

N° 109

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

JANVIER 2003



Sommaire

	Page
Éditorial	
Actualité	
1. La situation économique de la France	1
2. La monnaie, les placements et les financements	13
3. Les marchés de capitaux	23
Études	
La position extérieure : éléments de mesure et utilité pour la politique monétaire et la stabilité financière	33
L'accélération de la productivité aux États-Unis y a-t-elle permis une détente inflationniste ?	59
Le coût du crédit aux entreprises	71
Résumé d'étude	
Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2002	75
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	77
Statistiques	79

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

Achévé de rédiger le 17 janvier 2003

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

La balance des paiements constitue la principale source d'information statistique sur les mouvements internationaux de capitaux. Document mensuel ou trimestriel selon les pays, elle recense l'ensemble des opérations économiques et financières d'une économie avec le reste du monde. Son intérêt pour l'analyse et la conduite des politiques économique et monétaire est largement reconnu.

La position extérieure, qui fait l'objet d'un article de ce bulletin, mesure, à une date donnée (généralement le 31 décembre de chaque année), le stock de créances et de dettes d'une économie à l'égard du reste du monde. Sa structure est identique à celle du compte financier de la balance des paiements et distingue investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements (dépôts-crédits) et avoirs de réserve. Les variations d'encours entre deux dates d'arrêtés s'expliquent par les flux financiers de la balance des paiements et par les évolutions de prix et de taux de change.

La position extérieure permet d'abord de mesurer l'ouverture financière d'un pays. Le ratio du stock cumulé des avoirs et engagements extérieurs d'un pays par rapport à son PIB est, par exemple, passé d'environ 100 % à près de 400 %, en France, au cours des années quatre-vingt-dix (investissements directs mesurés en valeur de marché), la situant au deuxième rang des grands pays industrialisés les plus ouverts financièrement sur l'extérieur, derrière le Royaume-Uni. Cette ouverture financière rapide, qui s'explique, notamment, par l'explosion des flux d'investissements directs et de portefeuille, fait désormais partie intégrante de l'environnement des politiques monétaires.

La structure détaillée de la position extérieure, qui distingue les différentes catégories d'avoirs et d'engagements, intéresse ensuite les banques centrales dans leur appréciation des risques de crise financière. Ceux-ci dépendent du niveau et de la nature des avoirs et engagements recensés dans la position extérieure. Du côté des engagements, on examine les investissements directs étrangers, supposés plus « stables » et qui influent sur la structure des investissements productifs et le contenu de la croissance, mais plus encore la dette extérieure. Une dette extérieure élevée, surtout lorsqu'elle n'est pas assortie d'avoirs liquides ou facilement mobilisables d'un montant équivalent, peut, en effet, être considérée comme un facteur de fragilité. Cet aspect revêt une importance particulière dans le cas des pays émergents.

La soutenabilité de la position extérieure dépend étroitement de l'impact des flux de revenus des investissements transfrontière sur l'équilibre du compte courant. Une position extérieure nette débitrice entraîne, en effet, habituellement un flux négatif de revenus à l'étranger, qui doit être compensé par un excédent des autres flux de transactions courantes, au premier rang desquels les échanges de biens et services, pour stabiliser le montant des engagements extérieurs nets, et inversement. Ainsi, dans le cas de la France, les revenus perçus au titre des investissements à l'étranger sont supérieurs à ceux versés au titre des investissements étrangers en France. Ceci contribue à l'équilibre de la position extérieure française, créditrice à hauteur de 170 milliards d'euros à fin 2001 (investissements directs mesurés en valeur de marché).

Valorisée pour partie aux prix de marché à la date d'arrêt, la position extérieure est toutefois très sensible aux évolutions des taux d'intérêt, de change et aux variations boursières. L'étude des positions extérieures suppose donc un minimum de précautions, surtout dans un contexte de forte volatilité des marchés financiers.

Ces problèmes de mesure et les précautions indispensables d'interprétation mis à part, la position extérieure, dans ses différentes composantes, apparaît comme un précieux instrument d'analyse. De substantiels efforts ont, en outre, été réalisés, notamment sous l'égide du FMI, afin d'améliorer la qualité des statistiques produites. L'élaboration, par les pays membres de la zone euro, de données de position extérieure distinguant les contreparties résidentes de la zone euro des contreparties non résidentes, a permis, en novembre 2002, une amélioration significative de la qualité des statistiques de position extérieure de la zone, établies pour la première fois non pas simplement par agrégation des positions extérieures nationales nettes, mais à partir des avoirs et engagements extérieurs de la zone. Les délais d'élaboration de la position extérieure annuelle ont, par ailleurs, été réduits à six mois pour les pays adhérant à la norme de diffusion des données du FMI. L'Eurosystème va donc disposer d'un instrument robuste et homogène lui permettant d'enrichir l'analyse fondée sur les flux de la balance des paiements.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

Au troisième trimestre, le PIB a progressé de 0,2 %

Selon les résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels (prix de 1995, données cvs-cjo), la croissance du PIB au troisième trimestre 2002 a été de 0,2 % (estimation inchangée).

En glissement annuel, le PIB progresse de 1,0 %

(chiffre révisé de + 0,2 point), comme au deuxième trimestre (chiffre inchangé).

À la fin du troisième trimestre 2002, l'acquis de croissance pour l'année est désormais estimé à 1,0 % (contre 0,9 % en première publication).

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,3 % au troisième trimestre, en hausse de 0,8 % en glissement annuel, après 0,7 % le trimestre précédent.

Le produit intérieur brut et ses composants en 2001 et en 2002

(euros constants – cvs-cjo – base 1995)

(variations trimestrielles en %)

	2001					2002				
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année Acquis
Produit intérieur brut	0,4	- 0,1	0,3	- 0,3	1,8	0,6	0,4	0,2		1,0
Importations	- 2,0	- 1,9	- 0,6	- 3,1	0,8	3,0	1,7	0,7		1,5
Dépenses de consommation des ménages	1,1	0,4	0,9	0,3	2,7	0,2	0,4	0,7		1,7
Dépenses de consommation des APU	0,2	0,4	1,0	0,5	2,4	0,9	0,8	0,2		2,6
FBCF totale	0,6	- 0,6	0,5	- 0,5	2,6	0,3	0,1	- 0,7		- 0,3
<i>dont</i>										
<i>FBCF des SQS et EI</i>	<i>0,3</i>	<i>- 0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>- 0,8</i>	<i>3,3</i>	<i>0,4</i>	<i>- 0,5</i>	<i>- 0,8</i>		<i>- 0,8</i>
<i>FBCF des ménages</i>	<i>0,5</i>	<i>- 1,6</i>	<i>0,3</i>	<i>- 0,1</i>	<i>- 0,9</i>	<i>0,0</i>	<i>1,0</i>	<i>- 0,1</i>		<i>0,4</i>
Exportations	- 0,1	- 2,8	- 0,5	- 2,4	1,5	2,4	1,8	1,5		1,7
Stocks en milliards d'euros 95	0,68	1,11	- 1,24	- 3,40	- 2,86	- 2,21	- 2,72	- 3,66		-
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,5	- 0,3	0,0	0,1	0,2	- 0,1	0,1	0,2		0,1
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,2	0,8	0,2	2,6	0,4	0,4	0,3		1,5
Variation de stocks	- 0,9	0,0	- 0,5	- 0,6	- 1,0	0,3	- 0,1	- 0,3		- 0,6

Source : INSEE – Comptes trimestriels base 1995

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

Aux États-Unis, la croissance du PIB au troisième trimestre a été révisée à la hausse, à 4,0 % en variation trimestrielle annualisée (3,1 % en première estimation), après 1,3 % au deuxième trimestre. La production industrielle a augmenté en novembre de + 0,1 % en variation mensuelle, après un recul de 0,6 % en octobre. L'indice ISM manufacturier a fortement augmenté en décembre, à 54,7 points, contre 49,2 en novembre. Au Japon, la progression du PIB au troisième trimestre a été révisée à la hausse, à 0,8 %, soit 3,2 % en termes annualisés (0,7 % et 3,0 % respectivement en première estimation). Le recul de la production industrielle s'est accentué en novembre (- 2,2 % sur un mois, après - 0,2 % en octobre). L'indice PMI du secteur manufacturier s'est, néanmoins, légèrement redressé, atteignant 49,4 points en décembre, contre 48,8 les deux mois précédents. Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,3 % au troisième trimestre (0,8 % sur un an). La production industrielle a augmenté de 0,3 % sur un an en octobre, après - 0,3 % en septembre ; cependant, l'indice PMI manufacturier de décembre est orienté à la baisse (48,4 points contre 49,5 le mois précédent). L'indice PMI du secteur des services se maintient légèrement au-dessus de 50 points en décembre, après une baisse continue de juin à septembre dernier. La croissance du PIB au Royaume-Uni s'est accélérée à 0,9 % sur le troisième trimestre, tirée par la consommation publique et privée. Dans les dix pays candidats à l'Union européenne en 2004, la croissance s'est un peu accélérée au cours du troisième trimestre (3,0 %, contre 2,8 % au deuxième trimestre en glissement annuel).

S'agissant de la demande intérieure aux États-Unis, la diminution de l'indice de confiance des ménages publié par le « Conference Board » à 80,3 en décembre (84,9 en novembre) et la hausse du taux de chômage à 6,0 % en novembre (5,7 % en octobre) contrastent avec la hausse de la consommation privée de 0,5 % en novembre en variation mensuelle. Au Japon, le taux de chômage est en léger repli en novembre à 5,3 %, contre 5,5 % le mois précédent, tandis que la consommation en valeur des ménages salariés a fortement reculé en novembre (- 5,6 % sur un mois, après + 1,0 % en octobre). Dans la zone euro, les ventes du commerce de détail ont augmenté sur un an de 1,6 % en octobre et le taux de chômage s'est maintenu à 8,4 % en novembre. Toutefois, l'indicateur de confiance des consommateurs a baissé en décembre (- 2 points). Les ventes au détail sont restées très dynamiques au Royaume-Uni, avec une progression de 4,0 % sur un an en novembre (5,7 % en octobre).

Les cours du pétrole ont de nouveau fortement augmenté (le prix du baril de Brent, qui cotait moins de 25 dollars au début de novembre 2002, dépassait 30 dollars dans les premiers jours de janvier 2003). Aux États-Unis, le glissement annuel des prix s'est très sensiblement accéléré (2,2 % en novembre, 2,0 % en octobre et 1,5 % en septembre). Au Japon, le recul des prix s'est légèrement atténué en novembre (- 0,4 % en glissement annuel après - 0,9 % en octobre). En revanche, dans la zone euro, l'augmentation annuelle des prix à la consommation (IPCH), selon une estimation préliminaire, s'est élevée à 2,2 % en décembre, inchangée par rapport à novembre. Au Royaume-Uni, la hausse sur un an des prix de détail, hors intérêts sur prêts hypothécaires (RPIX), a fortement accéléré en novembre, à 2,8 %. La progression de l'indice des prix harmonisé, tout en accélérant, est restée, en revanche, modérée, à 1,6 % ce même mois. La décélération de l'inflation s'est poursuivie dans les principaux pays candidats à l'Union européenne (Pologne, République tchèque, Hongrie, Slovaquie et Slovénie), à 2,4 % en glissement annuel au mois d'octobre (2,6 % en septembre).

Le compte de transactions courantes de la zone euro a enregistré un excédent cumulé de 40,9 milliards d'euros au cours des dix premiers mois de l'année, contre un déficit de 18,7 milliards sur la même période de 2001. Au Japon, l'excédent cumulé sur les dix premiers mois de l'année du solde des transactions courantes s'est établi à 12 192 milliards de yens, en hausse de 40,5 % par rapport à la période correspondante de 2001. Aux États-Unis, en revanche, le déficit cumulé de la balance commerciale sur douze mois s'est légèrement creusé, à 407 milliards de dollars en octobre contre 403 milliards en septembre, et le déficit des comptes courants s'est maintenu à 127 milliards de dollars au troisième trimestre 2002 (4,8 % du PIB).

La production industrielle s'est accrue en novembre

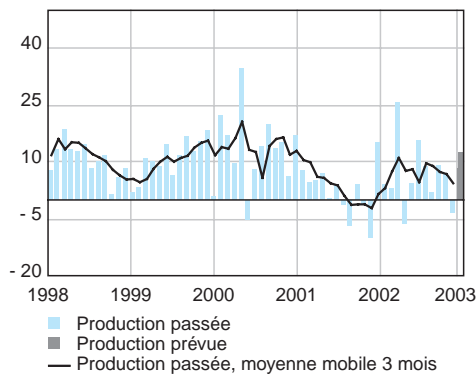
La production manufacturière a progressé de 1,1 % en novembre, après - 0,4 % en octobre.

À la fin novembre, l'acquis de croissance pour le quatrième trimestre s'établit à + 0,3 % pour la production manufacturière.

En décembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, le nombre élevé de jours non travaillés a pesé sur l'activité industrielle, qui s'est légèrement repliée par rapport au mois précédent dans la plupart des secteurs.

La production dans l'industrie

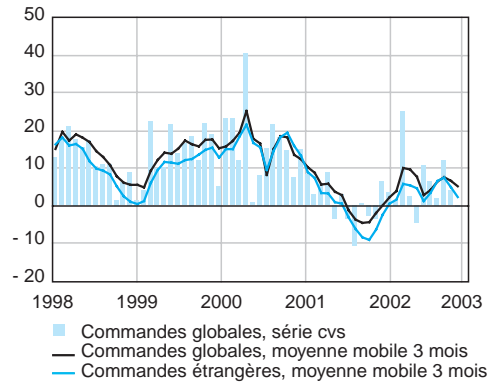
(solde des opinions, cvs)



Le courant de commandes nouvelles est, dans l'ensemble, resté stable. Les commandes intérieures de biens de consommation et de biens d'équipement se sont repliées ; le courant d'ordres en provenance de l'Union européenne, notamment d'Allemagne, a fléchi, la demande du reste du monde étant plutôt mieux orientée. Dans l'ensemble, le niveau des carnets de commandes est toujours jugé proche de la normale.

Les commandes dans l'industrie

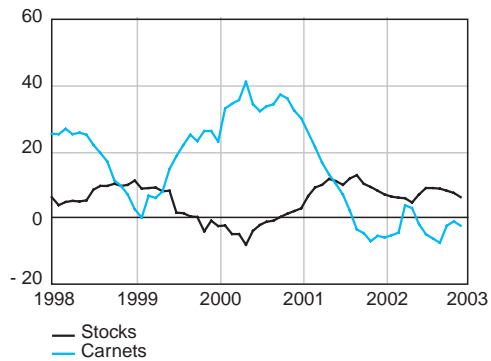
(solde des opinions, cvs)



Les stocks de produits finis se sont un peu allégés, en raison, essentiellement, de leur forte diminution dans l'industrie automobile. Dans les autres secteurs, ils apparaissent un peu supérieurs au niveau désiré.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Un redressement de la production est attendu à très court terme, surtout pour compenser les fermetures de sites de production observées en décembre. Au-delà, les prévisions d'activité apparaissent prudentes.

La consommation des ménages a fléchi et les perspectives dans les services marchands apparaissent encore réservées

Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés se sont repliées de 1,7 % en novembre, après une hausse de 1,6 % en octobre (chiffre révisé de + 0,6 point). Cette forte baisse, inattendue dans son ampleur, est quasi exclusivement due au repli de 9,6 % des achats des ménages en textile-cuir, qui contribuent pour - 1,9 point à l'évolution mensuelle de la consommation en produits manufacturés. Au total, l'évolution de la consommation en produit manufacturés s'accroît, en glissement annuel, de 0,8 %, au lieu de 2,8 % en octobre.

Selon les résultats de l'enquête de la Banque de France portant sur novembre-décembre, l'activité commerciale a diminué assez sensiblement par rapport à septembre-octobre 2002, de manière plus modérée à un an d'intervalle. Le mouvement est essentiellement dû à la baisse des ventes enregistrée dans l'équipement de la personne, les meubles et les appareils électroménagers, alors que les ventes d'automobiles étaient bien orientées.

En effet, en décembre, les immatriculations de voitures particulières neuves ont enregistré une hausse de 5,5 % (données cvs-cjo) par rapport à novembre, mais une baisse de 5,2 % en glissement annuel (données cjo).

Selon les données de l'enquête mensuelle de la Banque de France, en décembre, l'activité des services marchands (appréciée en données brutes) a continué de fléchir et apparaît en légère baisse à un an d'intervalle.

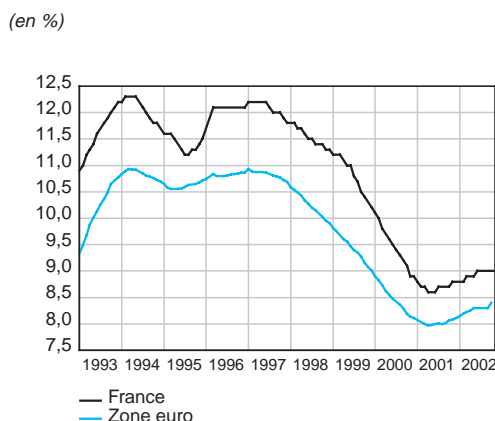
Par ailleurs, selon l'INSEE, l'indicateur résumé de confiance des ménages s'est stabilisé en décembre à - 17 (- 12 un an auparavant), malgré la progression d'un point de l'opinion sur l'opportunité d'acheter.

L'opinion des ménages relative à l'évolution du chômage, quant à elle, ne varie pas.

Le taux de chômage au sens du BIT est resté stable en novembre à 9,0 % de la population active depuis juin 2002 (soit + 0,2 point sur un an). Le nombre de chômeurs au sens du BIT a augmenté de 0,7 % en novembre (soit + 17 000 personnes, après - 6 000 personnes). Sur un an, il est en hausse de 3,4 %, après + 3,7 % le mois précédent et contre - 0,4 % en novembre 2001.

Dans la zone euro, le taux de chômage s'est élevé à 8,4 % de la population active en novembre, comme le mois précédent.

Taux de chômage au sens du BIT



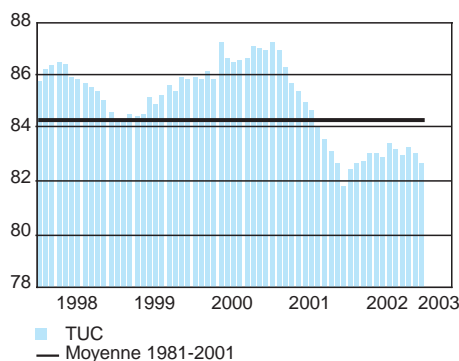
Sources : DARES et Eurostat

L'investissement ne devrait pas enregistrer de redressement à très court terme

En décembre, selon l'enquête de la Banque de France, le taux d'utilisation des capacités de production a diminué de 0,4 point sur le mois pour s'établir à 82,7 %.

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

(en %, cvs)



Selon l'INSEE, l'investissement des entreprises serait en baisse de 0,4 % au dernier trimestre 2002 avant de se stabiliser au premier trimestre 2003.

1.2. L'évolution des prix

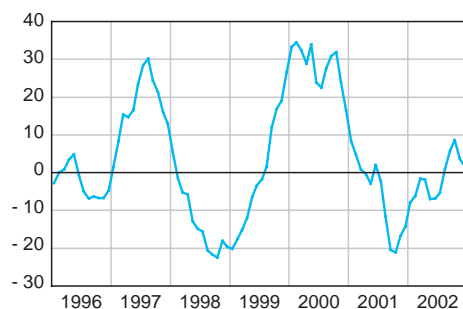
En décembre, les cours du pétrole ont progressé

En décembre, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France y compris pétrole a augmenté de 6,3 % en euros (+ 17,5 % sur un an) et de 8,1 % en dollars (+ 34,3 % sur un an).

Le cours du Brent (pétrole de la mer du Nord) a enregistré une hausse de 16,1 % sur le mois, cotant 28,29 dollars en moyenne (+ 50,6 % sur un an).

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

(en glissement annuel, en %)



Évolutions de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) et de l'indicateur du climat des affaires établis d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

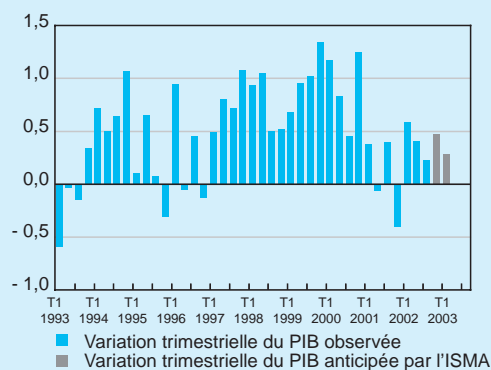
Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité, construit à partir des résultats de l'enquête dans l'industrie, la croissance du produit intérieur brut s'établirait à 0,4 % au quatrième trimestre (estimation revue de - 0,1 point).

Sous cette hypothèse, sur l'ensemble de l'année 2002, la croissance atteindrait 1,1 % et l'acquis de croissance pour 2003 à la fin du quatrième trimestre s'élèverait à 0,5 %.

Au premier trimestre 2003, selon la deuxième estimation disponible, le produit intérieur brut progresserait de 0,2 % (estimation également revue de - 0,1 point), soit un acquis de croissance pour l'année 2003 de 0,7 % à la fin du premier trimestre.

Évolutions de l'ISMA et du PIB

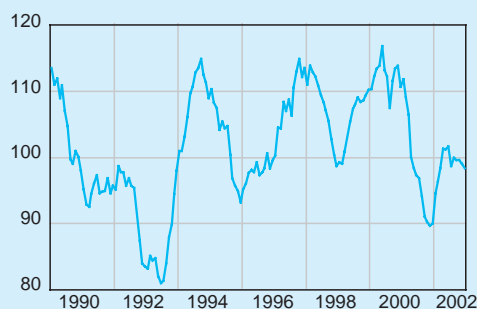
(en variation trimestrielle)



L'indicateur du climat des affaires a diminué de 1 point en décembre, pour atteindre 98 (92 un an auparavant).

Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(100 = moyenne de longue période)



Les prix de vente industriels ont reculé en novembre, sous l'effet de la contraction des prix de l'énergie

En novembre, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont baissé de 0,5 %, après - 0,1 % en octobre.

Sur un an, les prix sont en hausse de 0,9 %, après + 0,2 % le mois précédent et contre - 1,5 % en octobre 2001.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et industries agricoles et alimentaires sont stables pour le deuxième mois consécutif, et en hausse de 0,3 % sur un an, après + 0,4 % en octobre.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont baissé de 0,3 % au mois de novembre, contre + 0,2 % le mois précédent.

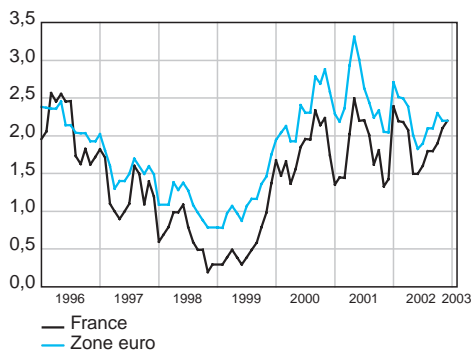
L'indice provisoire des prix à la consommation harmonisé est en hausse de 2,2 % sur un an en décembre

En décembre 2002, l'indice provisoire des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a progressé de 0,2 % en France. Sur un an, l'IPCH s'accroît de 2,2 %, contre 2,1 % le mois précédent et 1,4 % un an auparavant.

En décembre, selon l'estimation rapide d'Eurostat, le taux d'inflation de la zone euro demeurerait à 2,2 % en glissement annuel.

Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel, en %)



Sources : INSEE et Eurostat

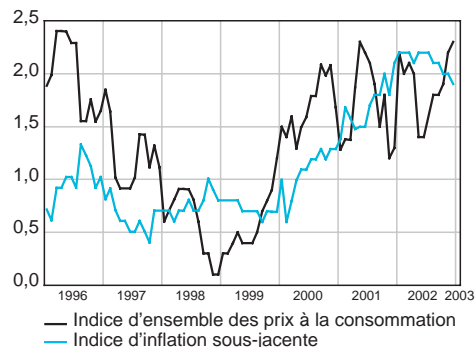
L'indice national brut des prix de détail (IPCN) a enregistré une hausse de 0,2 % en décembre en France, après une stabilité en octobre 2002 et contre + 0,1 % en décembre 2001 ; il progresse de 2,3 % en glissement annuel, contre 2,2 % le mois précédent et 1,4 % en décembre 2001.

La progression mensuelle de l'indice d'ensemble provient essentiellement du renchérissement des autres produits manufacturés et des services, en particulier les transports et communications. À cela s'ajoutent la hausse des prix de l'alimentation hors produits frais, et dans une moindre mesure, celle des prix des produits pétroliers.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE s'est accru de 0,1 % sur le mois (comme en novembre) et de + 1,9 % en glissement annuel, contre + 2,0 % en décembre 2001.

Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente

(données cvs, en glissement annuel, en %)



Source : INSEE

1.3. La compétitivité

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

L'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ s'est établi à 90,7 en décembre 2002 (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987), retrouvant ainsi son niveau d'il y a trois ans.

À l'égard des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne, la situation compétitive de la France est demeurée pratiquement inchangée depuis le début de l'année 2001.

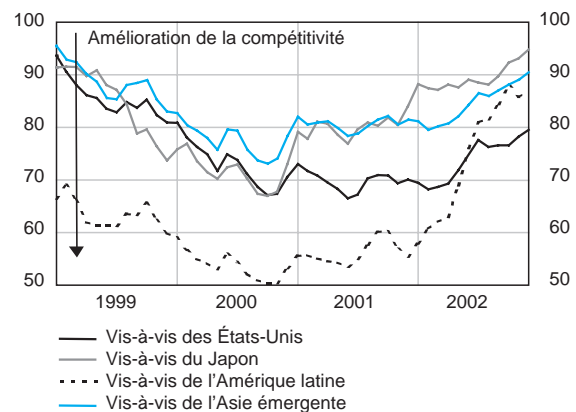
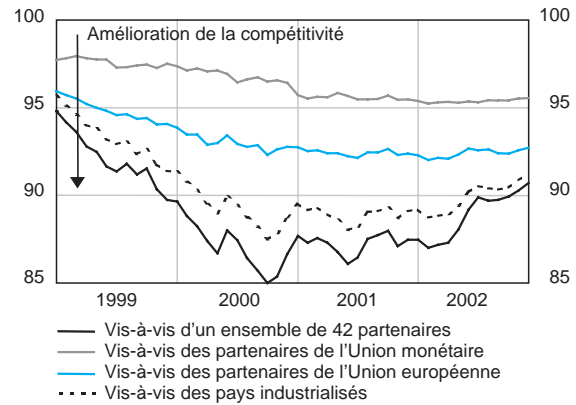
En revanche, par rapport aux États-Unis et aux pays de l'Asie émergente, l'indice de compétitivité de l'économie française s'est inscrit en hausse en 2002, alors qu'il avait eu tendance à se stabiliser l'année précédente.

Vis-à-vis du Japon et des pays d'Amérique latine, l'indice de compétitivité de la France a poursuivi son mouvement haussier amorcé en novembre 2000, sous l'effet de l'affaiblissement du yen et de la forte dépréciation de certaines monnaies d'Amérique latine.

Au total, l'indicateur français a rejoint, en décembre 2002, son niveau de décembre 1998 à l'égard du Japon et celui de décembre 1989 par rapport au groupe des pays d'Amérique latine.

Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1987)



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

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

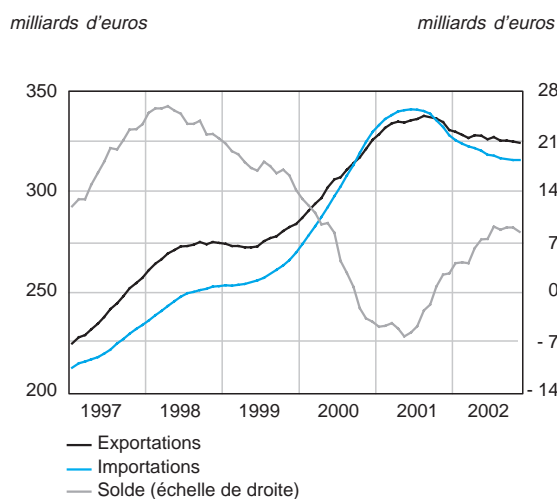
Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce Bulletin.

1.4. Le commerce extérieur en novembre 2002

En novembre 2002, l'excédent de la balance commerciale s'est nettement replié, à 0,3 milliard d'euros en données cvs, par rapport aux mois précédents. Les exportations (1,1 %) ont diminué pour le quatrième mois consécutif, tandis que les importations se sont légèrement redressées (+ 2,2 %), tout en restant inférieures à leur moyenne mensuelle depuis le début d'année. Sur les onze premiers mois de 2002, l'excédent cvs s'est élevé à 8,9 milliards d'euros, contre 3,2 milliards sur les onze premiers mois de 2001.

Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Dans la plupart des secteurs industriels, les exportations ont peu évolué par rapport à octobre. Tout juste note-t-on un nouveau recul des ventes de biens d'équipement professionnel (2,1 %), en dépit d'une stabilité des livraisons d'Airbus (12 appareils pour 0,9 milliard d'euros, contre 13 appareils pour un prix équivalent en octobre). Du fait de leur recul prononcé depuis la fin du printemps, les ventes de biens d'équipement se sont situées à un niveau inférieur de 14,1 % à celles de novembre 2001. Par ailleurs, les exportations de la branche agro-alimentaire ont confirmé, avec une hausse de 2 %, leur dynamisme retrouvé depuis l'été.

À l'importation, après le creux d'octobre, on a enregistré un rebond des achats de biens de consommation (+ 6,4 %) et de biens d'équipement

professionnel (+ 4,4 %). Ces derniers ont toutefois été stimulés par d'importants achats aéronautiques. Concernant les produits de l'industrie automobile, un repli de 7,3 % des achats a complètement effacé la hausse observée depuis juillet.

Sur le plan géographique, les exportations vers les pays de l'Union européenne sont encore apparues peu dynamiques, alors que les importations ont enregistré une légère reprise (+ 3,2 %). Avec nos partenaires européens, les échanges ont été stables dans l'ensemble, les principales variations ayant consisté en une timide reprise des ventes à l'Allemagne (+ 2,3 %), une baisse marquée des importations d'Espagne (- 4,5 %) et, *a contrario*, une accélération des achats au Royaume-Uni (+ 5,7 %). Le solde envers l'Italie s'est maintenu à un niveau inhabituellement élevé, à 0,3 milliard d'euros, les exportations ayant été soutenues, comme en octobre, par des ventes exceptionnelles d'automobiles (en hausse de plus de 50 % par rapport à la moyenne mensuelle de 2001). Vers le continent américain, la chute des exportations s'est poursuivie, en dépit d'une stabilisation avec les États-Unis. À l'égard de l'Asie, les échanges se sont redressés, tant à l'exportation (+ 10,3 %) qu'à l'importation (+ 4,2 %).

1.5. La balance des paiements

1.5.1. Les résultats en novembre 2002

L'excédent du *compte de transactions courantes*, à 3,5 milliards d'euros en données brutes, a enregistré une forte hausse par rapport à novembre 2001 (2,2 milliards). Le repli de l'excédent des biens, essentiellement sous l'effet d'un tassement de 4,4 % des exportations, a été plus que compensé par l'accroissement de l'excédent des services, le redressement du solde des transferts courants et surtout le doublement de l'excédent des revenus. En particulier, les recettes tirées des investissements directs ont progressé de plus de 30 %, en raison du versement de dividendes exceptionnels par plusieurs filiales étrangères de grands groupes français à leur maisons mères.

En données cvs, l'accroissement de l'excédent courant est spectaculaire, à 4,7 milliards d'euros, contre 0,2 milliard le mois précédent. Hormis les biens, tous les postes ont contribué à cet essor, notamment les revenus. Les recettes touristiques se sont établies nettement au-dessus de 3 milliards d'euros pour la première fois depuis mai 2001.

Au sein du *compte financier*, le solde des *investissements directs* a été équilibré, les investissements français à l'étranger, constitués aux trois quarts de prêts et flux de trésorerie, ayant été équivalents aux investissements étrangers en France, dont plus de 90 % ont consisté en opérations en capital. Une acquisition, réalisée par une entreprise extérieure à la zone euro, a représenté à elle seule plus de 80 % des flux entrants.

Les *investissements de portefeuille* se sont soldés par des sorties de capitaux de 8,6 milliards d'euros, qui ont annulé les entrées enregistrées en octobre. Le redressement des cours de Bourse sur les principales places mondiales, ainsi qu'un raffermissement de la confiance des investisseurs, ont conduit à une remontée des achats d'actions et d'obligations étrangères, en partie compensée par des cessions nettes de bons du Trésor et autres instruments de marchés monétaires étrangers. En revanche, les non-résidents ont drastiquement réduit leurs achats de titres français, à 1,2 milliard d'euros, contre 12,9 milliards. Cette évolution, à contre-courant des tendances mondiales, a résulté, d'une part, des ventes d'actions en contrepartie de l'opération d'investissement direct étranger en France mentionnée ci-dessus et, d'autre part, de remboursements importants d'obligations et de certificats de dépôt, venus en déduction des achats de titres de dette.

Sur les onze premiers mois de 2002, l'excédent du *compte de transactions courantes* a atteint 25,8 milliards d'euros en données brutes, en hausse de plus de 5,0 milliards par rapport à la période correspondante de 2001.

Les évolutions les plus notables ont montré :

- un recul de 3,6 % des importations de biens, qui, dans un contexte de quasi-stabilité des exportations, a contribué à une forte hausse de l'excédent ;
- un allègement des transferts courants nets vers l'étranger ;
- un amoindrissement de l'excédent des revenus,

de 13,5 à 9,4 milliards d'euros, sous l'effet d'une hausse des revenus d'investissements de portefeuille versés aux non-résidents (+ 12,5 %), d'une forte diminution des recettes au titre des « autres revenus d'investissements » (- 24,2 %), et en dépit d'une légère progression de l'excédent des revenus d'investissements directs.

Au sein du *compte financier*, les *investissements directs* ont présenté un solde débiteur de 12,2 milliards d'euros, en forte réduction par rapport aux 39,6 milliards de sorties de capitaux enregistrés sur les onze premiers mois de 2001. Un double phénomène, de recul des investissements directs à l'étranger (- 26,8 %) et de progression des investissements directs de l'étranger (+ 12,6 %), explique le rééquilibrage des flux. Compte tenu des mouvements de désinvestissements français à l'étranger attendus pour le mois de décembre, le solde des investissements directs pourrait même frôler l'équilibre sur l'ensemble de l'année 2002.

Les *investissements de portefeuille* ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux de 51,8 milliards d'euros depuis le début de l'année 2002, ce qui constitue un retournement par rapport aux onze premiers mois de 2001. On observe à la fois une progression des achats de titres étrangers par les résidents d'une période à l'autre (de 92,4 milliards d'euros à 105,3 milliards), presque exclusivement limitée aux instruments du marché monétaire, et un repli de moitié des achats de titres français par les non-résidents (de 106,0 milliards d'euros à 53,5 milliards). La moindre appétence des non-résidents pour les titres français en 2002 n'a épargné aucune catégorie de titres et a concerné aussi bien les émetteurs publics que privés.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 2000 (a)	Année 2001 (a)	Août 2002 (b)	Sept. 2002 (b)	Oct. 2002 (c)	Nov. 2002 (c)	11 mois 2001 (a)	11 mois 2002 (c)
Compte de transactions courantes	17 702	23 741	2 787	2 166	- 521	3 532	20 468	25 825
Biens	- 3 581	3 784	318	580	1 602	218	3 554	10 847
Services	21 492	19 926	1 972	1 891	1 321	1 481	18 220	18 801
Total « Biens et services »	17 911	23 710	2 290	2 471	2 923	1 699	21 774	29 648
– Recettes	410 274	414 193	29 700	34 460	37 578	33 551	383 621	380 122
– Dépenses	392 363	390 483	27 410	31 989	34 655	31 852	361 847	350 474
Revenus	14 988	16 587	1 895	1 222	- 1 658	3 254	13 542	9 407
Transferts courants	- 15 197	- 16 556	- 1 398	- 1 527	- 1 786	- 1 421	- 14 848	- 13 230
Compte de capital	1 478	- 330	- 204	44	- 82	- 9	585	- 149
Compte financier	- 31 098	- 27 495	- 8 846	- 18 859	9 006	- 4 216	- 31 171	- 40 859
Investissements directs	- 143 895	- 33 740	- 2 165	- 1 470	- 2 832	- 19	- 39 565	- 12 179
– Français à l'étranger	- 190 491	- 92 546	- 4 658	- 7 688	- 6 297	- 5 891	- 82 099	- 60 073
– Étrangers en France	46 596	58 806	2 493	6 218	3 465	5 872	42 534	47 894
Investissements de portefeuille	40 019	20 989	- 2 270	- 3 449	8 518	- 8 585	13 599	- 51 764
– Avoirs	- 104 985	- 93 017	- 123	- 6 696	- 4 353	- 9 767	- 92 404	- 105 305
– Engagements	145 004	114 006	- 2 147	3 247	12 871	1 182	106 003	53 541
Autres investissements	65 064	- 23 291	- 4 148	- 16 550	668	5 468	- 13 149	16 818
– Avoirs	- 417	- 61 494	17 694	- 18 867	- 36 426	- 20 448	- 61 837	- 39 177
– Engagements	65 481	38 203	- 21 842	2 317	37 094	25 916	48 688	55 995
Produits financiers dérivés	5 050	2 784	- 422	2 294	1 509	- 795	2 852	2 903
Avoirs de réserve	2 664	5 763	159	316	1 143	- 285	5 092	3 363
Erreurs et omissions nettes	11 918	4 084	6 263	16 649	- 8 403	693	10 118	15 183

(a) Chiffres définitifs

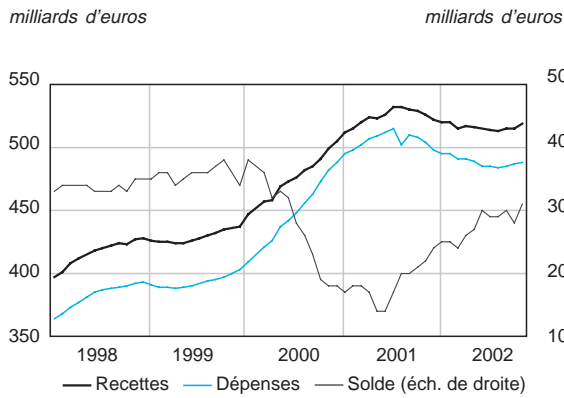
(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

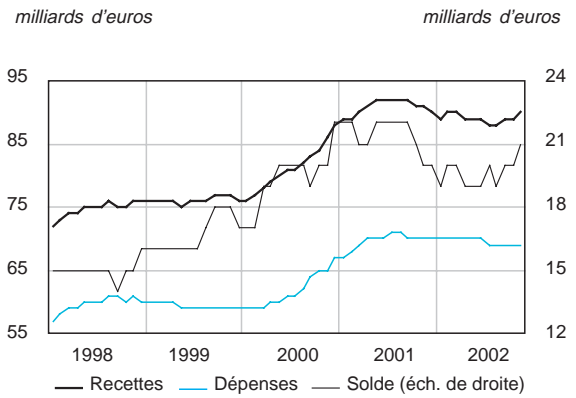
Source : Banque de France

1.5.2. L'évolution des principales rubriques de la balance des paiements

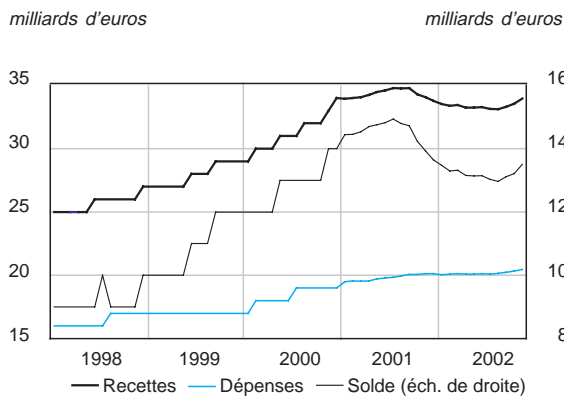
Transactions courantes
Douze mois glissants



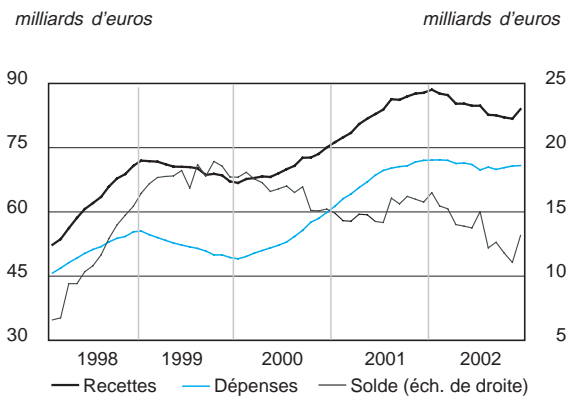
Services
Douze mois glissants (cvs)



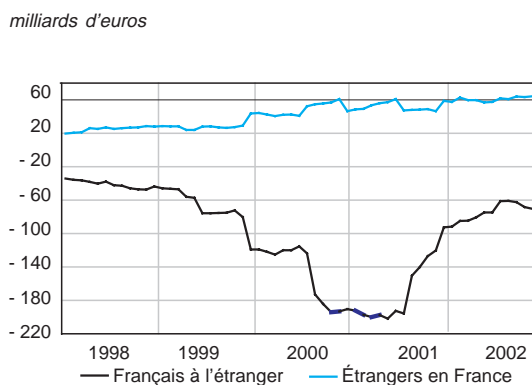
Voyages
Douze mois glissants (cvs)



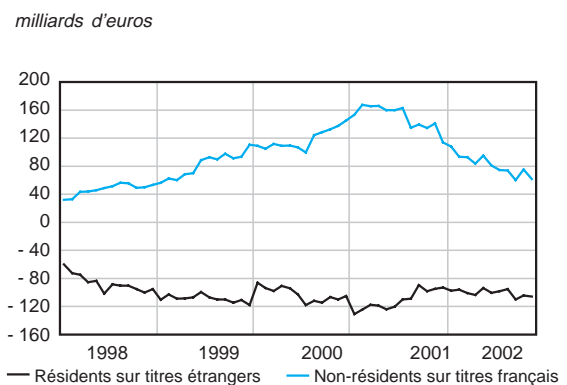
Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)



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

Dans la zone euro, la croissance annuelle de l'agrégat M3 s'est légèrement accélérée en novembre, par rapport à octobre : 7,1 %, après 7,0 %¹. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels est restée inchangée, à 7,1 %, pour la période allant de septembre à novembre 2002.

La variation annuelle de la circulation fiduciaire s'est nettement accentuée en novembre (14,8 %, après + 6,2 % à fin octobre). Ce renforcement est essentiellement dû à un effet de base, correspondant au mouvement de déthésaurisation des encaisses fiduciaires intervenu dans les derniers mois de 2001.

En contrepartie, la progression des dépôts à vue, alimentée en fin d'année 2001 par cette déthésaurisation précédant le passage à l'euro, s'est à nouveau affaiblie (+ 8,3 % après + 8,6 %). Au total, la croissance annuelle de l'ensemble des moyens de paiement s'est renforcée en novembre, à + 9,1 %, après + 8,2 % en octobre.

La croissance des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 – M1, s'est ralentie en novembre, à + 4,9 % après + 5,5 %. La progression de l'agrégat M2 (6,9 % en novembre) a été légèrement plus soutenue qu'en octobre (+ 6,8 %).

¹ Pour la zone euro, ces taux de croissance se rapportent, sauf indication contraire, aux agrégats corrigés des effets saisonniers et de calendrier de fin de mois.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	<i>(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)</i>			
	Encours	Taux de croissance annuel		Part dans la zone euro
		(a)		
	Novembre 2002	Octobre 2002	Novembre 2002	Novembre 2002
ZONE EURO (b) :				
Agrégats monétaires en données cvs				
Billets et pièces en circulation	319,6	6,2	14,8	
+ Dépôts à vue	2026,6	8,6	8,3	
= M1	2 346,2	8,2	9,1	
+ autres dépôts monétaires	2 532,5	5,5	4,9	
= M2	4878,8	6,8	6,9	
+ Instruments négociables	845,7	8,3	8,5	
= M3	5 724,4	7,0	7,1	
Crédits au secteur privé	6 756,6	5,0	4,5	
Créances sur le secteur privé (données brutes)	7 681,6	4,9	4,6	
FRANCE				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	357,9	5,6	7,1	17,7
Comptes sur livrets	312,5	8,8	9,0	21,9
Dépôts à terme ≤ 2 ans	64,6	- 6,8	- 5,1	5,9
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	302,1	4,6	5,8	53,8
Crédits au secteur privé (c)	1136,6	4,0	3,8	16,8
Endettement intérieur total (d)				
2 574,8	6,1	5,6		
dont : Administrations publiques	905,5	7,7	6,5	
Sociétés non financières	1118,3	4,5	4,5	
Ménages	551,1	6,9	6,2	

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

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

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français

(d) L'endettement intérieur total regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers.

Sources : BCE, Banque de France

Le taux de croissance de M3 – M2 s’est quelque peu renforcé, à 8,5 % en novembre, après 8,3 %. Cette accélération résulte de la progression accrue des titres d’OPCVM monétaires (19,3 %, après 18,4 %) et des pensions (1,7 %, après 0,5 %), alors que la contraction des titres de créance d’une durée inférieure ou égale à 2 ans et des instruments du marché monétaire s’est amplifiée (– 10,3 %, après – 5,6 %).

Parmi les contreparties de M3 (en données non cvs), la croissance annuelle des concours accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé a diminué, passant de 4,9 % en octobre, à 4,6 % en novembre, en raison de la décélération des crédits (4,5 %, après 5,0 %). La contribution des créances nettes sur l’extérieur à la croissance annuelle de M3 s’est légèrement renforcée (2,6 points de croissance de M3, après 2,5 points).

Contributions à la croissance annuelle de M3

Données brutes

	(en points)	
	Octobre 2002	Novembre 2002
Total	7,0	7,3
Créances nettes sur l’extérieur	2,5	2,6
Concours au secteur privé	6,8	6,3
Concours aux administrations publiques	0,8	0,7
Ressources non monétaires	- 3,5	- 3,5
Divers	0,4	1,2

Source : BCE

En France, les avoirs monétaires des résidents ont connu les principales évolutions suivantes :

- la progression des dépôts à vue s’est renforcée : 7,1 %, après 5,6 % en octobre ;
- la croissance annuelle des livrets s’est légèrement accentuée : 9,0 %, après 8,8 % en octobre ;
- la contraction des dépôts à terme d’une durée inférieure ou égale à deux ans s’est amoindrie : – 5,1 %, après – 6,8 % en octobre ;
- la progression des titres d’OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire détenus par les résidents s’est redressée en novembre : 5,8 %, après 4,6 % en octobre.

La croissance annuelle des crédits au secteur privé français s’est établie à 3,8 % en novembre, après 4,0 % en octobre.

2.2. Le financement de l’économie française

L’endettement intérieur total

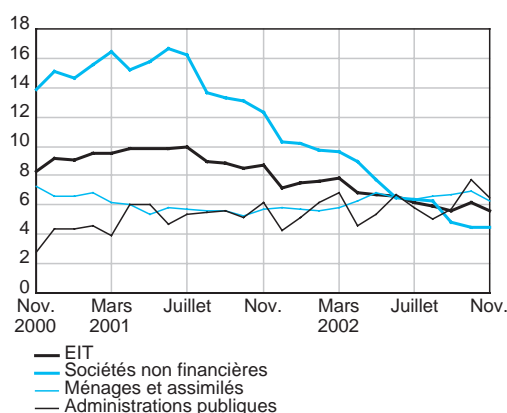
Le taux de croissance annuel de l’endettement intérieur total des agents non financiers a diminué en novembre. Alors que le rythme d’endettement des sociétés non financières s’est stabilisé, celui des ménages et celui des administrations publiques ont fléchi.

Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Endettement intérieur total	8,7	6,1	5,6
Sociétés non financières	12,3	4,5	4,5
Ménages	5,7	6,9	6,2
Administrations publiques	6,1	7,7	6,5

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Endettement intérieur total par sources de financement

	(taux de croissance annuel en %)		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Endettement intérieur total	8,7	6,1	5,6
Crédits obtenus auprès des IF résidentes	5,1	3,3	4,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents	12,2	20,5	20,6
Financements de marché	13,0	6,4	3,8
Financements monétaires du Trésor public	0,7	7,2	8,5

La croissance des crédits obtenus auprès des Institutions Financières résidentes a enregistré un sursaut qui a été plus que compensé par la baisse du taux de progression des financements de marchés. Les crédits obtenus auprès des non-résidents ont conservé leur fort rythme d'évolution.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de novembre 2002 s'est élevé à 4,7 milliards d'euros après 7,1 milliards en octobre. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 10,6 % de l'ensemble des opérations (4,2 % le mois précédent).

Le cumul des émissions des douze derniers mois est en hausse de 13,6 % par rapport au total émis en 2001.

Les émissions des sociétés non financières ont représenté 97,6 % des capitaux collectés.

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

	(en milliards d'euros)			
	Année 2000	Année 2001	12 mois glissants	Nov. 2002
Sociétés non financières	65,6	80,0	90,6	4,3
Autres agents (a)	1,9	1,7	2,2	0,4
Total émis (b)	67,5	81,7	92,8	4,7
dont : Titres cotés				
Cote officielle et Second marché	15,2	7,5	11,1	0,5
Appel public à l'épargne (c)	11,4	3,3	6,5	0,5

(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

2.2.1. L'endettement sous forme de titres

L'endettement sur les marchés

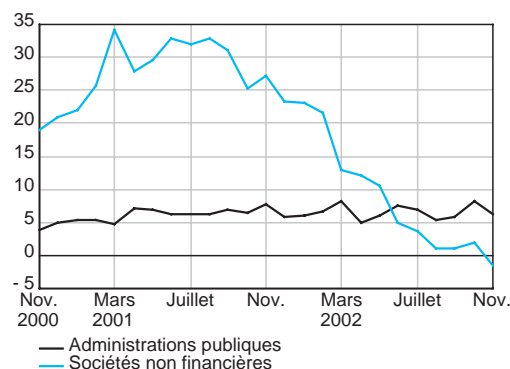
La progression de l'endettement des administrations publiques sur les marchés s'est ralentie. L'encours émis par les sociétés non financières a légèrement diminué.

Endettement sur les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Endettement sur les marchés	13,0	6,4	3,8
Administrations publiques	7,8	8,2	6,1
≤ 1 an	37,0	47,6	35,5
> 1 an	5,8	5,1	3,5
Sociétés non financières	27,2	2,0	-1,6
≤ 1 an	12,7	-33,0	-32,0
> 1 an	31,7	12,4	6,8

Endettement des sociétés non financières et des APU sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Premiers éléments sur les émissions de titres de dette sur la place de Paris en décembre 2002**Obligations et titres de créances négociables**

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes		Encours à fin décembre 2002	
	Année 2000	Année 2001	Année 2002	Décembre 2002	Année 2002 Décembre 2002		
Obligations émises à Paris	44,3	12,5	26,5	- 0,6	85,6	2,6	829,4
État	23,4	23,1	34,6	-	53,1	-	476,8
Administrations publiques (hors État)	- 0,5	3,3	-3,5	0,5	1,6	0,5	25,5
Établissements de crédit et assimilés	- 1,2	- 12,2	- 7,4	- 0,6	17,6	1,2	191,7
Assurances	0,4	0,1	-	-	-	-	2,2
Sociétés non financières	22,2	- 1,8	2,9	- 0,5	13,3	0,9	133,2
Titres de créances négociables	30,2	39,5	31,0	- 5,9	4 320,8	369,0	539,0
BTF et BTAN	9,0	14,9	28,4	7,8	229,5	22,3	239,4
Certificats de dépôt négociables	- 3,7	25,3	15,3	- 14,1	3 138,3	278,6	173,3
BMTN	2,5	- 4,7	- 1,0	0,2	13,1	0,9	54,5
Billets de trésorerie	22,4	4,0	- 11,7	0,2	939,9	67,2	71,8

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de décembre s'est établi à 2,6 milliards d'euros, en baisse de 65 % par rapport au mois précédent. Compte tenu d'un montant de remboursements de 3,2 milliards d'euros, les émissions nettes sur la place de Paris ont été négatives pour le deuxième mois consécutif, mais plus faiblement qu'en novembre (- 0,6 milliard, contre - 10,9 milliards). En 2002, le montant des émissions nettes s'est élevé à 26,5 milliards d'euros, représentant plus du double du montant émis en 2001.

L'État n'a émis en décembre qu'un très petit montant sur deux lignes destinées aux particuliers. Sur l'ensemble de l'année, les émissions brutes d'OAT ont excédé de plus de 10 milliards d'euros le programme d'émission affiché pour 2002 (42,5 milliards). Les OAT indexées sur l'inflation ont représenté 18 % des émissions. La dette obligataire de l'État représentait à la fin du mois de décembre 57,5 % des encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris. D'autre part, l'agence France Trésor a présenté courant décembre le programme d'émissions d'OAT de l'État pour 2003 qui s'élève à 62,2 milliards d'euros dont 17,8 % sur les lignes indexées.

Les émissions obligataires des établissements de crédit ont atteint 1,2 milliard d'euros en décembre, soit 46 % du montant des émissions du mois. Au cours de la période, les émissions brutes de titres subordonnés à durée déterminée ont représenté 59 % des émissions du secteur des établissements de crédit. Le cumul sur 2002 des émissions nettes du secteur demeure négatif (- 7,4 milliards d'euros), dans la continuité du désendettement de ce secteur amorcé depuis 1995.

Les sociétés non financières ont levé 0,9 milliard d'euros en décembre, dont 72 % sous forme d'obligations remboursables en actions. Sur l'ensemble de l'année 2002, le flux d'endettement net s'est élevé à 2,9 milliards d'euros.

Les émissions brutes de titres de créances négociables se sont élevées à 369 milliards d'euros en décembre. Les certificats de dépôt ont continué d'en représenter la plus grosse part (75,5 %). Compte tenu des tombées, les émissions nettes ont été négatives : - 5,9 milliards d'euros en décembre. Sur l'année 2002, le montant des émissions nettes a atteint à 31 milliards d'euros, en baisse de 21,5 % par rapport à 2001.

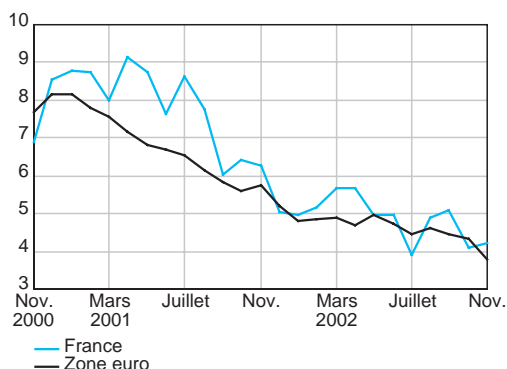
2.2.2. L'évolution des crédits

Les crédits des institutions financières monétaires

En France, le rythme de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les IFM n'a quasiment pas varié au cours du mois de novembre.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Crédits par réseaux distributeurs

	(taux de croissance annuel en %)		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Crédits des IFM	6,3	4,1	4,2
Banques	7,6	3,9	4,1
CDC et CNE	- 2,7	5,2	5,1
Établissements spécialisés	6,7	3,7	2,3

La progression de l'encours des crédits distribués par les banques s'est légèrement renforcée alors que celle des crédits distribués par les établissements spécialisés s'est sensiblement modérée. Le rythme de croissance de l'encours de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et de la Caisse nationale d'épargne (CNE) a peu varié.

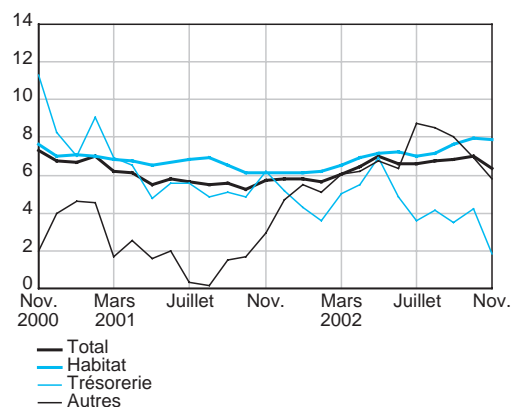
Crédits par agents et par objets

	(taux de croissance annuel en %)		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Crédits des IFM	6,3	4,1	4,2
aux administrations publiques	- 1,3	5,7	8,6
au secteur privé	7,1	4,0	3,8
dont :			
Crédits des EC aux ménages	5,7	7,0	6,3
dont : Trésorerie	6,2	4,2	1,8
Habitat	6,1	8,0	7,9
Crédits des EC aux sociétés non financières	6,1	- 0,4	1,4
dont : Trésorerie	2,9	- 7,6	- 1,6
Investissement	9,1	3,9	3,5

Le taux de croissance annuel des crédits consentis aux administrations publiques s'est sensiblement accru, tandis que celui des crédits accordés au secteur privé a légèrement fléchi. Les crédits aux sociétés non financières ont retrouvé une évolution positive, après s'être contractés en octobre. La progression annuelle des crédits aux ménages a sensiblement décéléré, en raison du ralentissement de sa composante trésorerie.

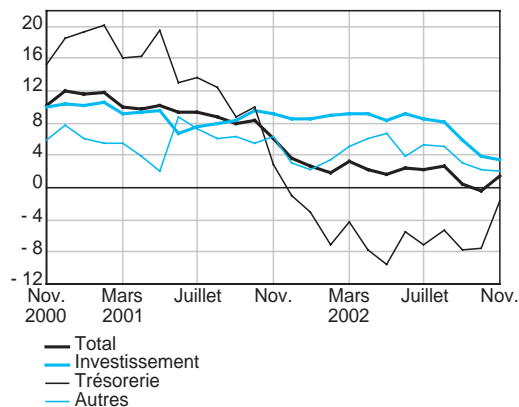
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



Les taux débiteurs

Le coût des crédits aux entreprises et aux particuliers s'est très légèrement détendu dans la zone euro en novembre 2002.

Taux débiteurs

	(moyennes mensuelles en %)		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Crédits à la consommation			
Zone euro	9,87	9,70	9,67
France	9,58	8,99	8,99
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	5,48	5,26	5,20
France	6,29	5,95	5,95
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
Zone euro	6,31	6,12	6,09
France	4,93	4,56	4,56
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	5,71	5,54	5,50
France	5,29	4,77	4,77

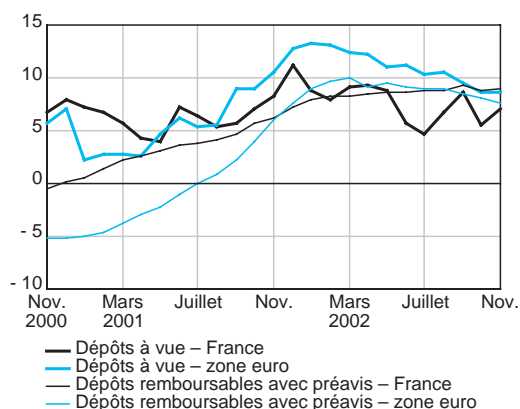
Sources : BCE, Banque de France

2.3. Les placements intermédiés

Les placements auprès des institutions financières monétaires

Dépôts à vue et dépôts remboursables avec préavis

(taux de croissance annuel en %)

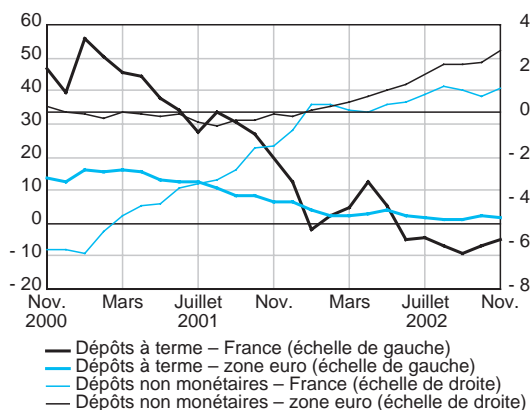


Sources : BCE, Banque de France

En France, le rythme de croissance des dépôts à vue et celui des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois se sont redressés en novembre, alors que dans la zone euro, les évolutions de l'un et l'autre de ces types de dépôts se sont quelque peu modérées.

Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



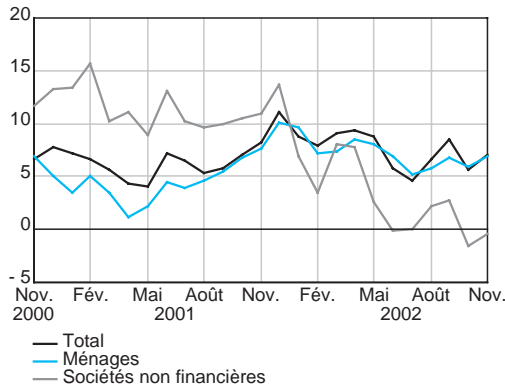
Dépôts à vue

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Dépôts à vue	8,2	5,6	7,1
Ménages	7,6	6,0	6,9
Sociétés non financières	10,9	- 1,5	- 0,5
Autres	3,3	5,4	24,0

En France, la contraction, en rythme annuel, des dépôts à vue des sociétés non financières s'est atténuée en novembre et la croissance des dépôts à vue des ménages et des autres agents s'est accélérée.

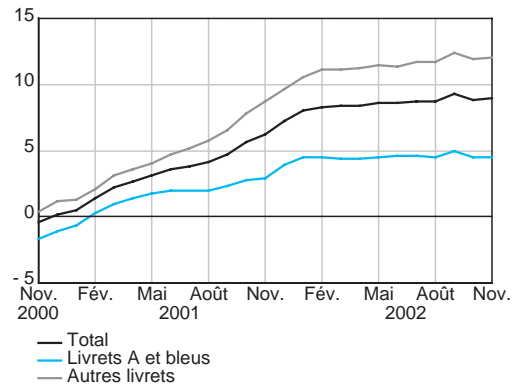
Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)



Comptes sur livret

(taux de croissance annuel en %)



Placements rémunérés au taux du marché monétaire (France)

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Placements rémunérés au taux du marché monétaire	13,4	0,6	0,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	19,9	- 6,8	- 5,1
Titres d'OPCVM monétaires	19,0	7,6	8,7
Certificats de dépôt	- 12,4	- 12,8	- 20,5
Pensions	24,5	- 4,2	- 4,3
Zone euro (pour mémoire)	10,8	5,6	5,2

La progression des placements rémunérés aux taux du marché monétaire s'est ralentie. La contraction, en rythme annuel, des encours des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est atténuée, alors que celle des certificats de dépôts et des pensions s'est accentuée. Le rythme de croissance des titres d'OPCVM s'est accru.

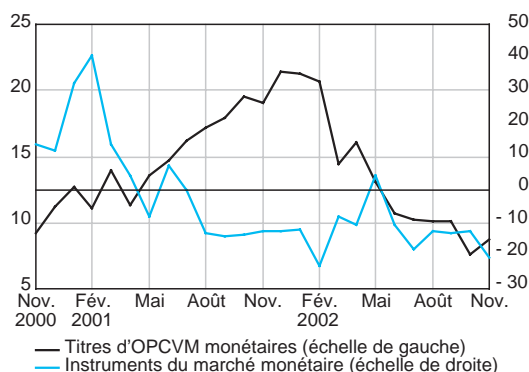
Comptes sur livret

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Comptes sur livret	6,2	8,8	9,0
Livrets A et bleus	2,9	4,4	4,5
Livrets soumis à l'impôt	14,4	22,4	22,8
Livrets d'épargne populaire	5,7	5,1	5,1
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	6,7	8,6	8,7

Appréciée en taux de croissance annuel, la progression des différents types de comptes sur livret s'est maintenue en novembre.

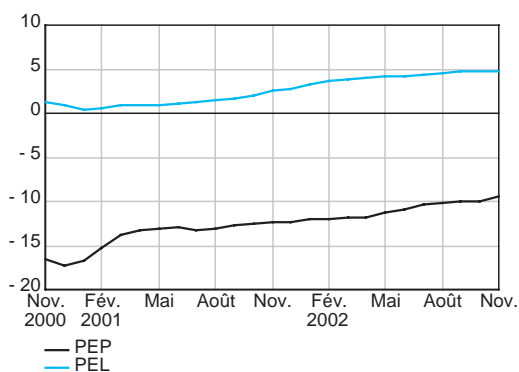
Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



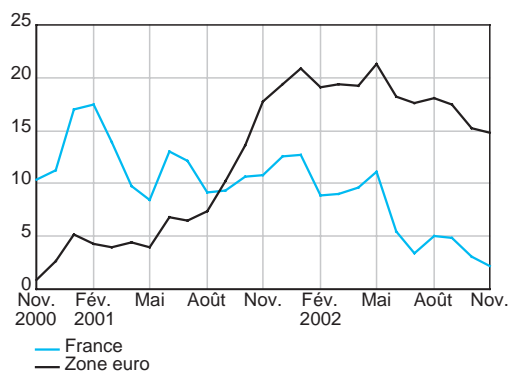
Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)

	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Dépôts non monétaires	-1,5	0,7	1,1
PEP bancaires	-12,4	-9,9	-9,4
PEL	2,5	4,7	4,8

Le taux de croissance annuel des dépôts non monétaires a augmenté. Cette évolution reflète, principalement, l'atténuation de la contraction des PEP bancaires, la progression des plans d'épargne-logement ayant pour sa part peu varié.

Les placements en OPCVM monétaires

Répartition de l'actif net des OPCVM non monétaires par catégories

	(en %)		
	Déc. 2000	Déc. 2001	Nov. 2002
OPCVM obligations	23,50	25,62	28,34
OPCVM actions	33,63	31,10	26,49
OPCVM diversifiés	36,60	36,15	36,27
OPCVM garantis	6,27	7,13	8,90
Total	100,00	100,00	100,00

Par rapport à décembre 2001, la part des OPCVM « actions » s'est réduite au profit de celle des OPCVM « diversifiés » et surtout « obligations » et « garantis ».

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur douze mois/encours en %)

	Déc. 2000	Déc. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
OPCVM obligations	-3,9	-3,9	-8,9	-8,4
OPCVM actions	23,4	6,4	4,6	4,1
OPCVM diversifiés	43,0	1,2	-3,7	-4,2

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets de titres d'OPCVM « diversifiés » se sont accrus, alors que ceux de titres d'OPCVM « obligations » ont légèrement diminué. Les flux nets de souscriptions qui continuent d'alimenter les OPCVM « actions » ont quelque peu baissé.

Rendement des titres par catégories d'OPCVM (a)

	<i>(en %)</i>			
	Déc. 2000	Déc. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
OPCVM obligations	4,3	4,9	3,3	4,5
OPCVM actions	- 4,5	- 19,2	- 23,7	- 23,3
OPCVM diversifiés	- 0,2	- 6,6	- 10,8	- 10,1

(a) Dividendes et plus-values réalisés au cours des douze derniers mois/Actif net du mois correspondant de l'année précédente

Sources : Commission des opérations de bourse, Europerformance – Groupe Fininfo

Le rendement des titres d'OPCVM « obligations » s'est nettement accru, tandis que les pertes sur titres d'OPCVM « actions » et « diversifiés » sont restées importantes.

Les taux créditeurs

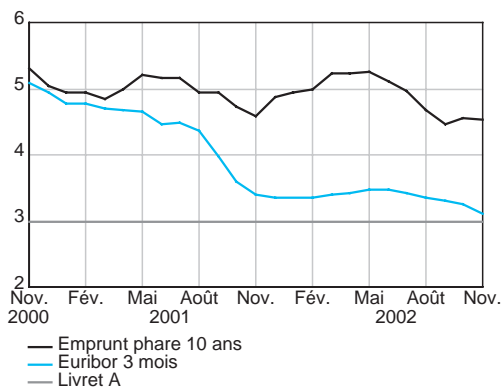
En novembre, les taux d'intérêt sur les marchés ont été orientés à la baisse.

Taux de référence

	<i>(moyennes mensuelles en %)</i>		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Euribor 3 mois	3,39	3,26	3,12
Emprunt phare 10 ans	4,57	4,55	4,54
Livret A	3,00	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : BCE, Banque de France

Taux créditeurs

	<i>(moyennes mensuelles en %)</i>		
	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2002
Dépôts à vue			
Zone euro	0,78	0,72	0,71
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
Zone euro	2,19	2,11	2,11
France	3,08	3,07	3,07
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
Zone euro	2,83	2,74	2,69
France	3,39	3,26	3,12
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	3,65	3,58	3,53
France	4,42	4,40	4,30

Sources : BCE, Banque de France

Dans la zone euro et en France, les taux créditeurs n'ont pas varié pour les dépôts remboursables avec préavis inférieur à trois mois et ont, plus ou moins nettement, fléchi pour les autres types de dépôts.

3. Les marchés de capitaux

3.1. Les marchés financiers internationaux en décembre 2002

Le mois de décembre a été marqué par la résurgence de tensions géopolitiques qui ont favorisé les placements obligataires et monétaires au détriment des placements boursiers, dans un contexte de remontée significative de l'aversion au risque. Ces tensions ont également soutenu les cours du pétrole et de l'or, tandis qu'elles contribuaient à affaiblir la monnaie américaine face aux principales devises.

Repli généralisé du dollar sur les marchés de change

Au cours du mois de décembre, le dollar a accentué son recul face aux principales devises, dans un contexte d'accroissement des tensions géopolitiques.

Les incertitudes sur les perspectives de croissance aux États-Unis, entretenues par la publication de statistiques décevantes, ont également pesé sur la devise américaine.

Dans un contexte de liquidité réduite, le dollar a accentué sa dépréciation, touchant le 31 décembre à un plus bas niveau depuis plus de trois ans, à 1,0502, face à l'euro, un plus bas niveau depuis quatre ans face au franc suisse, à 1,3810, et un plus bas niveau depuis près de trois ans face à la livre sterling, à 1,6105.

En fin de mois également, la devise américaine s'est repliée contre la monnaie nippone, se négociant en deçà de 120 yens, soit un plus bas niveau depuis quatre mois.

Taux de change de l'euro/dollar



La progression de l'euro/dollar s'est accompagnée d'une hausse de la volatilité implicite des options, notamment sur l'échéance 1 mois, celle-ci passant de 7 % à plus de 10 %.

Sur l'ensemble de l'année 2002, l'euro s'est, en termes nominaux, apprécié de 14,3 % par rapport au dollar.

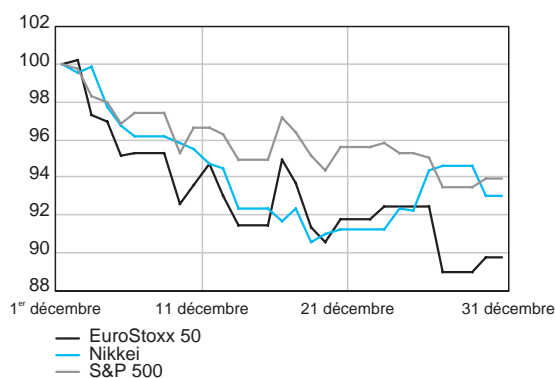
Forte baisse des marchés boursiers

Les marchés boursiers internationaux se sont inscrits en forte baisse après le rebond enregistré depuis la mi-octobre (Dow Jones, - 6,3 %, contre + 6,4 % en novembre ; EuroStoxx 50, - 11,1 %, contre + 9,2 % ; Nikkei : - 6,5 %, après + 6,1 %).

Ce recul des marchés d'actions s'est effectué dans un contexte de remontée de l'aversion au risque et d'inquiétude croissante sur les perspectives économiques pour 2003 de part et d'autre de l'Atlantique. En outre, l'annonce de résultats inférieurs aux attentes par nombre d'entreprises a tempéré l'optimisme des participants de marché sur la possibilité d'un rebond boursier avant la fin de l'année 2003.

La persistance des incertitudes sur l'évolution macro-économique mondiale a particulièrement pesé sur les valeurs les plus sensibles aux aléas de la conjoncture. Ainsi, dans la mesure où les sous-secteurs liés à l'informatique et aux télécommunications ont enregistré des dépréciations de 18 à 25 % sur le mois, la performance de l'indice Nasdaq (- 9,7 %) a été largement en dessous de celle de l'indice Dow Jones. Seules les valeurs aurifères et pétrolières ont enregistré des gains significatifs (respectivement 25,0 % et 52,0 % sur les sous-indices du S&P).

EuroStoxx 50, Nikkei et S&P 500
Base 100 le 29 novembre 2002



Dans ce contexte, les volatilités implicites des options sur indices boursiers sont demeurées sur des niveaux élevés (27 % sur le S&P 500 et 39 % sur le CAC 40 en fin de mois).

Au total, les bourses américaines affichent un recul important sur l'année 2002 (Dow Jones - 16,9 % et Nasdaq - 31,3 %).

Le marché des titres d'État a bénéficié d'un mouvement de report des investissements vers des placements sans risque

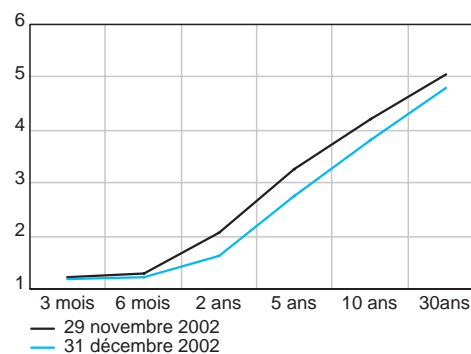
Sur le mois de décembre, les titres d'État ont bénéficié de leur statut de valeur refuge. La publication de données statistiques conjoncturelles globalement décevantes a aussi constitué un facteur de soutien pour les marchés de taux.

L'appréciation des marchés obligataires s'est effectuée dans un mouvement de pentification de la courbe, les rendements des titres d'État américains d'échéance 2 et 10 ans baissant de, respectivement, 52 et 44 points de base, à 1,61% et 3,85%.

Au total, au cours de l'année 2002 les rendements des titres d'État américains se sont considérablement détendus, les taux à 2 ans et 10 ans perdant, respectivement, 144 et 118 points de base et atteignant leurs plus bas niveaux depuis quarante ans.

Courbe des rendements américains en décembre 2002

(en %)



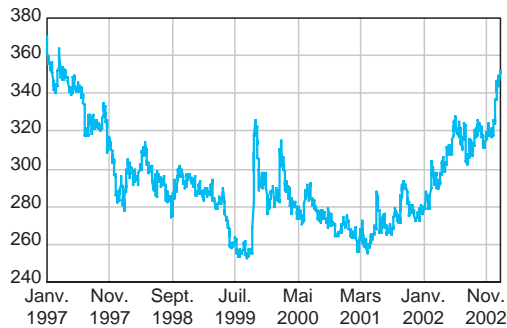
Les anticipations des marchés d'un *statu quo* prolongé de la politique monétaire américaine sont reflétées par un taux de contrat futures sur les *Fed Funds* s'établissant à 1,22 % en juillet 2003.

Le regain des tensions géopolitiques a favorisé les valeurs-refuge et les cours des matières premières

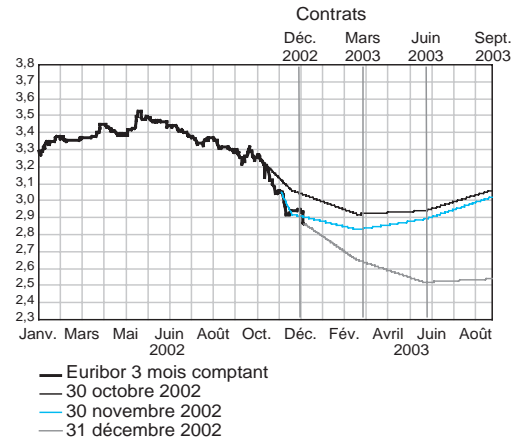
Dans ce contexte de réappréciation du risque géopolitique, les cours de l'or ont atteint leur plus haut niveau depuis cinq ans et demi, à 349,65 dollars l'once, le 26 décembre. Sur l'année 2002, les cours de l'or ont progressé d'environ 25 %.

Les cours du pétrole se sont également appréciés, en dépit de l'attente d'une augmentation des quotas de production des membres de l'OPEP, en liaison avec la réduction de la production pétrolière au Venezuela. Les cours du pétrole se sont ainsi établis au-dessus de 30 dollars pour le Brent en fin de mois. Au total, ils ont progressé de plus de 11 % sur l'année 2002.

Cours de l'or depuis janvier 1997



Taux implicites des contrats Euribor



3.2. Les marchés de la zone euro

Dans des volumes peu étoffés, les rendements se sont détendus de manière sensible, en liaison avec la baisse des taux d'intérêt directeurs de la BCE, le 5 décembre 2002. Les marchés obligataires ont également bénéficié d'une réallocation d'actifs, au détriment des marchés boursiers.

Assouplissement monétaire de 50 points de base

Les taux monétaires se sont détendus dans le sillage de la baisse de 50 points de base des taux d'intérêt directeurs de la BCE le 5 décembre dernier, le taux minimum des appels d'offres étant ramené à 2,75 %. Cet assouplissement des conditions monétaires a entraîné une détente du taux d'intérêt de l'argent au jour le jour de quelque 10 points de base, à 2,84 %. Le taux implicite des contrats Euribor, de maturité décembre 2002, s'est également inscrit en baisse d'environ 6 points de base, pour s'établir à 2,88 %.

Dans ce contexte, la courbe des taux est demeurée inversée sur le segment monétaire, le taux implicite du contrat Euribor d'échéance mars 2003, représentatif du taux 3 mois anticipé à cet horizon, ayant enregistré une baisse de 17 points de base, pour s'établir à 2,66 %.

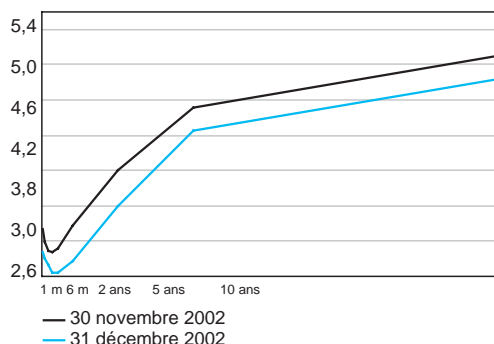
Sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc au jour le jour, le taux Eonia a enregistré des fluctuations importantes au cours du mois de décembre. Le taux d'intérêt au jour le jour s'est, en effet, inscrit en forte hausse en fin de mois (3,70 % au plus haut le 23 décembre) dans un contexte de liquidité restreinte, du fait d'un épisode de sous-soumission au cours de l'appel d'offres réglé le 18 décembre. Cette situation a été partiellement corrigée par l'opération de réglage fin, d'un montant de 10 milliards d'euros, effectuée le 19 décembre. En conséquence, le taux Eonia est demeuré dans la partie haute du corridor formé par les facilités permanentes de l'Eurosystème jusqu'à la fin de la période de constitution de réserves obligatoires (le 23 décembre). Se traitant autour de 3,05 % à partir du 24 décembre, il s'est à nouveau tendu jusqu'à 3,44 % le 31 décembre, pour le passage de fin d'année.

Poursuite de la détente des rendements obligataires

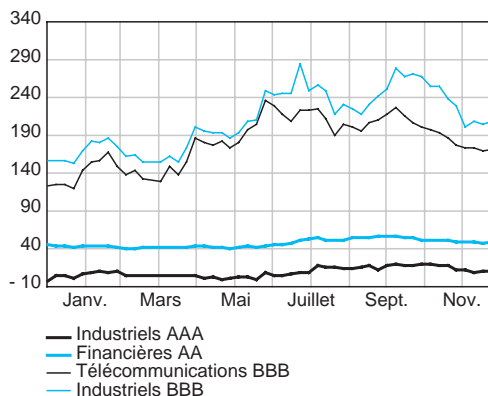
Les taux d'intérêt à moyen et long termes européens (échéances 2 à 10 ans) se sont nettement détendus, enregistrant une baisse de quelque 28 points de base, et la pente de la courbe des taux s'est encore accentuée par rapport au mois de novembre, l'écart entre les taux 2 et 10 ans passant de 136 à 149 points de base.

Les marchés obligataires européens ont progressé, en liaison avec des ré-allocations de portefeuille constatées en faveur des actifs les moins risqués, suite au regain des tensions internationales.

Courbe des taux en France



Écarts de rendement entre titres d'État et obligations privées



Poursuite du resserrement des écarts de taux entre les titres d'État et les obligations privées

Les écarts de rendements entre obligations privées et obligations d'État de la zone euro se sont stabilisés. Outre le contexte de faible liquidité du marché obligataire privé en fin d'année, la stabilité des primes de risque peut s'expliquer par l'appétit des investisseurs pour les papiers à « spread », dans un environnement de décline continue des taux de rendement sur les titres d'émetteurs souverains. Par ailleurs, les perspectives d'émissions importantes de la part des États européens pour l'année à venir ont, également, pu contribuer à maintenir les écarts de rendement sur des niveaux constants.

Dépréciation marquée des indices boursiers

Indices boursiers
Au 30 novembre 2002

	(variation en %)		
	Niveau au 31 décembre 2002	Variation / 30 nov. 2002	Variation / 31 décembre 2001
Indices larges			
CAC 40	3 063	- 7,9	- 33,7
DAX	2 892	- 12,9	- 43,9
DJ EuroStoxx 50	2 386	- 10,2	- 37,3
FTSE	3 940	- 5,5	- 24,5
Dow Jones	8 341	- 6,2	- 16,7
Indices technologiques			
ITCAC	618	- 19,2	- 54,6
Nasdaq	1 335	- 9,7	- 31,5

Primes de signature dans la zone euro

Émetteur	(en points de base)			
	31/12/02	29/11/02	Variation	Plus haut 2002
Industrielles AAA	5	12	- 7	21
Industrielles AA	51	50	+ 1	61
Financières AA	50	49	+ 1	60
Industrielles BBB	208	207	+ 1	286
Télécommunications	175	177	- 2	255

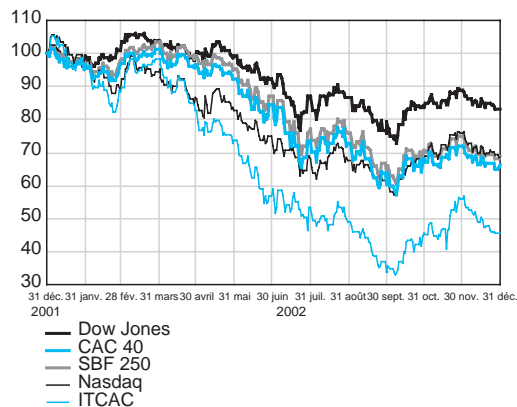
Sources : Indices Merrill Lynch d'échéance 5 ans

Les indices boursiers européens ont reculé dans le sillage des bourses américaines. La période a été dominée par des annonces de résultats et de perspectives de ventes inférieures aux attentes de la part de nombreuses entreprises américaines comme européennes. Les dégradations effectuées par des agences de notation internationales, notamment dans le secteur européen des assurances ou de l'automobile, ont également contribué à entretenir la défiance des investisseurs à l'encontre des actions.

En conséquence, les valeurs exposées à la conjoncture, et, notamment, les valeurs technologiques (- 16,9 %) ou les valeurs cycliques (- 13,5 %), se sont particulièrement dépréciées. Seules les valeurs pétrolières de l'EuroStoxx (+ 4,7 %), du fait de la bonne tenue des cours du pétrole, ou les valeurs-refuges traditionnelles (+ 3,7 % pour le secteur alimentaire et + 1,2 % pour le secteur des biens non cycliques) ont enregistré des variations positives.

Évolution des indices boursiers

Base 100 au 1^{er} janvier 2001



3.3. Activité de la place de Paris au quatrième trimestre 2002

3.3.1. L'activité sur le marché monétaire

Les volumes des prêts interbancaires en blanc échangés sur le compartiment du jour le jour, tels que déclarés par les participants au panel de l'Eonia, ont, au cours du quatrième trimestre, enregistré une hausse de 8 % pour l'ensemble de la zone Euro par rapport au trimestre précédent, et une baisse de 19 % par rapport au quatrième trimestre 2001.

En moyenne, sur les trois derniers mois, 36,6 milliards d'euros ont été échangés quotidiennement, contre 33,8 milliards le trimestre précédent. Sur ce total, la part des banques françaises a progressé très légèrement, passant de 19 % à 21 %.

En revanche, les volumes traités sur le marché de la pension livrée sur titres français se sont sensiblement réduits au cours de ce trimestre pour revenir à un volume mensuel moyen de 872 milliards d'euros,

contre 1 029 milliards le trimestre précédent. Au total sur l'année, les volumes ont néanmoins augmenté fortement (+ 39,8 %) par rapport à 2001 (source Euroclear France).

Les participants de marché ont, en outre, constaté une concentration de l'activité sur les maturités les plus courtes ainsi qu'une réduction des écarts de rendements vis-à-vis du compartiment du dépôt. La forte montée en puissance au cours de l'exercice 2002 du courtier électronique Broker Tec peut expliquer en partie ces évolutions, l'activité s'y concentrant de façon très majoritaire sur l'*overnight*, le *spot next* et le *tom next*. En ce qui concerne les cotations sur la dette française en pension livrée, sur le compartiment du « vrac », les niveaux sont passés de Eonia - 5 à Eonia - 2 entre 2001 et 2002, et sur le compartiment spécifique de Eonia - 8 à Eonia - 4.

Concernant le marché des BTF, l'agence France Trésor a émis ce trimestre un montant brut d'environ 55 milliards d'euros de titres face à des tombées totalisant 46 milliards, soit une offre nette de 9 milliards, en augmentation par rapport au trimestre précédent au cours duquel l'offre nette s'était établie à 2 milliards. Depuis le début de l'année, les émissions nettes atteignent ainsi 31,3 milliards d'euros, à comparer à 11,3 milliards en 2001. La forte augmentation de l'offre nette au cours de l'exercice correspond à la stratégie du Trésor de financer le déficit supplémentaire constaté en cours d'année exclusivement par des émissions de BTF, permettant ainsi de maintenir inchangé le programme d'émission obligatoire décidé au début de l'année.

Les taux de couverture des émissions (montant demandé / montant adjugé) sont demeurés élevés, entre 3,0 et 5,5, témoignant d'une demande toujours soutenue des participants aux adjudications. En outre, l'écart entre le taux du BTF 3 mois et le taux de *swap* Eonia de même échéance s'est réduit, s'établissant en moyenne sur des niveaux de *swap* - 3 points de base, à comparer à des niveaux de *swap* - 5 en moyenne le trimestre précédent.

Le marché des *swaps* de taux d'intérêt court terme (*swaps* Eonia) a connu une activité très soutenue dans un contexte de baisses de taux, puis de liquidité tendue à l'approche de la fin d'année. La majeure partie de l'activité s'est située sur la partie très courte de la courbe, en deçà des maturités 1 mois.

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

Activité sur le marché de la pension livrée

	<i>(volume en milliards d'euros et part en %)</i>			
	Décembre 2002		Moyenne année 2002	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	365,5	56,69	517,31	59,74
Pensions à taux fixe	94,8	14,66	104,43	12,47
Pensions à taux variable	271,7	42,03	412,88	47,28
BTAN	168,8	26,11	255,92	30,08
Pensions à taux fixe	51,0	7,89	51,60	6,25
Pensions à taux variable	117,8	18,22	204,33	23,82
BTF	111,2	17,20	92,83	11,03
Pensions à taux fixe	18,4	2,85	15,29	1,90
Pensions à taux variable	92,8	14,35	77,54	9,14
TOTAL	646,5	100,00	866,06	100,00
Pensions à taux fixe	164,2	25,40	171,31	20,62
Pensions à taux variable	482,3	74,60	694,75	80,24

Taux des BTF et des BTAN

Échéance	<i>(variation en points de base)</i>		
	29 nov. 2002	31 déc. 2002	Variation
1 mois	3,05	2,79	- 11
3 mois	2,92	2,75	- 17
6 mois	2,88	2,67	- 13
12 mois	2,88	2,78	- 7
2 ans	3,18	2,77	- 3
5 ans	3,81	3,40	- 4

Émission de titres de créances négociables

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	Émissions		Encours
	en décembre 2002		à fin décembre 2002
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	346,7	- 13,7	299,6
Certificats			
de dépôt négociables	278,6	- 14,1	173,3
BMTN	0,9	0,2	54,5
Billets de trésorerie	67,2	0,2	71,8

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

	<i>(en %)</i>				
	30 nov. au 6 déc.	7 au 13 déc.	14 au 20 déc.	21 au 24 déc.	25 au 31 déc.
Billets à 1 jour	3,60	2,94	3,06	3,55	3,12
Billets à 10 jours	3,36	2,78	2,94	3,19	3,28
Billets à 30 jours	3,23	2,94	2,95	3,12	3,12
Billets à 90 jours	3,13	2,99	2,97	3,02	3,02
Billets à 180 jours	3,02	2,97	2,91	2,99	2,95

Taux de rendement à l'émission des CDN

	<i>(en %)</i>				
	30 nov. au 6 déc.	7 au 13 déc.	14 au 20 déc.	21 au 24 déc.	25 au 31 déc.
Certificats à 1 jour	3,23	2,94	3,06	3,33	3,09
Certificats à 10 jours	3,05	2,78	2,94	3,00	2,98
Certificats à 30 jours	3,08	2,94	2,95	2,98	2,94
Certificats à 90 jours	3,08	2,99	2,97	2,98	2,95
Certificats à 180 jours	3,06	2,97	2,91	3,06	2,86

**Spreads billets de trésorerie — swaps
au cours des trois derniers mois**
Moyenne mensuelle

Sur quatre populations : émetteurs notés

A1/P1/F1, A2/P2/F2, non notés, véhicules (a)

		<i>(en points de base)</i>			
		A1/P1 /F1	A2/P2 /F2	Non notés	Véhicules (a)
1 mois	Oct. 2002	4	9	15	6
	Nov. 2002	4	11	10	9
	Déc. 2002	7	18	27	18
3 mois	Oct. 2002	10	21	32	16
	Nov. 2002	11	19	31	16
	Déc. 2002	12	16	36	15

(a) Conduits chargés du refinancement, par billets de trésorerie, de structures de titrisation

3.3.2. Marché des titres de créances négociables ¹

Les émissions de certificats de dépôt négociables

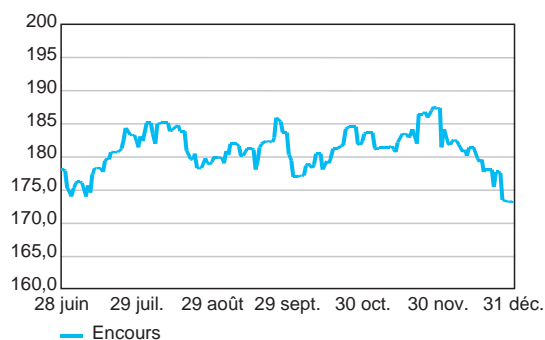
Après avoir atteint un plus haut niveau historique de 186 milliards d'euros en novembre, l'encours global des certificats de dépôt s'est inscrit en repli sur la fin de l'exercice, pour s'établir à 173 milliards au 31 décembre, ce mouvement saisonnier étant lié à la gestion du passage de fin d'année.

Dans ce contexte global d'expansion, il convient de souligner la progression de l'encours de la Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance qui a gagné plus de 3 milliards d'euros au cours du dernier trimestre et de celui de CDC Ixis avec une hausse de 2,5 milliards. L'encours de Dresdner Bank, entrée sur le marché au cours de l'été, a progressé de près de 800 millions d'euros pendant la période sous revue. *A contrario*, Sofaxbanque, le Crédit commercial de France et le Crédit agricole SA, enregistrent des baisses d'encours comprises entre 1,6 milliard d'euros et 1,7 milliard.

Aucun nouvel établissement ne s'est présenté sur le marché depuis fin septembre. Plusieurs projets d'émission, provenant d'entités non résidentes sont toutefois en cours de finalisation.

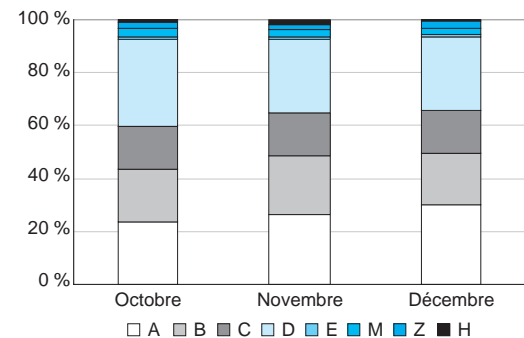
Certificats de dépôt négociables

(encours en milliards d'euros)



Les statistiques de souscription révèlent que les établissements de crédit et les sociétés industrielles et commerciales ont vu leur part s'accroître légèrement au détriment, principalement, des OPCVM et des ménages (elles ont représenté chacune entre le quart et le tiers du montant des émissions selon les mois considérés).

Ventilation des émissions de CDN par catégories de souscripteurs



A : Établissements de crédit et assimilés

B : OPCVM

C : Entreprises d'assurances, caisses de retraites et mutuelles

D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles

E : Administrations publiques et privées

M : Ménages et associations

Z : Non-résidents (zone euro)

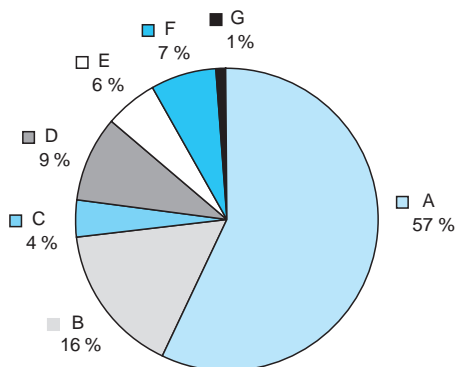
H : Non-résidents (hors zone euro)

L'examen de la ventilation des émissions par tranches de durée révèle que le segment à très court terme a été légèrement plus sollicité que lors du troisième trimestre. Ainsi, les titres d'une durée initiale de 1 à 3 jours ont représenté 57 % du total de la production, contre 53 % pour le trimestre précédent.

¹ Les données statistiques relatives à ce marché et présentées dans le *Cahier des titres de créances négociables* et la *Situation hebdomadaire du marché des titres de créances négociables* sont diffusées sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr)

Ventilation des émissions de CD au quatrième trimestre 2002 par tranches de durées

(en %)



A: de 1 jour à 3 jours
 B: de 4 jours à 9 jours
 C: de 10 jours à 19 jours
 D: de 20 jours à 40 jours
 E: de 41 jours à 3 mois
 F: plus de 3 mois à 6 mois
 G: plus de 6 mois à 1 an

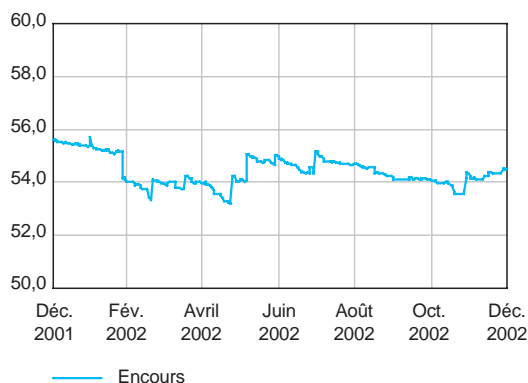
Les émissions de bons à moyen terme négociables

Le marché de BMTN n'a pas connu d'évolution majeure au cours du quatrième trimestre. Le volume d'émission s'est établi à 2,7 milliards d'euros, contre 2,3 milliards au cours de la période précédente. Cette faible activité s'est traduite par une quasi-stabilité de l'encours, lequel est passé de 54,2 milliards d'euros à fin septembre à 54,5 milliards au 31 décembre.

Entenial, second émetteur du marché derrière la Société générale, s'est distingué comme l'émetteur le plus actif de la période, enregistrant une progression de l'encours proche de 500 millions d'euros pour atteindre 6,4 milliards à fin décembre.

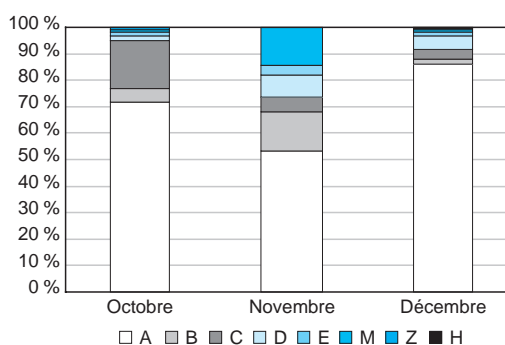
Bons à moyen terme négociables

(encours en milliards d'euros)



En matière de souscription, les contreparties bancaires ont été largement prédominantes, mais dans une moindre mesure que lors du trimestre précédent, constituant entre 53 % et 86 % du montant total, selon les mois considérés. La clientèle d'entreprises a, en effet, exercé une présence plus affirmée, son apport représentant 18 % de la souscription mensuelle au cours du mois d'octobre.

Ventilation des émissions de BMTN par catégories de souscripteurs



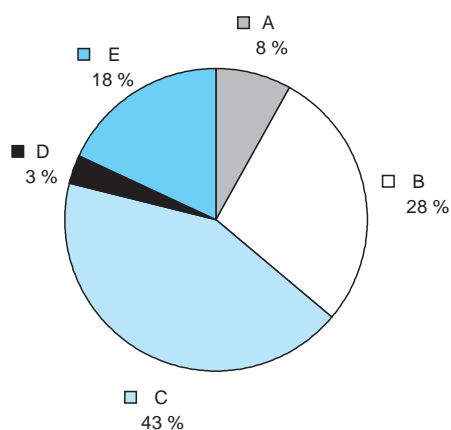
A : Établissements de crédit et assimilés
 B : OPVCM
 C : Entreprises d'assurances, caisses de retraites et mutuelles
 D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
 E : Administrations publiques et privées
 M : Ménages et associations
 Z : Non-résidents (zone euro)
 H : Non-résidents (hors zone euro)

La répartition des émissions selon leur durée initiale fait ressortir une prépondérance des opérations réalisées à moyen terme : les titres d'une durée d'origine comprise entre 3 et 5 ans ont représenté 43 % du montant total de la production suivi des émissions ayant un terme compris entre 2 et 3 ans, lesquelles ont contribué à hauteur de 28 % de ce montant.

En terme de composition des émissions, les établissements ont privilégié les titres à taux variables ou révisables (44 % de la production totale), devant les émissions à taux fixe (40 % du total) et les produits structurés (16 %), la principale référence utilisée pour ces derniers étant un indice obligataire.

Émissions de BMTN au quatrième trimestre 2002 Ventilation par tranches de durées

(en %)



A : de 1 an 1 jour à 2 ans
B : plus de 2 ans à 3 ans
C : plus de 3 ans à 5 ans
D : plus de 5 ans à 7 ans
E : plus de 7 ans

Les émissions de billets de trésorerie

Avec un volume d'émission de 213 milliards d'euros réalisé au cours du trimestre, contre 236 milliards pour les trois mois précédents, le marché des billets de trésorerie a, de nouveau, été caractérisé par un niveau d'activité assez restreint. De fait, l'encours global a peu évolué au cours du second semestre 2002.

À la clôture de l'exercice, qui génère traditionnellement des désengagements, tant du côté des investisseurs que des émetteurs, il s'établissait à 71,8 milliards d'euros, contre 73,3 milliards à la fin du mois de juin. La relative atonie relevée dans le

secteur des entreprises — à l'exception notable de General Electric Capital Corporation dont l'encours s'est accru de 2,4 milliards d'euros au cours de la période, pour atteindre 10,7 milliards à fin décembre — a, néanmoins, été partiellement compensée par l'activité émanant des véhicules de titrisation. À fin décembre, les billets de trésorerie adossés à des actifs représentaient ainsi près de 30 % de l'encours total, contre le quart seulement à fin septembre. Au nombre des entités ayant contribué le plus significativement à cette progression : Direct Funding, structure contrôlée par CDC Ixis, dont l'encours a augmenté de 1,5 milliard d'euros au cours du trimestre pour s'établir à 2,4 milliards d'euros, LMA, entité dépendante du Crédit Lyonnais (+ 1 milliard), et Hexagon Finance — Crédit agricole Indosuez — (+ 780 millions). Notons, enfin, le lancement fin novembre par la Bayerische Landesbank d'Euro-Corporate Finance, nouvelle tranche d'Indigo Funding de 250 millions d'euros adossée à un portefeuille de créances commerciales.

Plusieurs nouveaux émetteurs se sont introduits sur le marché au cours de la période sous revue : Altadis Financial Services, noté P-2 pour un programme d'émission fixé à un milliard d'euros, se substituant à celui de la Seita, afin de gérer la trésorerie de l'ensemble du groupe, la Sagess, société chargée de la gestion des stocks pétroliers stratégiques sous le contrôle de l'État (300 millions notés A-1+) et la Région Île-de-France. Enfin, Renault SA a pris le relais de sa filiale Renault Cofiren pour se présenter désormais directement sur le marché et Unibail est reporté sur le marché des BT après avoir perdu son statut d'établissement de crédit.

Billets de trésorerie

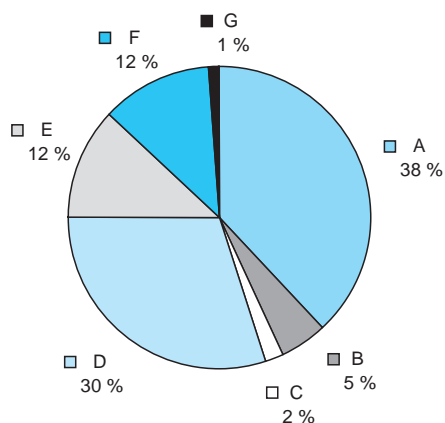
(encours en milliards d'euros)



En termes de composition structurelle, la ventilation par durées initiales des émissions réalisées au cours du trimestre reste assez proche des compositions relevées lors des deux trimestres précédents. Les opérations réalisées à moins de 3 jours ont représenté 38 % de la production contre 30 % pour la part des émissions conclues avec une durée à l'origine comprise entre 20 et 40 jours, qui représente l'autre composante principale du marché.

Ventilation des émissions de BT au quatrième trimestre 2002 par tranches de durées

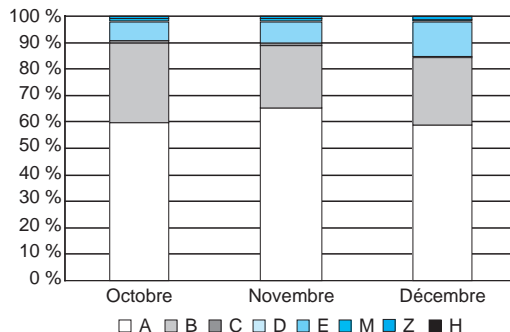
(en %)



- A : de 1 jour à 3 jours
- B : de 4 jours à 9 jours
- C : de 10 jours à 19 jours
- D : de 20 jours à 40 jours
- E : de 41 jours à 3 mois
- F : plus de 3 mois à 6 mois
- G : plus de 6 mois à 1 an

Les souscriptions se sont très fortement concentrées sur les banques et les OPCVM qui ont représenté entre 85 % et 90 % du montant total d'émission.

Ventilation des émissions de BT par catégories de souscripteurs

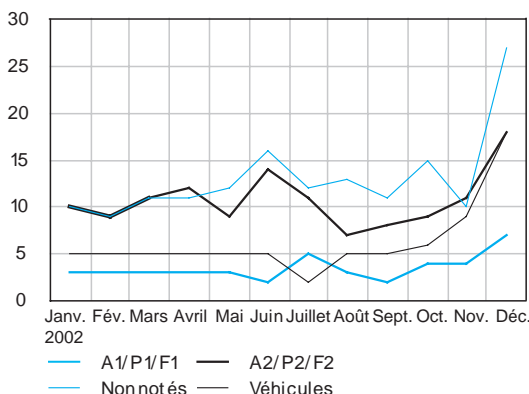


- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- C : Entreprises d'assurances, caisses de retraites et mutuelles
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- E : Administrations publiques et privées
- M : Ménages et associations
- Z : Non-résidents (zone euro)
- H : Non-résidents (hors zone euro)

En matière de rémunération, une tension sensible sur le niveau des spreads à l'émission sur la durée d'un mois a été observée au cours du mois de décembre. Ceci ressort plus particulièrement pour ce qui concerne la population des émetteurs non notés (17 points de base de hausse), des véhicules de titrisation (+ 9 centimes) et des émetteurs notés A-2/P-2 (+ 7 centimes). Ce phénomène peut être principalement relié aux conséquences du passage de fin d'année ayant pour effet de peser sur les conditions de financement dans le sillage des tensions ponctuelles enregistrées sur les autres compartiments du marché monétaire.

Spreads billets de trésorerie – swaps (Maturité 1 mois)

(en points de base)



La position extérieure : éléments de mesure et utilité pour la politique monétaire et la stabilité financière

La position extérieure reflète la situation patrimoniale d'une économie vis-à-vis de l'extérieur. Elle permet de mesurer le degré d'ouverture financière d'un pays et fournit des indications sur le caractère soutenable de sa dette extérieure. À ce titre, elle constitue un outil utile dans le cadre du suivi de la stabilité financière. Bien que les études consacrées à la position extérieure soient relativement récentes, cet article examine un certain nombre de mécanismes au travers desquels cet agrégat peut influencer sur les variables pertinentes pour la politique monétaire, tels que les taux d'intérêt et les taux de change, à moyen et long termes. Ces variables peuvent, en retour, expliquer certaines évolutions de la position, compte tenu, notamment, des effets de réévaluation susceptibles d'induire des effets de richesse. En guise d'illustration, les évolutions de la position extérieure de la France au cours des années quatre-vingt-dix sont analysées rapidement. La conclusion suggère quelques pistes d'amélioration de cet agrégat statistique.

Frédéric LAMBERT
Laurent PAUL

*Direction de la Balance des paiements
Service des Mouvements de capitaux extérieurs*

NB : Une première version de cet article, en anglais, a été présentée, en août 2002, à la première conférence du comité Irving Fisher (IFC), organisée par la Banque des règlements internationaux (BRI) à Bâle. Cette version, plus complète, a été publiée dans le numéro d'octobre 2002 de l'*IFC Bulletin*.

La position extérieure, état du stock des avoirs et engagements extérieurs d'un pays, est un concept relativement récent, au regard d'autres agrégats statistiques conçus au niveau national. Ce n'est qu'en 1993, avec la publication de la 5^e édition du *Manuel de la balance des paiements*, que le Fonds monétaire international (FMI) a défini une série de principes communs relatifs à la déclaration et à la valorisation des créances et des engagements financiers de chaque pays vis-à-vis du reste du monde. Jusqu'alors, seul un nombre très limité de pays développés publiaient régulièrement une position extérieure, établie conformément à leur méthodologie propre. Aujourd'hui encore, les pays produisant des données agrégées relatives à la position extérieure sont peu nombreux : début 2002, 78 pays, dont la France, fournissaient au FMI une position extérieure, 57 sur une base annuelle et 21 sur une base trimestrielle ¹.

Les difficultés méthodologiques liées à la construction de la position extérieure, notamment en matière de valorisation des stocks et de rapprochement avec les flux financiers enregistrés dans la balance des paiements, expliquent en partie le développement lent de cet agrégat. Cependant, l'intérêt de l'indicateur ne s'est imposé que récemment, avec la mondialisation financière des vingt dernières années. Tant que les pays enregistraient un montant limité de flux financiers transfrontière, principalement d'origine publique, dans le compte financier de leur balance des paiements, les agrégats « avoirs de réserve » et « dette publique extérieure » suffisaient à évaluer la position nette vis-à-vis des autres pays. Avec le développement considérable des opérations financières transfrontière du secteur privé intervenu depuis le début des années quatre-vingt sous l'effet du mouvement général de libéralisation des flux de capitaux, il est toutefois devenu particulièrement utile de disposer d'une position extérieure complète et détaillée comportant une ventilation fonctionnelle (investissements directs ou de portefeuille, produits financiers dérivés, prêts et dépôts, avoirs de réserve) et sectorielle (administrations publiques, autorités monétaires, banques et « autres secteurs », c'est-à-dire entreprises, assurances et ménages).

Les statistiques de position extérieure reflètent à la fois le processus d'internationalisation croissante des grandes sociétés non financières et le rôle de plus en plus important des marchés de capitaux dans le financement des économies nationales. Néanmoins, la position extérieure est peu utilisée comme indicateur financier, et demeure souvent relativement ignorée des économistes. Cette situation résulte essentiellement de facteurs objectifs, à savoir l'absence d'un historique de données due à la nouveauté relative des agrégats, une fréquence généralement limitée à une périodicité annuelle, une disponibilité parfois tardive et l'utilisation de méthodologies différentes compliquant l'interprétation et les comparaisons internationales. Ceci ne remet toutefois pas en cause l'utilité de la position extérieure. Cet état statistique fournit aux autorités monétaires nationales, ainsi qu'aux institutions financières internationales, des informations exhaustives leur permettant d'évaluer les risques résultant d'un excédent ou d'un déficit extérieur durable enregistré par un pays, et les conséquences de chocs internes ou externes sur la valeur des stocks d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs.

¹ Ces chiffres n'incluent pas la Banque centrale européenne, laquelle publie une position extérieure annuelle pour la zone euro depuis fin 1999 (agrégat reconstitué pour les années 1997 et 1998).

La première partie de cet article situe la position extérieure dans le panel des autres indicateurs statistiques et traite un certain nombre de questions méthodologiques, telles que les problèmes de valorisation, qui doivent être examinées préalablement à toute analyse. La deuxième partie montre l'utilité de la position extérieure pour le suivi de la stabilité financière et l'évaluation de l'incidence des décisions de politique monétaire. Enfin, la dernière partie suggère différentes pistes d'amélioration de ces statistiques à des fins d'analyse.

1. Qu'est-ce que la position extérieure ?

1.1 La place de la position extérieure parmi les autres indicateurs statistiques

Le *Manuel de la balance des paiements* (5^e édition) publié en 1993 par le Fonds monétaire international définit la position extérieure de la façon suivante : « La position extérieure globale est le bilan ou l'état du stock d'avoirs et engagements financiers extérieurs. Les éléments financiers qui constituent la position extérieure globale sont les droits et créances sur les non-résidents, les engagements à l'égard des non-résidents, l'or monétaire et les DTS ² ». Le FMI recommande l'établissement de positions extérieures sur une base annuelle, mais encourage leur publication trimestrielle. La position extérieure a été intégrée aux séries d'indicateurs statistiques répondant à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD, ou SDDS en anglais) mise en œuvre par le FMI en 1996 et à laquelle cinquante pays ont adhéré à ce jour.

1.1.1. Position extérieure et balance des paiements

Dans la mesure où elle représente la situation patrimoniale d'un pays vis-à-vis de l'extérieur, la position extérieure est complémentaire des statistiques de balance des paiements. En effet, les flux recensés dans le compte financier (y compris les avoirs de réserve), ainsi que les réévaluations et autres ajustements, peuvent expliquer la variation de la position entre deux périodes. Il est donc possible de vérifier la cohérence des deux séries statistiques.

Le FMI a établi, en 1993, la distinction suivante entre les différentes sources de variation des stocks.

- Les flux de balance des paiements afférents au compte financier (y compris les avoirs de réserve) : hors erreurs et omissions, ces flux compensent ceux enregistrés au titre des comptes de transactions courantes et de capital ³, qui permettent de déterminer si un pays se trouve en situation excédentaire ou déficitaire.

² Droits de tirage spéciaux

³ Introduit par le 5^e *Manuel de la balance des paiements* du FMI, le compte de capital regroupe les transferts de capital avec l'extérieur (remise de dettes par exemple) et les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits.

- Les modifications des prix des avoirs ou engagements financiers résultant, par exemple, de variations des cours boursiers : à l'exception des « autres investissements », enregistrés à leur valeur nominale, il est recommandé que tous les autres postes de la position extérieure soient valorisés aux prix de marché.
- L'incidence du « flottement des monnaies » (variations de taux de change) par rapport à la période précédente.
- Les autres ajustements ne résultant pas de transactions, tels que les reclassements, les allocations de DTS ou les annulations de dettes.

Les principales composantes de la position extérieure

	Position en début de période	Transactions (flux BDP)	Variations de prix	Variations de taux de change	Autres ajustements	Position en fin de période
Avoirs						
1 Investissements directs						
1-1 Capital social et bénéfices réinvestis						
1-2 Autres opérations						
2 Investissements de portefeuille						
2-1 Titres de participation						
2-2 Obligations						
2-3 Instruments du marché monétaire						
3 Produits financiers dérivés						
4 Autres investissements						
5 Avoirs de réserve						
Engagements						
1 Investissements directs						
1-1 Capital social et bénéfices réinvestis						
1-2 Autres opérations						
2 Investissements de portefeuille						
2-1 Titres de participation						
2-2 Obligations						
2-3 Instruments du marché monétaire						
3 Produits financiers dérivés						
4 Autres investissements						
Position extérieure nette						

Source : FMI, *Manuel de la balance des paiements* (5^e édition)

1.1.2. Position extérieure et dette extérieure

Il existe également un lien étroit entre la position extérieure et la dette extérieure qui, dans la pratique, représente une partie des engagements de la position extérieure. En ce qui concerne la dette extérieure, les organisations internationales ont déployé des efforts considérables en vue d'améliorer la transparence et la lisibilité des statistiques publiées par les différents pays. Ainsi, dans le cadre du NSDD, le FMI a programmé la publication d'un agrégat trimestriel relatif à la dette extérieure des pays participants à compter de fin mars 2003, date de référence. La méthodologie en matière d'élaboration des statistiques de dette extérieure a été mise à jour par l'*Inter Agency Task Force on Finance Statistics* (IATFF)⁴ dans un guide publié par le FMI en novembre 2001 et elle est parfaitement homogène avec

⁴ L'IATFF a été créée en 1996. Ses membres sont les organisations internationales participant à l'élaboration de statistiques financières : la Banque centrale européenne, la Banque mondiale, la Banque des règlements internationaux, le secrétariat du Club de Paris, le secrétariat du *Commonwealth*, la Conférence des Nations Unies pour le commerce et le développement, Eurostat, le Fonds monétaire international et l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE).

la méthodologie adoptée pour la position extérieure. La dette extérieure ne recouvre qu'une partie des engagements déclarés dans la position extérieure. Sont ainsi exclus les opérations en capital social au titre des investissements directs et de portefeuille⁵, les bénéfices réinvestis au titre des investissements directs étrangers, ainsi que les engagements recensés dans le poste des produits financiers dérivés. Toutefois, des informations complémentaires sont exigées pour l'établissement des statistiques de dette extérieure, notamment sous la forme d'une ventilation par échéances résiduelles (inférieure/supérieure à un an).

1.1.3. Position extérieure et compte du « reste du monde »

La position extérieure est articulée avec les comptes financiers nationaux (compte du reste du monde). Si les concepts et les méthodes utilisés sont, en général, identiques, notamment en matière de valorisation, des différences persistent en matière de présentation : les comptes nationaux se concentrent sur une analyse par instruments financiers et secteurs institutionnels, tels que définis dans le Système de comptabilité nationale (SCN 1993), qui prévoit un niveau de détail plus fin que celui fourni par la balance des paiements et la position extérieure. S'agissant de certaines rubriques afférentes au secteur du « reste du monde », les comptables nationaux font ainsi parfois usage de données différentes de celles provenant de la balance des paiements ou de la position extérieure, notamment lorsque certaines ventilations ne sont pas disponibles. En France, les écarts qui existaient, avant la publication du 5^e *Manuel de la balance des paiements*, entre la position extérieure et le compte financier du « reste du monde » ont cependant pratiquement disparu, grâce au rapprochement des données effectué conjointement par les services statistiques en charge de chacun des agrégats⁶.

1.2. Principaux problèmes pratiques à prendre en compte avant d'analyser la position extérieure

Les économistes ayant besoin, pour leurs analyses, de données financières dans des délais très brefs, le principal inconvénient de la position extérieure est manifestement sa périodicité limitée (au mieux trimestrielle, plus fréquemment annuelle) et ses longs délais de production, ces deux aspects étant d'ailleurs liés. Il est ainsi possible de publier une position extérieure estimée, pour partie, par cumul de flux, six à neuf mois après la date de référence⁷. Généralement, les chiffres relatifs aux investissements directs et de portefeuille doivent, néanmoins, être révisés lorsque les données effectives de stocks sont disponibles.

⁵ Pour mémoire, une prise de participation d'une entreprise étrangère dans une entreprise résidente, ou, inversement, d'une entreprise résidente à l'étranger, est classée comme un investissement direct dans la balance des paiements et la position extérieure, à partir du moment où l'investisseur détient 10 % au moins du capital de l'entreprise investie. En dessous de ce seuil de 10 %, l'investissement est classé comme un investissement de portefeuille.

⁶ « Le passage du compte financier de la balance des paiements et de la position extérieure aux comptes nationaux financiers », Fiche thématique n° 3.a., C. Gourvenec, P. Branthomme, *Rapport annuel du Conseil national du crédit et du titre*, 2001

⁷ Dans le cadre du NSDD, le FMI exige que la position extérieure annuelle soit publiée dans les six mois suivant la fin de l'année.

1.2.1. Difficultés relatives à la collecte des données

Les statisticiens doivent utiliser des données émanant de sources diverses pour établir la position extérieure et sont confrontés à des problèmes très proches de ceux rencontrés lors de l'élaboration de la balance des paiements. En principe, les données relatives aux bilans des autorités monétaires et du secteur bancaire (institutions financières et monétaires ou IFM, telles que définies au niveau européen) sont disponibles, tous les mois, dans le cadre de l'élaboration des statistiques monétaires, même si les données ne sont pas toujours fournies en valeur de marché. Les données des administrations publiques centrales sont généralement disponibles ; les autres administrations publiques fournissent également des statistiques annuelles de stocks. Toutefois, les créances et engagements des « autres secteurs » envers l'étranger sont plus délicats à évaluer. Alors qu'une grande partie des flux financiers des « autres secteurs » est collectée par l'intermédiaire des banques à l'occasion des règlements, des enquêtes sont nécessaires pour recenser les stocks de créances et de dettes vis-à-vis de contreparties non-résidentes, comme les investissements directs. En outre, les ménages et les entreprises peuvent faire montre d'une certaine réticence à fournir des informations statistiques, pour des raisons de confidentialité notamment, alors même que les services de collecte et de traitement des données sont liés par le secret statistique. Enfin, contrairement au secteur bancaire, les non-banques sont généralement moins habituées à fournir des informations en valeur de marché⁸.

La désintermédiation financière accroît la difficulté du recensement statistique, l'augmentation des transactions transfrontière ayant essentiellement concerné les « autres secteurs » dans les principales économies développées. Dans le cas de la France, les non-banques représentaient ainsi 48 % des avoirs et 52 % des engagements envers l'extérieur à fin 2000, alors que ces chiffres ne dépassaient pas 30 % au début des années quatre-vingt-dix.

La collecte de données relatives aux encours de produits dérivés, ainsi que leur valorisation, pose un problème particulier. Il est difficile de faire la distinction entre avoirs et engagements, dans la mesure où certains de ces instruments (*swaps*) peuvent passer de l'une à l'autre catégorie durant leur vie. En outre, différentes méthodes de valorisation peuvent être appliquées (coût de remplacement, valorisation à des équivalents de risque de crédit, valeur en situation de crise, etc.). Ces difficultés peuvent expliquer pourquoi un grand nombre de pays publiant une position extérieure n'intègrent pas de données relatives aux encours de produits dérivés. Jusqu'à présent, le montant net global des encours de ces instruments est toutefois resté faible.

Lorsque l'on ne dispose pas de véritables données de stocks, ceux-ci sont estimés à partir des flux, en intégrant les variations des taux de change et des cours. L'estimation est parfois fragile, en particulier en période de forte volatilité des marchés. Les flux de balance des paiements sont, en effet, enregistrés en valeur de marché au moment de la transaction, c'est-à-dire « au prix effectivement convenu

⁸ Les statistiques bancaires internationales de la BRI peuvent être utilisées comme des statistiques miroir pour obtenir des données relatives aux dépôts des non-banques auprès des établissements de crédit non résidents.

entre les parties » (FMI, 1993), tandis que les stocks doivent être valorisés aux cours constatés à la fin de l'exercice considéré. Il est, par conséquent, nécessaire de réévaluer les flux et les stocks initiaux afin de calculer des stocks finals estimés. En France, cette réévaluation est réalisée sous les hypothèses fortes d'une distribution uniforme des flux financiers de la balance des paiements au cours de l'année et d'une variation linéaire des taux de change et des prix sur la période considérée. Les premières estimations de la position extérieure doivent, par conséquent, être analysées avec prudence.

1.2.2. Problèmes de valorisation

Lorsque les données effectives de stocks sont disponibles, la méthode de valorisation des stocks est en soi problématique. On peut distinguer trois méthodes :

- la valorisation au coût historique (en utilisant les informations tirées de l'actif des bilans des investisseurs) ;
- la valeur comptable (information issue du passif des bilans des entreprises faisant l'objet d'un investissement direct, des émetteurs de titres et de tout bénéficiaire d'un investissement étranger) ;
- la valeur de marché (en utilisant les informations fournies par les marchés financiers)⁹.

Les prêts et les dépôts à court et à long termes accordés ou reçus des banques et des non-banques sont généralement enregistrés au coût historique, alors que les avoirs de réserve officiels le sont au cours de marché constaté à la fin de la période¹⁰. La question est toutefois plus compliquée pour les investissements directs en capital social et les investissements de portefeuille en titres domestiques ou étrangers.

Les méthodes de valorisation peuvent varier selon que l'instrument financier, support de l'investissement, est coté ou non. La plupart des investissements de portefeuille portent sur des instruments cotés, pour des raisons de liquidité. En revanche, on observe, du moins en France, que la plus grande partie des investissements directs concerne des entreprises non cotées.

Lorsque l'instrument servant de support à l'investissement est coté, la valeur de marché peut être estimée, soit sur une base agrégée en utilisant des indices de marché, soit titre par titre, à partir de bases de données publiques ou privées. Comme le montre Committeri (2000), les résultats obtenus par la deuxième méthode sont plus proches des valeurs effectives que les estimations agrégées.

⁹ Le *Bureau of Economic Analysis* (BEA) américain propose une quatrième méthode pour valoriser les investissements directs au coût de remplacement, « utilisant un modèle d'inventaire permanent pour les usines et équipements, des indices généraux de prix pour les terrains, et des facteurs d'ajustement spéciaux pour les stocks de marchandises » (Landefeld et Lawson, 1991). Cette méthode s'appuie sur les informations fournies à l'actif du bilan des entreprises d'investissement direct (entreprises investies).

¹⁰ La question de la valorisation au prix de marché des prêts et dépôts est ardue, comme le montre la discussion sur l'application, au bilan des banques, du principe de la comptabilisation à la « juste valeur ».

Dans le cas des investissements directs dans des sociétés non cotées, plusieurs méthodes peuvent être utilisées pour estimer la valeur de marché. La plupart d'entre elles reposent sur l'application, aux investissements dans des entreprises non cotées, de ratios calculés pour les sociétés cotées (ratio capitalisation boursière/capital nominal ou capitalisation/fonds propres en valeur comptable, *price earnings ratio*, etc.). Toutefois, une telle méthode suppose que les sociétés non cotées soient comparables aux sociétés cotées (taille, secteur d'activité, etc.), ce qui n'est pas toujours le cas.

La valeur de marché peut aussi être estimée en actualisant les flux nets de trésorerie (*cash flows*) futurs. Cette méthode, généralement utilisée par les analystes financiers, est facile à appliquer à condition que les *cash flows* futurs soient connus avec certitude (comme pour les titres à court terme à revenu fixe) ou qu'ils puissent être estimés assez facilement, après avoir choisi un taux d'actualisation idoine. Dans la pratique, pour valoriser les opérations en capital social, les résultats nets d'exploitation passés peuvent servir de valeur approchée des *cash flows* futurs, en utilisant un taux d'intérêt à long terme comme taux d'actualisation. Toutefois, la plupart du temps, les stocks d'investissement direct des sociétés, cotées comme non cotées, inclus dans la position extérieure demeurent recensés en valeur comptable (aucune valeur de marché n'est estimée)¹¹.

Le choix d'une méthode de valorisation ou d'une autre a des conséquences majeures. En 1990, le *Bureau of Economic Analysis* (BEA) américain a suspendu temporairement la publication de la position extérieure des États-Unis, en raison de préoccupations concernant les méthodes de valorisation (Landefeld et Lawson, 1991). Dans le cas de la position extérieure de la France, deux chiffres différents relatifs aux stocks des investissements directs sont publiés, l'un en valeur comptable et l'autre en valeur de marché. À fin 2000, la valeur de marché des investissements directs français à l'étranger et étrangers en France était plus de deux fois supérieure à la valeur comptable de ces encours. À cette date, la position extérieure de la France était positive (avoirs nets de 81,2 milliards d'euros), si l'on considère les stocks d'investissement direct en valeur de marché, mais négative (engagements nets de 127,0 milliards) si on les considère en valeur comptable. L'écart résulte de la forte progression des cours de bourse au cours des années 1999 et 2000. En 2001, les évolutions boursières ont entraîné une réduction des stocks d'investissements directs valorisés au prix du marché à la fin de l'année, dans la mesure où les principaux marchés ont fléchi sans interruption sur la période¹².

Il est, par conséquent, important de tenir compte des méthodes d'élaboration et de valorisation avant d'analyser la position extérieure, point qui sera traité dans la section suivante.

¹¹ Le Comité des statistiques du Système européen de banques centrales, auquel participe la Banque de France, examine une méthode mixte combinant valeur comptable, pour les investissements directs dans les entreprises non cotées, et valeur de marché, pour les investissements directs dans les entreprises cotées. Cependant, étant donné qu'une majorité d'États membres ne sont pas actuellement en mesure d'envoyer des données valorisées au prix de marché, la position extérieure de la zone euro est encore établie en valeur comptable.

¹² Les premières estimations effectuées par cumul de flux indiquent une réduction des stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2001, en dépit d'un solde net positif des opérations d'investissements directs. Les stocks d'investissements directs étrangers en France sont ainsi revenus de 694,4 milliards d'euros à fin 2000 à 636,8 milliards à fin 2001, tandis que les stocks d'investissements directs français à l'étranger ont fléchi, de 1 090,5 milliards à 1 029,2 milliards.

2. La position extérieure comme outil d'analyse pour les banques centrales

2.1. La position extérieure, instrument de mesure de l'ouverture financière et indicateur de la stabilité financière d'un pays

2.1.1. Instrument de mesure de l'ouverture financière

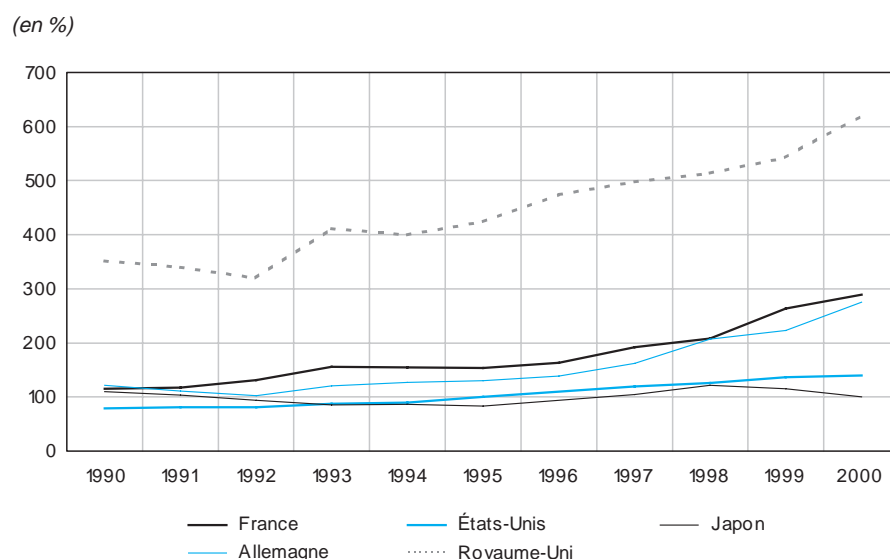
La position extérieure, dans toutes ses composantes, est probablement l'agrégat statistique qui fournit la meilleure indication du degré d'ouverture financière d'une économie. Elle sert ainsi de base au calcul du taux d'ouverture financière, défini comme le ratio du stock cumulé des avoirs et engagements extérieurs d'un pays par rapport à son PIB, soit formellement :

$$Ratio_{i,t} = \frac{\sum_{j \neq i} (A_{i,j,t} + A_{j,i,t})}{PIB_{i,t}}$$

où $A_{i,j,t}$ représente les avoirs du pays i détenus dans le pays j à la fin de la période t ($A_{j,i,t}$ représentant donc les engagements du pays i vis-à-vis du pays j) et $PIB_{i,t}$ le PIB du pays i au cours de la période t .

Ce ratio a fortement augmenté, sur la période récente, dans les principaux pays développés, suivant l'accroissement des flux financiers transfrontière. D'un peu plus de 100 % en France en 1990, il a quasiment triplé en dix ans et approche aujourd'hui les 300 % (stocks d'investissements directs mesurés en valeur comptable). La progression est plus encore forte si l'on considère les stocks d'investissements directs en valeur de marché. Le ratio atteint alors près de 400 % en 2000.

Graphique 1
Évolution du taux d'ouverture financière dans les pays du G5



Sources : FMI, *International Financial Statistics* et U.S. Bureau of Economic Analysis

NB : Les stocks d'investissements directs sont recensés en valeur comptable (coût de remplacement dans le cas des États-Unis).

Cependant, si les économistes ont largement recours à cet indicateur ou à ses variantes pour comparer les degrés d'ouverture financière des différents pays, celui-ci présente quelques insuffisances. En premier lieu, l'indicateur rapporte des stocks à des flux, le PIB servant de dénominateur afin de tenir compte de la taille relative des différents pays dans les comparaisons internationales. En second lieu, à moins que le coefficient de capital ne soit identique dans tous les pays, le ratio précédemment défini ne fournit pas de mesure adéquate de l'ouverture financière effective d'un pays par rapport aux autres, ni de la pénétration des capitaux étrangers dans l'économie. Les comparaisons intertemporelles sont également susceptibles d'être biaisées en cas de forte variation, au fil du temps, du coefficient de capital¹³. Dès lors, l'encours total des actifs financiers ou un indicateur de capitalisation national constituent sans doute un dénominateur plus approprié.

2.1.2. Indicateur de la stabilité financière d'un pays

En fournissant une mesure exhaustive du stock d'avoirs et d'engagements extérieurs d'une économie, la position extérieure permet d'évaluer le risque, pour un pays, de connaître une crise financière à court terme (raréfaction brutale de la liquidité) ou à long terme (risque d'insolvabilité), conformément aux méthodes d'analyse auxquelles les organisations internationales ont généralement recours¹⁴. Naturellement, ce risque est évalué de manière différente selon le degré de développement financier du pays.

Dans le cas des pays émergents, c'est le côté « engagements » de la position extérieure, et plus particulièrement l'agrégat relatif à la dette extérieure, qui reste le plus pertinent pour mesurer le risque de turbulences financières. En effet, hormis les avoirs de réserve, les créances extérieures (détenues, en majorité, par le secteur privé) ne permettent pas, la plupart du temps, de couvrir les engagements extérieurs, notamment ceux de l'administration centrale ou des administrations publiques. En outre, les revenus de ces avoirs ne sont généralement pas rapatriés, ce qui ne contribue pas à la réduction du déficit courant. Par exemple, c'était probablement le cas pour l'Argentine dont les engagements extérieurs s'élevaient à 226,8 milliards de dollars, soit 80 % du PIB, selon les données à fin 2000. Parallèlement, ses créances se chiffraient à 152,4 milliards de dollars (dont 26,9 milliards d'avoirs de réserve), entraînant une position extérieure débitrice de 74,4 milliards (26 % du PIB). Cependant, les encours de créances figurant dans la position extérieure de l'Argentine résultaient, dans une large mesure, de la fuite de capitaux de la part des agents privés locaux, et ne pouvaient donc pas être considérés comme une ressource permettant de faire face à une crise financière.

La position extérieure reste néanmoins utile pour ces pays, dans la mesure où elle fournit des informations rétrospectives concernant l'incidence de la libéralisation des mouvements de capitaux sur les différents types de flux financiers transfrontière. La levée progressive des dispositifs de contrôle des changes entraîne inévitablement un gonflement de ces flux, d'où la difficulté de prévoir le comportement des agents économiques et l'accroissement des risques de crise financière durant la période de transition. Ces risques résultent, soit d'une entrée non contrôlée (à court terme) de capitaux, soit d'une fuite de capitaux à l'étranger. Outre l'analyse des flux

¹³ Ce point est soulevé par Obstfeld et Taylor (2002).

¹⁴ On ne considère ici les crises financières que dans leur dimension extérieure.

financiers *via* la balance des paiements, la position extérieure peut ainsi permettre de suivre les conséquences de la libéralisation des mouvements de capitaux, par le biais des incidences observées sur la situation extérieure nette du pays.

Dans le cas des pays développés disposant d'une monnaie acceptée à l'échelle internationale, et qui ne présentent pas de risque de défaut, la position extérieure est, en revanche, un outil plus approprié que la seule dette extérieure pour évaluer la stabilité financière. En effet, la soutenabilité de la dette est mieux appréciée lorsqu'on considère l'ensemble des engagements enregistrés dans la position extérieure. Toutefois, l'évaluation ne doit pas se limiter au solde net de la position, mais doit également prendre en compte les stocks distincts d'avoirs et d'engagements extérieurs, qui permettent de mesurer les éventuels effets de richesse résultant des mouvements de taux de change et de taux d'intérêt. En outre, l'analyse des effets de richesse doit être menée non seulement au niveau global, mais également suivant les ventilations, par instruments et par secteurs, disponibles dans la position extérieure. La ventilation géographique des avoirs et des engagements enregistrés dans la position extérieure est utile pour analyser le risque de diffusion des crises. Dans le cas des pays créanciers, il s'agit d'une condition indispensable pour le calcul de leur exposition vis-à-vis d'un pays dont le risque de défaut est élevé. Des informations complémentaires sur les transferts de risque (*via* l'octroi de garanties) sont toutefois également nécessaires. S'agissant des pays débiteurs, les ventilations géographiques donnent une indication de leur dépendance vis-à-vis de certains partenaires. Elles sont, cependant, rarement disponibles pour l'ensemble des postes inclus dans la position extérieure.

La structure détaillée de la position extérieure fournit ainsi des informations intéressantes. Le ratio de la dette extérieure, d'une part, et des autres engagements, d'autre part, sur la somme des engagements figurant dans la position extérieure est un indicateur de la capacité d'un pays donné à attirer des sources « stables » de financement (investissements directs et investissements de portefeuille en actions) par rapport à des financements *via* un endettement à échéance fixe. Comme expliqué précédemment, les engagements figurant dans la position extérieure (notée PE) peuvent en effet être décomposés ainsi :

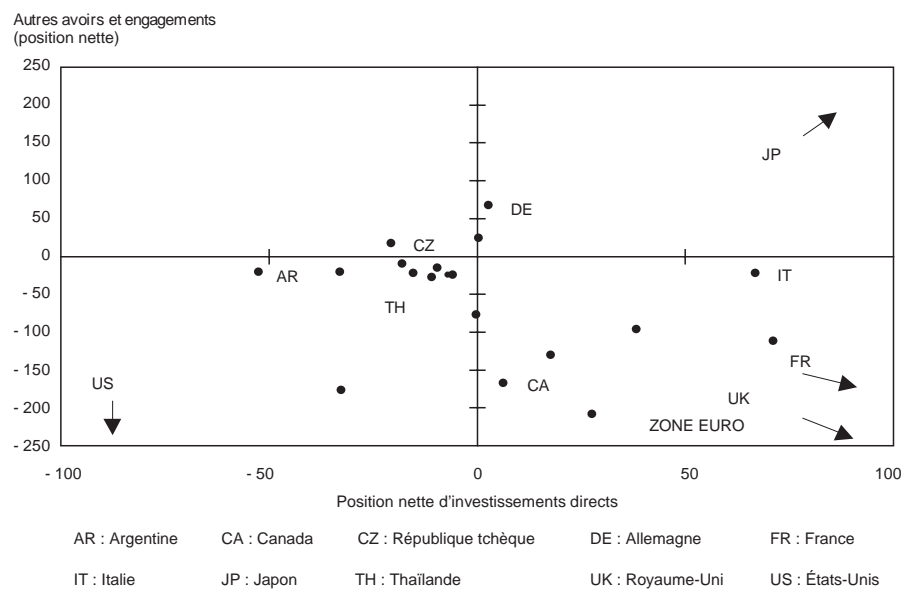
Engagements de la PE = Dette extérieure
+ Stocks d'investissements directs étrangers au titre des opérations en capital et bénéfices réinvestis
+ Stocks d'investissements de portefeuille en actions émises par des résidents
(+ Engagements relatifs aux produits financiers dérivés, que l'on peut négliger)

Selon Chang-Velasco (1998) et Frankel-Rose (1996), plus les stocks d'investissements directs étrangers sont faibles par rapport à la dette extérieure d'un pays, plus le risque de crise de change dans ce pays est élevé. Cependant, conformément au 5^e *Manuel de la balance des paiements* du FMI, les investissements directs ne regroupent pas seulement des investissements en capital social, mais également des prêts et placements entre entreprises affiliées (y compris des crédits commerciaux et des prêts à court terme), ce qui peut éventuellement conduire à relativiser le caractère « stable » de ces investissements durant certaines périodes.

La distinction entre le solde net des stocks d'investissements directs et celui des autres composantes de la position extérieure permet toutefois de regrouper les pays suivant le signe et l'ampleur de ces soldes.

Graphique 2
Structure de la position extérieure dans 25 pays à fin 2000

(En milliards de dollars)



Source : FMI, *International Financial Statistics*

En ce qui concerne les pays développés, la zone euro ainsi que la France et le Royaume-Uni affichent un solde positif pour les stocks d'investissements directs, qui est compensé par un solde négatif vis-à-vis du reste du monde pour les autres composantes de la position. Cette situation diffère de celle existant aux États-Unis ou au Japon, où les deux sous-rubriques sont du même signe : négatif dans le cas des États-Unis et positif dans celui du Japon.

S'agissant des autres pays, dans le cas, par exemple, de la République tchèque, futur membre de l'Union européenne, le solde négatif au titre des investissements directs est compensé par un solde positif au titre des autres composantes de la position extérieure alors que, en Argentine et en Thaïlande, les investissements directs et autres engagements nets contribuent tous deux au financement de l'économie.

Il est également intéressant de rapprocher le montant brut de la dette extérieure et les avoirs extérieurs les plus disponibles ou mobilisables. En général, l'évaluation d'un risque de raréfaction brutale de la liquidité, formalisée en partie par le FMI (2001), consiste à comparer la dette extérieure à court terme et les besoins de financement correspondant aux prévisions de déficit courant avec les avoirs de réserve.

Enfin, l'analyse de la soutenabilité de la dette par le biais de la position extérieure peut être complétée par l'évaluation de l'incidence des flux de revenus des investissements sur l'équilibre du compte courant. La dette extérieure est généralement considérée comme soutenable lorsque le ratio dette/PIB possède une limite finie. Sur une base intertemporelle, le solde des biens et services à l'état stationnaire peut être exprimé à l'aide de l'équation suivante (Lane et Milesi-Ferretti, 2001) :

$$sc = -r' \cdot pe \quad (1)$$

où sc représente le ratio du solde commercial par rapport au PIB, r' le taux de rendement des avoirs et engagements extérieurs, supposé identique dans les deux cas, et pe le solde net de la position extérieure rapporté au PIB. Cela signifie qu'à l'état stationnaire, le solde des transactions courantes devant être équilibré, un pays peut enregistrer un déficit au titre des biens et services égal au flux de revenus générés par sa position extérieure excédentaire ou, inversement, qu'un pays avec une position extérieure négative doit enregistrer un excédent au titre des biens et services égal au flux net de revenus versés au reste du monde, afin de stabiliser le niveau de sa dette extérieure au sens large, évaluée par la position extérieure nette¹⁵.

Il est cependant très difficile d'effectuer une analyse prospective. Le calcul des flux de revenus des investissements suppose une évaluation des taux de rendement futurs des différentes catégories d'avoirs et d'engagements. Dans le cas des investissements directs et de portefeuille en actions, ceux-ci dépendront essentiellement du rythme de croissance du PIB, qui est difficile à prévoir à moyen et long termes.

Le cas des États-Unis est intéressant dans la mesure où les flux nets de revenus des investissements de ce pays continuent d'être positifs, alors que sa position extérieure est de plus en plus négative depuis 1989. Cela résulte du fait que le rendement moyen des avoirs extérieurs des États-Unis apparaît très supérieur au coût moyen de leurs engagements extérieurs. Un calcul simple, effectué à partir des données relatives à l'année 2000¹⁶, montre que le rendement moyen des avoirs extérieurs des États-Unis est supérieur d'un point de pourcentage au rendement de leurs engagements extérieurs¹⁷. Par conséquent, le déséquilibre de la position extérieure des États-Unis n'a pas eu, jusqu'à présent, d'effet négatif sur leur compte courant et par suite, sur le taux de change du dollar.

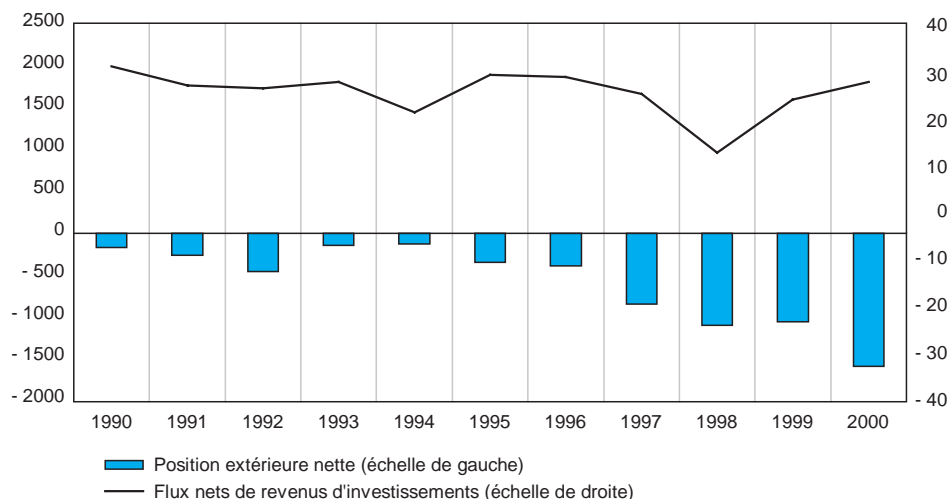
¹⁵ Dans un souci de simplification, les autres composantes des comptes courants et de capital, comme les revenus des travailleurs et les transferts courants, sont négligées.

¹⁶ On rapporte les flux de revenus enregistrés dans la balance des paiements américaine en 2000 (en considérant que ceux-ci résultent essentiellement de revenus des investissements) aux stocks d'avoirs et d'engagements extérieurs recensés dans la position extérieure des États-Unis à fin 1999.

¹⁷ La principale explication vient du faible taux de rendement apparent des investissements directs de l'étranger.

Graphique 3
Position extérieure nette et flux de revenus d'investissements aux États-Unis

(En milliards de dollars)



Source : FMI, *International Financial Statistics*

Ce dernier point soulève directement la question de la relation existant entre la position extérieure et certaines variables d'intérêt pour la politique monétaire.

2.2. Interactions entre position extérieure et variables de politique monétaire

L'ouverture financière mesurée *via* la position extérieure modifie, dans une large mesure, le cadre d'action de la politique monétaire nationale. En pratique, il existe une relation à double sens entre la politique monétaire, qui exerce une incidence sur la position extérieure, notamment *via* les effets de valorisation induits des avoirs et engagements extérieurs, et la position extérieure, qui est susceptible d'agir sur les indicateurs-clés, tels que les agrégats monétaires et le taux de change, *via*, par exemple, son incidence sur les revenus nets perçus de l'étranger (ou versés au « reste du monde ») par les agents économiques résidents.

L'interdépendance de ces variables est d'autant plus marquée que l'ouverture financière s'est accrue sous l'effet de l'explosion des flux d'investissements directs et de portefeuille jusqu'en 2002. Ce phénomène doit être évalué en tenant compte de l'ampleur des positions nettes respectives des différents secteurs (c'est-à-dire les autorités monétaires, les banques, les administrations publiques et les « autres secteurs »). Le comportement des agents économiques et les effets de richesse résultant éventuellement d'une variation de leurs avoirs financiers extérieurs peuvent, en effet, se révéler très différents.

Les banques centrales sont moins sensibles à une moins-value sur leurs avoirs de réserve, dans la mesure où la rentabilité de ces avoirs n'est pas, en soi, un objectif. De la même manière, les banques commerciales couvrent généralement une partie des risques relatifs à leurs avoirs et engagements extérieurs. Par ailleurs, leurs placements en actions sont peu élevés et leur part dans le montant total des investissements directs est généralement relativement faible. Par conséquent, les effets de richesse éventuels sont concentrés sur le secteur non bancaire (« autres secteurs », à savoir entreprises, assurances et ménages, ainsi que, éventuellement, les administrations publiques, dans la mesure où elles détiennent encore des participations significatives dans des entreprises industrielles et commerciales, qui, elles-mêmes, font des acquisitions à l'étranger), dont les avoirs et engagements extérieurs ne font généralement pas l'objet d'une couverture. Dès lors, une analyse par secteurs de la position extérieure est nécessaire.

La position extérieure du Japon illustre bien l'utilité d'une ventilation sectorielle. À fin 2000, le Japon affichait une position nette créditrice de 1 157,9 milliards de dollars, soit 25 % de son PIB. La ventilation par principaux secteurs s'établissait de la manière suivante :

Banque centrale (avoirs de réserve) :	361,0 milliards de dollars
Secteur bancaire ¹⁸ :	637,2 milliards de dollars
Non-banques :	159,7 milliards de dollars

Globalement, les non-banques ne représentent que 14 % de la position créditrice du Japon. En effet, bien que leur taux d'épargne soit particulièrement élevé, les ménages investissent principalement sur le marché japonais, en dépit du faible rendement des titres ou des dépôts libellés en yens. Les excédents courants du Japon font ainsi l'objet d'un recyclage à l'étranger par le biais du système bancaire et de la banque centrale. Les effets de richesse sont alors susceptibles d'être plus limités qu'on aurait pu le penser lorsque l'on examine uniquement les données agrégées.

L'utilité de la position extérieure pour la politique monétaire peut être appréciée simplement en étudiant les interactions avec des variables telles que le taux de change et le taux d'intérêt.

2.2.1. Position extérieure et taux de change

L'incidence de la situation patrimoniale d'un pays (c'est-à-dire sa position extérieure) sur le taux de change a fait l'objet de nombreuses études économiques. Selon Lane et Milesi-Ferretti (2002), la position extérieure influe sur le taux de change réel à long terme, défini en termes de prix à la consommation, par le biais de son incidence sur le compte de transactions courantes. L'accroissement des engagements aboutit en effet à une augmentation des paiements nets (intérêts ou dividendes) au profit du « reste du monde », qui doivent être financés à moyen terme par un excédent commercial (partie du solde des transactions courantes). Cela nécessite, en général, une dépréciation du cours de change, d'où une relation négative à long terme entre le

¹⁸ Données tirées des statistiques bancaires internationales publiées par la BRI.

solde commercial et le taux de change réel, et donc une relation positive entre la position extérieure nette et le taux de change réel d'après l'équation (1) de la section 2.1.2.

Inversement, le taux de change a, lui aussi, une incidence sur la position extérieure. En effet, toutes choses égales par ailleurs, une dépréciation de la monnaie nationale accroîtra l'importance des avoirs et engagements extérieurs libellés en devises étrangères par rapport à la richesse nationale (effet immédiat). La variation des avoirs et engagements extérieurs peut alors entraîner une modification du comportement des agents économiques qui affecte alors la position extérieure (effet retardé). Les anticipations de dépréciation de la monnaie locale peuvent, par exemple, encourager les agents économiques à accroître la part de leurs avoirs libellés en monnaie étrangère et inversement.

Les estimations effectuées sur la position extérieure de la France permettent d'évaluer l'ampleur de l'effet immédiat. Grâce aux stocks nets positifs d'investissements directs et de portefeuille, la position extérieure de la France est globalement longue en devises étrangères et courte en euros. Cela signifie qu'une dépréciation de l'euro tendrait à entraîner une amélioration de la position extérieure. C'est ce qui s'est produit en 1999 et en 2000, avec la baisse de l'euro par rapport au dollar. Toutes choses égales par ailleurs, la position nette de la France aurait en effet augmenté de 59,0 % entre 1999 et 2000, alors que l'euro baissait de 7,3 % par rapport au dollar.

Il est nécessaire de disposer d'une ventilation détaillée par monnaies des avoirs et engagements composant la position extérieure (tout au moins de leur répartition entre devises étrangères et monnaie nationale) afin d'estimer l'effet retardé du taux de change. Si le FMI encourage l'établissement de cette ventilation, celle-ci est rarement fournie dans les statistiques publiées. En outre, il est important d'évaluer le volume des opérations de couverture effectuées par les agents résidents sur leurs positions de change vis-à-vis d'autres pays (par le biais des opérations au comptant ou sur produits dérivés). Si les opérations de couverture, non retracées en tant que telles dans la position extérieure, peuvent affecter significativement l'effet de richesse induit par une variation du taux de change, l'étude de la position extérieure fournit néanmoins quelques éléments d'évaluation de l'ampleur de cet effet. On peut, en outre, supposer que la couverture des positions de change est principalement effectuée par les banques, comme précédemment souligné.

Une autre difficulté réside dans l'évaluation de l'incidence des fluctuations de change sur les différents types d'instruments sous-jacents. L'effet de richesse sur les agents économiques dépend de leur horizon en matière d'investissement. On peut ainsi avancer l'hypothèse suivant laquelle plus l'investissement est effectué dans une optique de court terme, plus l'incidence d'une perte de change est élevée. À l'inverse, les investissements directs demeurent globalement insensibles à des mouvements à court terme du taux de change.

2.2.2. Position extérieure, taux d'intérêt et effets de richesse

Il existe également une interaction entre position extérieure et taux d'intérêt. C'est principalement le cas dans les pays émergents ou dans les pays ayant adopté un régime de changes fixes. Un pays qui affiche une position débitrice et un déficit courant peut, en effet, avoir besoin d'accroître le rendement des investissements en provenance de l'étranger, en relevant ses taux d'intérêt pour attirer les financements étrangers. Si elle entraîne un creusement immédiat du déficit des revenus¹⁹, la hausse des taux d'intérêt doit néanmoins permettre, à terme, une contraction de la demande intérieure et donc une diminution du déficit commercial, ce qui doit finalement conduire à restaurer l'équilibre du compte courant.

Réciproquement, tout comme les taux de change, les taux d'intérêt ont une incidence à la fois immédiate et retardée sur la position extérieure. S'agissant du très court terme, les mouvements de taux d'intérêt ont un effet immédiat très classique sur la valeur de marché des avoirs et engagements en titres de dette cotés. Une hausse des taux d'intérêt est ainsi supposée entraîner une diminution de la valeur de marché, tant des actions (en abaissant la valeur actualisée des bénéfices futurs des entreprises) que des obligations (selon la relation inverse classique entre prix des obligations et taux d'intérêt).

De telles évolutions sont éventuellement sources d'effets de richesse, affectant principalement les « autres secteurs », comme précédemment souligné. Confrontées à une perte de valeur de leurs investissements à l'étranger, les entreprises peuvent ainsi limiter leurs investissements futurs, en raison de la diminution de leur capacité d'emprunt, tandis que les ménages peuvent, soit accroître leur taux d'épargne pour reconstituer leur patrimoine, soit, au contraire, réduire leur épargne pour maintenir leur consommation.

Ces mécanismes sont identiques à ceux observés pour les avoirs et les engagements nationaux, excepté le fait que les avoirs et engagements vis-à-vis de l'étranger peuvent créer des effets de richesse plus marqués, compte tenu de l'incidence à court terme des taux de change et du développement des « comportements moutonniers ». Par conséquent, plus le volume des avoirs et engagements extérieurs est important par rapport à l'ensemble des actifs financiers des « autres secteurs », plus ces effets seront importants, surtout si les variations de change sont jugées durables. Toutefois, seules quelques entreprises et certains ménages sont concernés par de telles répercussions, même dans les économies les plus ouvertes. C'est particulièrement le cas des sociétés multinationales, en raison de leurs investissements directs à l'étranger, ou des ménages ayant investi une grande partie de leur épargne en actions étrangères. Mais l'impact des comportements de ces agents économiques sur l'économie nationale dans son ensemble reste encore à déterminer.

Outre l'impact indirect des évolutions de taux d'intérêt sur les avoirs et engagements extérieurs *via* les effets de richesse, la variation des indices boursiers induite par les mouvements de taux peut également entraîner des arbitrages entre titres de participation et titres à revenu fixe, et ainsi affecter la composition par instruments des investissements de portefeuille.

¹⁹ Cet effet concerne essentiellement les titres à taux variables ou indexés et les investissements à court terme lors de leur renouvellement.

Pour conclure sur l'utilité de la position extérieure pour la politique monétaire, nous pouvons nous référer à la structure de la position extérieure telle qu'analysée dans la partie 2.1. Le deuxième graphique permet d'identifier quatre cas principaux pour la position extérieure, posant chacun des problèmes très différents aux banques centrales.

Le Japon est caractéristique du premier cas. Sa position extérieure est créditrice grâce aux stocks d'investissements directs et d'autres avoirs à l'étranger. Dans un tel contexte, les principaux risques sont ceux d'une appréciation du yen qui réduirait la valeur des actifs libellés en devises et, également, d'une baisse des taux d'intérêt étrangers ou d'une chute des indices boursiers étrangers.

Les États-Unis sont un exemple du cas inverse, avec une position débitrice résultant tant des investissements directs que des autres types d'investissements. En théorie, dans ce cas, une dépréciation du dollar et une hausse des taux d'intérêt étrangers constitueraient les risques essentiels. Néanmoins, il faut considérer cette situation en tenant compte du fait qu'une grande part de la dette extérieure américaine est libellée en dollars, principale monnaie de réserve internationale. En outre, si une baisse du cours du dollar a une incidence négative sur la position extérieure nette, elle entraîne, par la suite, une diminution du besoin de financement des États-Unis, *via* une amélioration du solde du compte de transactions courantes.

Le troisième cas s'applique à la zone euro, où l'équilibre de la position extérieure nette résulte d'investissements directs à l'étranger financés par des emprunts libellés en devises enregistrés dans le poste « autres engagements ». Les risques principaux sont ici de deux ordres : une baisse des indices boursiers étrangers, avec pour conséquence une diminution de la valeur des créances sur l'extérieur, et une hausse des taux d'intérêt étrangers, qui entraînerait une augmentation du coût des emprunts.

Il n'existe pas actuellement d'exemple très net du dernier cas de figure, à savoir une position d'investissements directs négative contrebalancée par d'autres avoirs nets positifs vis-à-vis de l'étranger. Dans ce cas, les risques varient en fonction de la monnaie dans laquelle sont libellés ces avoirs. S'ils sont en devises, le pays est soumis à un risque de change. S'ils sont libellés en monnaie nationale, le risque est lié à d'éventuelles évolutions divergentes de la valeur des avoirs et des engagements, au cas où le rendement des investissements directs effectués sur le territoire national progresserait plus vite que celui des créances nettes sur l'extérieur.

2.3. La position extérieure de la France

La Banque de France publie une position extérieure annuelle depuis 1989. Les données relatives aux stocks d'investissements directs sont disponibles en valeur comptable depuis cette date, et en valeur de marché depuis 1994 (ces statistiques sont publiées dans la revue *International Financial Statistics* du FMI). La création de cet agrégat, antérieure au 5^e Manuel de la balance des paiements du FMI, a coïncidé avec le démantèlement complet du contrôle des changes en France, organisé par le décret du 29 décembre 1989, plusieurs mois avant la libéralisation totale des flux de capitaux au sein de l'Union européenne à compter du 1^{er} juillet 1990.

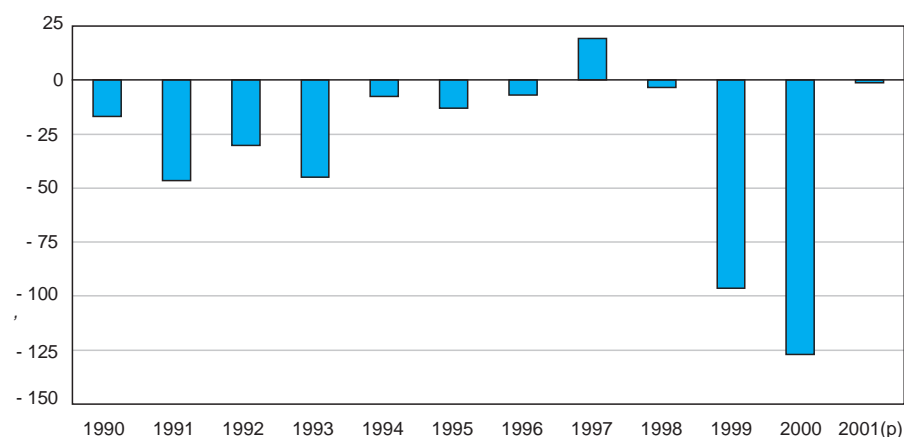
Au cours des années quatre-vingt-dix, la France a enregistré le plus fort taux de croissance des pays du G5, s'agissant des stocks d'avoirs et d'engagements extérieurs. Elle présente actuellement le taux d'ouverture financière le plus élevé, après le Royaume-Uni (cf. graphique 1). Cette tendance résulte essentiellement de la forte progression des stocks d'investissements directs (tant pour les avoirs que pour les engagements).

Ces évolutions ont été largement indépendantes de celles du compte de transactions courantes de la balance des paiements. En dépit de l'excédent enregistré par ce compte à partir de 1992, la position extérieure de la France a été continuellement négative jusqu'en 1996. Positive durant une seule année, en 1997, elle est redevenue négative à partir de 1998. Les chiffres provisoires pour 2001 font ressortir une position nette proche de zéro. Les effets liés aux réévaluations ont, par conséquent, joué un rôle essentiel dans ces variations.

La part des investissements directs et de portefeuille a progressé de façon continue au cours de la période. Les stocks d'investissements directs (en valeur comptable), qui représentaient seulement 15 % de l'encours total des créances sur l'étranger en 1990, ont atteint 25 % en 2001 ; de même, leur part dans les engagements est passée de 11 % à 15 %. Sur la même période, la part des investissements de portefeuille est passée de 11 % à 34 % des avoirs et de 28 % à 46 % des engagements.

Graphique 4
Position extérieure nette de la France
 (avec stocks d'investissements directs en valeur comptable)

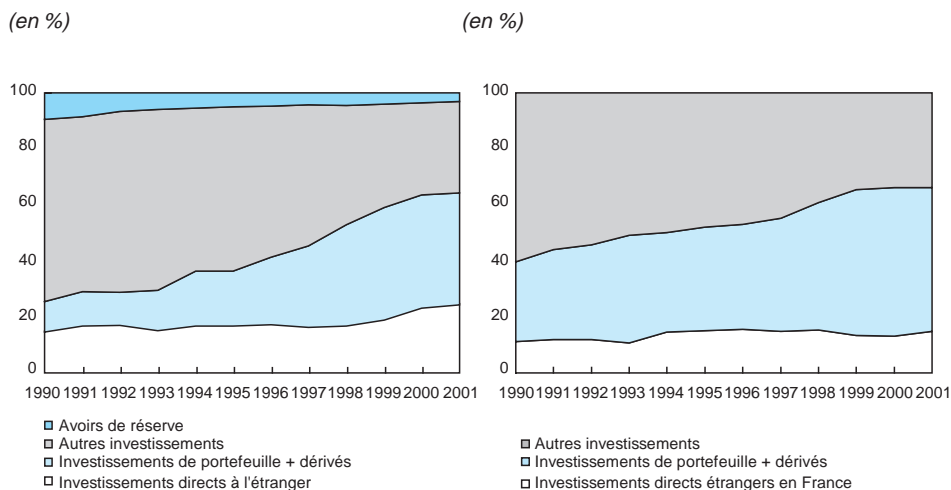
(En milliards d'euros)



(p) : chiffres provisoires

Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

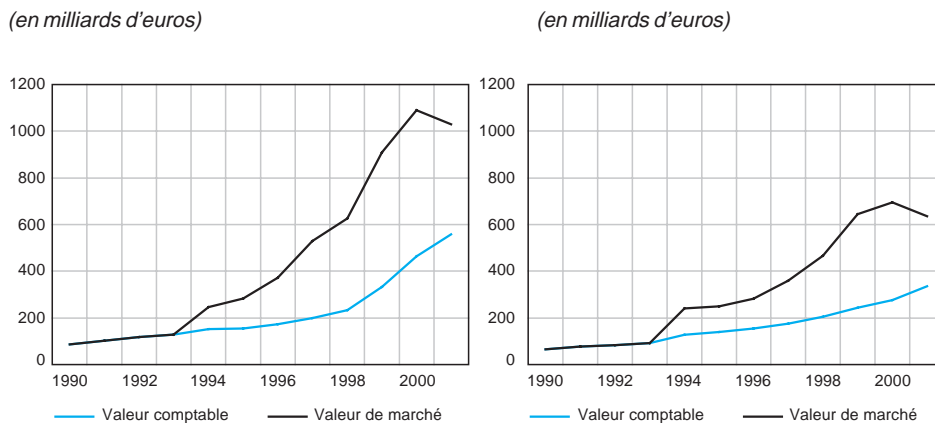
Graphique 5
Avoirs extérieurs de la France **Engagements extérieurs de la France**



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

La croissance des stocks d'investissements directs français à l'étranger et d'investissements directs étrangers en France résulte, principalement, de flux déclarés en balance des paiements, qui ont spectaculairement progressé à la suite du processus d'internationalisation des entreprises françaises. Les effets de valorisation sont, néanmoins, particulièrement marqués, les indices boursiers français et étrangers ayant fortement progressé jusqu'en 2000. De fait, l'écart entre les estimations relatives aux investissements directs en valeur comptable et en valeur de marché montre que plus de la moitié de la progression des actions intervenue depuis 1990, tant pour les avoirs que pour les engagements, est liée à des effets de valorisation.

Graphique 6
Stocks des investissements directs français à l'étranger **Stocks des investissements directs étrangers en France**



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

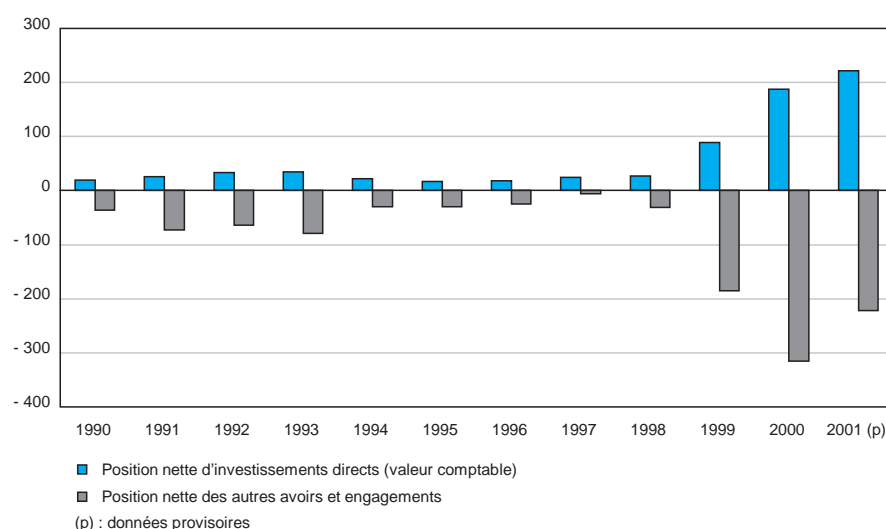
Les stocks d'investissements de portefeuille ont également bénéficié de l'augmentation des flux et des effets de valorisation résultant de la hausse des indices boursiers, ainsi que du recul des taux d'intérêt dans les années quatre-vingt-dix. La structure des investissements de portefeuille est cependant différente du côté des créances et du côté des engagements. Les investisseurs français privilégient les titres de dette, qui constituent 76 % de leurs portefeuilles à fin 2001 (contre 50 % en 1990). Les investisseurs non résidents détiennent, pour leur part, légèrement plus d'actions : celles-ci représentent 43 % de leurs portefeuilles en titres français à fin 2001, contre 25 % en 1990.

La différence de structure est le fait de différents types d'investisseurs. S'agissant des résidents français, les banques sont les principaux investisseurs à l'étranger et privilégient les opérations sur titres de dette, pour lesquels le risque de perte en capital est nettement moindre. Du côté des investisseurs non résidents, en revanche, la part des investisseurs non bancaires est nettement plus importante : il s'agit principalement de fonds de pension américains ou britanniques qui privilégient des investissements dégageant des rendements élevés à long terme.

Position nette des investissements directs et autres avoirs et engagements nets ont connu des évolutions divergentes ces dernières années. Tandis que le solde net positif des stocks d'investissements directs s'est accentué, en raison du nombre et de l'importance des opérations effectuées par les entreprises françaises, la position nette au titre des autres avoirs et engagements est devenue de plus en plus négative. On peut relier ces deux phénomènes. Les sorties au titre des investissements directs ont, en effet, été financées par une progression de la dette extérieure, soit sous forme de titres émis par les investisseurs, soit sous forme d'emprunts de banques résidentes auprès de leurs correspondants non résidents.

Graphique 7
Structure de la position extérieure de la France

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

La composition de la position extérieure de la France reflète la stratégie de levier des entreprises françaises qui financent leurs investissements directs par des prêts à court terme et améliorent en apparence leur rentabilité financière, mesurée par le rendement du capital social (*Return On Equity* ou ROE). À l'instar de la zone euro dans son ensemble, la France se classe ainsi dans le troisième groupe de pays identifié précédemment (cadran sud-est du graphique 2 : position nette d'investissements directs positive et autres avoirs et engagements nets négatifs).

La nécessité d'améliorer la fréquence d'établissement et la qualité de la position extérieure

Avec le développement et la complexité croissante des échanges financiers internationaux, la position extérieure présente un intérêt théorique évident. Toutefois, les nombreuses difficultés pratiques liées à son calcul et, dans une certaine mesure, le manque de détails, (s'agissant, notamment, de la ventilation sectorielle) expliquent pourquoi son utilisation demeure, à certains égards, délicate.

La position extérieure est plus utile pour l'analyse rétrospective, afin de mieux comprendre les événements passés, que pour la prévision ou pour la mise en œuvre de décisions de politique économique et monétaire. Certes, ceci vaut pour la plupart des agrégats statistiques dont l'élaboration demande un certain temps après la fin de la période à laquelle ils se rapportent, mais c'est particulièrement vrai pour la position extérieure, marquée, en outre, par une faible fréquence des données.

Pour que la position extérieure puisse figurer parmi les indicateurs opérationnels régulièrement suivis par les banques centrales, plusieurs conditions devraient être remplies :

- les délais de publication devraient être réduits et la périodicité de cet indicateur accrue. La publication d'une position extérieure trimestrielle, objectif encouragé par le FMI, apparaît à cet égard hautement souhaitable. Il est, par ailleurs, essentiel de réduire les délais de publication à moins d'un trimestre après la fin de la période de référence, comme cela est aujourd'hui prévu pour les agrégats de dette extérieure dans la norme spéciale de diffusion des données ;
- la comparabilité entre les agrégats fournis par les différents pays devrait également être renforcée. Les statistiques relatives à la position extérieure publiées par le FMI cachent, en effet, d'importants écarts méthodologiques qui limitent grandement leur utilisation. En particulier, peu de pays (États-Unis, Australie, France...) semblent aujourd'hui en mesure de fournir des stocks d'investissements directs en valeur de marché, ainsi que le recommande le 5^e Manuel de la balance des paiements du FMI. De façon générale, il serait souhaitable que les pays déclarants fournissent davantage d'informations sur les indices de valorisation utilisés pour les investissements directs et de portefeuille (problème de diffusion des « métadonnées ») ;

- les ventilations par devises, rarement disponibles, sont enfin essentielles à l'estimation des effets de richesse. Les ventilations géographiques, au moins pour les principaux pays de contrepartie, seraient également d'un grand intérêt.

Ces améliorations supposent que les efforts en matière de méthodologie et d'harmonisation, déjà très tangibles, consentis par la communauté statistique internationale se poursuivent au cours des prochaines années.

Bibliographie

Banque de France, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (2002), *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France 2001*

BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, Imf, OECD, Paris Club Secretariat, Unctad And World Bank (2001), *External debt statistics : guide for compilers and users*, FMI, novembre

Blomberg (G.), Östberg (J.), (1999), « Market valuation of external position – a new picture of Sweden's international dependence », *Sveriges Riksbank Quarterly Review*, n° 2

Bergqvist (R.), Lundberg (T.), (1996), « Aspects of Sweden's external debt », *Sveriges Riksbank Quarterly Review*, n°4

Chang (R.), Velasco (A.), (1998), « The Asian Liquidity Crisis », *NBER Working Paper*, n° 6796, novembre

Committeri (M.), (2000), « Effects of Volatile Asset Prices on Balance of Payments and International Investment Position Data », *IMF Working Paper WP/00/191*, novembre

IMF (1993), *Manuel de la balance des paiements (5^e édition)*.

IMF (2001), *Balance of Payments Statistics Yearbook*.

IMF, International Financial Statistics (publication mensuelle).

European Central Bank (2001), European Union Balance of Payments/ International Investment Position Statistical Methods, novembre.

European Central Bank (2001), Review of the International Role of the Euro

Faruqee (H.), (1995), « Long-Run Determinants of the Real Exchange Rate: A Stock-Flow Perspective », *IMF Staff Papers*, vol. 42, n° 1, mars

Federal Reserve Bank of New York (1989), « Studies on U.S. External imbalances », vol. 13/4, 14/1, Winter-Spring, *Quarterly Review*.

Frankel (J.A.), Rose (A.K.), (1996), « Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indications », *NBER Working Paper*, n° 5437, janvier

Gagnon (J.E.), (1996), « Net Foreign Assets and Equilibrium Exchange Rates: Panel Evidence », Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Paper*, n° 574, décembre

Landefeld (J.S.), Lawson (A.M.), (1991), « Valuation of the U.S. Net International Investment Position », *Survey of Current Business* 71, n° 5, mai, 40-49

Lane (P.R.), Milesi-Ferreti (G.M.), (2001), « Long-Term Capital Movements », *NBER Working Paper*, n° 8366, juillet

Lane (P.R.), Milesi-Ferreti (G.M.), (2002), « External Wealth, the Trade Balance and the Real Exchange Rate », *CEPR Discussion Paper*, n° 3153, janvier

Obstfeld (M.), Taylor (A.M.), (2002), « Globalization and Capital Markets », *NBER Working Paper*, n° 8846, mars

Oliveira Martins (J.), Plihon (D.), (1990), « L'impact des transferts internationaux d'épargne sur les déséquilibres extérieurs », *Économie et Statistique*, n° 232, mai

Patat (J.P.), (1994), « Non-residents' holdings of French government securities », *Cahiers économiques et monétaires de la Banque de France*, n° 43

Penalosa (J.M.), Sastre (T.), (2001), « Flow of funds analysis in the experience of the Banco de Espana », in Klöckers, H.J.Willeke, Caroline (ed.), *Monetary Analysis: Tools and Applications*, ECB, août

Senior (S.), Westwood (R.), (2001), « The external balance sheet of the United Kingdom: implications for financial stability ? », *Bank of England Quarterly Bulletin*, Winter

Sparling (R.P.), (2002), « Dutch external assets », *De Nederlandsche Bank Statistical Bulletin, Special Issue*, février

Wooldridge (P.D.), (2002), « Uses of the BIS statistics: an introduction », *BIS Quarterly Review*, mars

L'accélération de la productivité aux États-Unis y a-t-elle permis une détente inflationniste ?

La productivité du travail a sensiblement progressé aux États-Unis au cours de la seconde moitié des années 1990. Pour autant, le coût salarial par tête a accéléré un peu plus fortement sur la même période, entraînant une diminution des taux de marge. Ainsi, l'accélération de la productivité aux États-Unis n'a pas été l'occasion d'une détente inflationniste via une baisse transitoire du NAIRU liée à l'indexation ordinairement retardée des salaires sur la productivité.

Gilbert CETTE

Direction des Études économiques et de la Recherche

Arnaud SYLVAIN

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

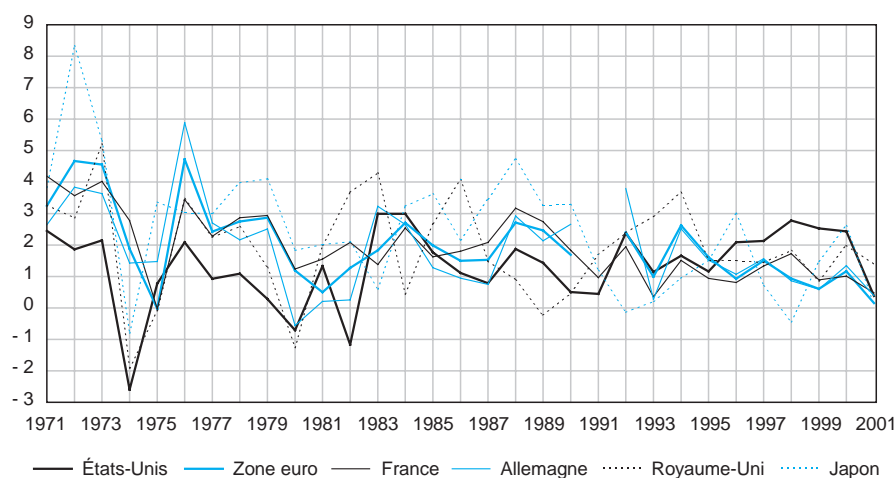
Jusqu'à la seconde moitié des années 1990, la croissance de la productivité par employé était structurellement moins dynamique aux États-Unis que dans les autres grands pays industrialisés (cf. graphique 1). Cet écart était souvent interprété comme traduisant un processus de rattrapage du niveau de productivité plus élevé aux États-Unis. Les gains de productivité étaient d'ailleurs, jusqu'à la fin des années 1980, particulièrement dynamiques au Japon, le niveau de productivité de ce pays étant également le plus bas parmi les grands pays industrialisés. Après 1995, appréciés sur l'ensemble de l'économie, les gains de productivité apparaissent plus dynamiques aux États-Unis que dans les autres grands pays industrialisés. S'agissant du fort recul de la croissance de la productivité aux États-Unis en 2001, il est sans doute attribuable à un effet de cycle de productivité très transitoire. En effet, ce ralentissement semble compensé en 2002 par une très forte accélération de la productivité : le glissement sur quatre trimestres de la productivité horaire du travail dans le secteur privé non agricole s'élèverait à 5,6 % au troisième trimestre 2002, contre 1,9 % sur l'ensemble de l'année 2001¹.

Graphique 1

Taux de croissance annuel moyen de la productivité par employé (PIB par employé)

Champ : ensemble de l'économie

(en %)



Sources : OCDE, comptes nationaux

¹ Données *Bureau of Labor Statistics* (BLS) du 4 décembre 2002

1. Salaires et productivité

L'accélération de la productivité du travail aux États-Unis a fait l'objet de nombreuses analyses y voyant le plus souvent l'effet de l'accélération des investissements des entreprises en technologies de l'information et de la communication (TIC)². Cette accélération de la productivité du travail peut avoir un double impact sur la croissance potentielle : un impact de moyen-long terme lié à cette accélération et un impact transitoire de court-moyen terme induit par l'ajustement retardé des salaires sur la productivité³. C'est ce second impact qui est examiné ici.

Sous l'hypothèse d'un ajustement retardé du coût salarial moyen sur le niveau de la productivité⁴, la croissance du salaire moyen est inférieure à celle de la productivité durant la phase d'accélération de cette dernière. En conséquence, l'écart entre le salaire moyen et son niveau d'équilibre (qui garantit une stabilité du taux de marge) est croissant en pourcentage de ce niveau d'équilibre. Après la phase d'accélération de la productivité, l'écart entre le salaire moyen et son niveau d'équilibre se réduit progressivement jusqu'à s'annuler. Quand l'ajustement est réalisé, en l'absence d'autre choc, la croissance du salaire moyen est égale à celle de la productivité (une modélisation simplifiée de ce mécanisme est proposée en annexe 1).

Durant la période transitoire d'accélération de la productivité puis d'ajustement durant laquelle le salaire moyen reste inférieur à son niveau d'équilibre, le NAIRU est abaissé et, en conséquence, le niveau potentiel du PIB est augmenté par rapport à une situation où le salaire moyen s'ajusterait immédiatement à son niveau d'équilibre. Ce mécanisme de détente inflationniste est décrit dans de nombreux travaux, par exemple Meyer (2000a et 2000b)⁵, Blinder (2000)⁶, Ball et Moffit (2001)⁷ ou Ball et Mankiw (2002)⁸. L'importance de cet effet, pour une même évolution de la productivité du travail, dépend de la progressivité de l'ajustement du salaire moyen sur la productivité, dont l'estimation est très fragile. Concernant les États-Unis, sous l'hypothèse d'un ajustement très progressif, Ball et Moffit (2001, pp. 24 et 25) aboutissent à une évaluation de l'abaissement transitoire du NAIRU consécutif à l'accélération de la productivité d'environ un point à la fin de

² Pour une synthèse de ces analyses et une comparaison des évolutions récentes de la productivité aux États-Unis et en France, cf. G. Cette, J. Mairesse et Y. Kocoglu (2002) : « Croissance économique et diffusion des TIC : le cas de la France sur la longue période (1980-2000) », *Revue française d'économie*, Vol. XVI, n° 3, janvier, ainsi que, des mêmes auteurs : « La contribution des TIC à la croissance française », *Bulletin de la Banque de France*, N° 89, mai 2001. Pour une comparaison internationale, cf. A. Colecchia et P. Schreyer (2001) : « *The impact of Information and Communication Technologies to Output Growth: Issues and Preliminary Finding* », OCDE, Draft DSTI/EAS/SWP(2001)/11, février. Sur l'écart d'investissement en TIC des États-Unis par rapport aux autres pays industrialisés, cf. la récente comparaison OCDE (2002) : « *Measuring the Information Economy* ».

³ Sur ces effets, cf. G. Cette, J. Mairesse et Y. Kocoglu (2002b) : « Les effets de la diffusion des TIC sur la croissance potentielle », Mimeo, 14 mai

⁴ S'inspirant par exemple du modèle à correction d'erreur d'ordre un proposé par O. Blanchard et L. Katz (1997) : « *What We Know and Do Not Know about the Natural Rate of Unemployment* », *Journal of Economic Perspectives*, 11(1), hiver

⁵ L. H. Meyer (2000a) : « *The Economic Outlook and the Challenges Facing Monetary Policy – Remarks before the Toronto Association for Business and Economics* », Mimeo, 12 avril ; L. H. Meyer (2000b) : « *The Economic Outlook and the Challenges Facing Monetary Policy – Remarks at the Century Club Breakfast Series* », Mimeo, 19 octobre

⁶ A. Blinder (2000) : « *The Internet and the New Economy* », *Brookings Institution Policy Brief*, 60, juin

⁷ L. Ball et R. Moffit (2001) : « *Productivity Growth and the Phillips Curve* », *NBER Working Paper*, 8421, août

⁸ L. Ball et G. Mankiw (2002) : « *The NAIRU in Theory and Practice* », *NBER Working Paper*, 8940, mai

la précédente décennie. La question de l'influence potentielle de cet éventuel abaissement transitoire du NAIRU sur la conduite de la politique monétaire américaine a été largement débattue dans la littérature économique et n'est pas reprise ici ⁹.

2. Les évolutions observées

Avec maintenant un certain recul depuis le début de la phase d'accélération de la productivité aux États-Unis, il est possible de confronter ces diagnostics et les évolutions observées. L'analyse de la distribution des gains de productivité est réalisée à travers les évolutions du partage de la valeur ajoutée entre rémunérations des facteurs travail et capital. Afin de caractériser la distribution des gains de productivité sur la période récente entre rémunération du travail et rémunération du capital, le champ de l'analyse descriptive est restreint à l'ensemble du secteur privé. L'approche est « aux coûts des facteurs », ce qui signifie que la valeur ajoutée comprend les subventions aux entreprises et qu'elle est nette des impôts indirects. Par ailleurs, les indicateurs portent sur l'ensemble des employés (salariés et non-salariés) et, concernant les taux de marge, sont traditionnellement corrigés de la non-salarisation, ce qui signifie que les non-salariés se voient attribuer un coût du travail fictif égal au coût salarial moyen des salariés ¹⁰.

Tableau 1

Taux de croissance annuel moyen de la productivité par employé

Champ : ensemble du secteur privé, approche aux coûts des facteurs

	(en %)					
	1965-1973	1973-1982	1982-1991	1991-2001	1991-1995*	1995-2001
États-Unis	1,36	0,39	1,26	1,68	1,47	1,82
France	5,04	2,70	2,66	1,18	1,52	0,95
Allemagne de l'Ouest	5,21	2,20	2,46		1,13	
Allemagne T**				1,54	1,91	1,30
Allemagne**				1,30	1,31	1,30
Royaume-Uni	3,44	1,11	1,50	1,25	1,90	0,83
Japon	8,29	2,60	3,16	0,29	0,16	0,38

Sources : Calculs des auteurs à partir des comptes nationaux

* : 1991-1994 pour l'Allemagne de l'Ouest.

** : Pour l'Allemagne, deux séries sont construites à partir de 1990, selon que l'on considère (Allemagne T) ou non l'évolution du passif de la Treuhand comme une subvention aux entreprises. Ces deux séries sont identiques à partir de 1995.

⁹ Pour une synthèse, cf. G. Cette et C. Pfister (2002) : « *The Challenges of the 'New Economy' for Monetary Policy* », Banque de France, *Note d'études et de recherche*, n° 100, à paraître.

¹⁰ La construction de ces indicateurs est détaillée dans G. Cette et A. Sylvain (2001) : « Partage primaire du revenu et rendement du capital : quelques repères empiriques pour plusieurs grands pays industrialisés », *Bulletin de la Banque de France*, n° 93, septembre.

La croissance de la productivité par employé dans le secteur privé montre des évolutions par pays et une hiérarchie entre pays cohérentes avec ce qui a été observé plus haut sur l'ensemble de l'économie (cf. tableau 1). Après 1995, sur ce champ plus restreint de l'ensemble du secteur privé, les gains de productivité sont également plus élevés aux États-Unis que dans les autres pays industrialisés.

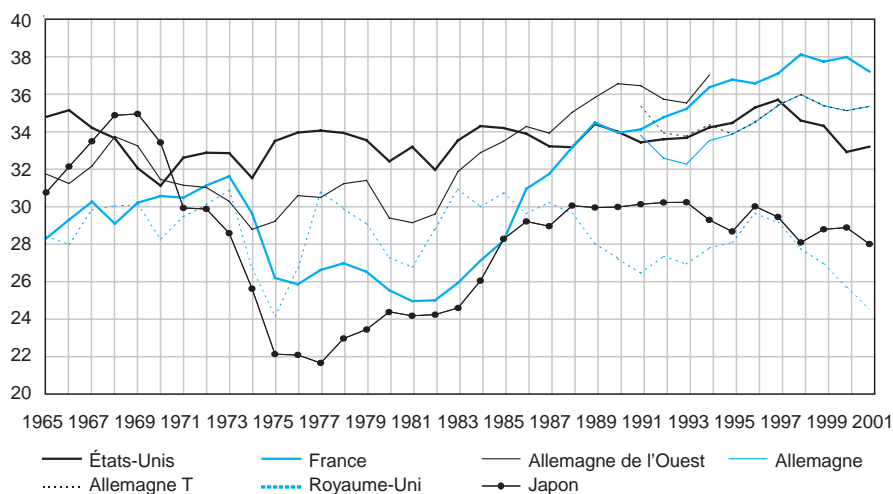
Sur les trois dernières décennies, le taux de marge (part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée) de l'ensemble du secteur privé a connu des évolutions déjà commentées et analysées ¹¹ (cf. graphique 2). Sur la période récente où les gains de productivité sont devenus plus dynamiques aux États-Unis que dans les autres grands pays industrialisés, et plus particulièrement à partir de 1997, le taux de marge baisse sensiblement aux États-Unis, ce qui paraît atypique dans une période d'accélération des gains de productivité ; en revanche, le taux de marge baisse également aux Royaume-Uni et au Japon, ce qui est cohérent avec le ralentissement de la productivité observé dans ces pays les mêmes années (cf. tableau 2).

Graphique 2

Part de l'excédent brut dans la valeur ajoutée, aux coûts des facteurs, corrigé de la non-salarisation

Champ : secteur privé

(en %)



Calculs des auteurs

Source des données de base : comptes nationaux. Pour l'Allemagne, cf. note du Tableau 1

¹¹ G. Cette et A. Sylvain (2001), op. cit. Une analyse économétrique des ces évolutions est proposée par M. Baghli, G. Cette et A. Sylvain (2002) : « Les déterminants du taux de marge en France et quelques autres grands pays industrialisés », Banque de France, *Note d'études et de recherche*, n° 99, à paraître.

Tableau 2
**Évolutions de la part de l'excédent brut dans la valeur ajoutée,
 aux coûts des facteurs, corrigé de la non-salarisation**
 Champ : secteur privé

(en points de pourcentage)

	1995-2001	1997-2001
États-Unis	- 1,4	- 2,5
France	0,4	0,1
Allemagne	1,5	- 0,1
Royaume-Uni	- 3,6	- 4,6
Japon	- 0,7	- 1,5

Source : Calculs des auteurs à partir des données des comptes nationaux

3. Une décomposition comptable

Une décomposition comptable des contributions aux évolutions du taux de marge peut mettre en évidence l'origine de la baisse du taux de marge aux États-Unis. Cette décomposition, dont le principe est détaillé en annexe 2, distingue les contributions du coût réel du travail, de la productivité du travail et des termes de l'échange. Elle montre (cf. tableau 3), sur les sous-périodes récentes, les phénomènes suivants :

- concernant les États-Unis, la contribution des termes de l'échange à la variation du taux de marge a été très faible : la baisse du taux de marge dans le secteur privé américain correspond comptablement à une progression du coût réel du travail plus rapide que celle de la productivité ;
- au Royaume-Uni comme aux États-Unis, la progression du coût réel du travail a été plus rapide que celle de la productivité. L'impact favorable et marqué (spécifique à ce pays) des termes de l'échange ne suffit pas à compenser cet écart qui se traduit par une baisse importante du taux de marge ;
- à l'opposé, au Japon, on observe une forte modération salariale. En conséquence, sur la période 1995-2001, le coût réel du travail a évolué plus lentement que la productivité du travail et la baisse du taux de marge résulte de l'évolution des termes de l'échange. Sur les seules années 1997-2001, l'impact des termes de l'échange est négligeable et la baisse du taux de marge résulte de l'orientation défavorable de la productivité du travail ;
- en Allemagne (comme au Japon), la progression du coût salarial réel a été très réduite. Sur la période 1995-2001, l'amélioration du taux de marge a résulté des gains de productivité dont l'impact a été cependant fortement réduit par celui, défavorable, de l'évolution des termes de l'échange. Sur les années 1997-2001, cette orientation défavorable des termes de l'échange contrebalance l'effet des gains de productivité et le taux de marge est stabilisé ;
- en France, le taux de marge est demeuré stable, la somme des contributions de la progression du coût salarial réel et d'une orientation défavorable des termes de l'échange (sur la période 1995-2001) étant à peu près équivalente à la contribution favorable des gains de productivité.

Tableau 3

Décomposition comptable du taux de marge
Approche aux coûts des facteurs, corrigée de la non-salarisation
 Champ : secteur privé

(contributions au taux de marge en points de %)

	États-Unis		France		Allemagne		Royaume-Uni		Japon	
	1995-2001	1997-2001	1995-2001	1997-2001	1995-2001	1997-2001	1995-2001	1997-2001	1995-2001	1997-2001
Coût réel du travail	- 8,2	- 7,0	- 2,5	- 2,2	0,3	- 0,4	- 9,1	- 7,5	- 0,1	0,0
Productivité du travail	7,0	4,6	3,6	2,3	5,0	3,0	3,5	1,6	1,6	- 1,6
Termes de l'échange	- 0,2	- 0,1	- 0,7	0,0	- 3,8	- 2,7	2,0	1,3	- 2,2	0,1
Taux de marge	- 1,4	- 2,5	0,4	0,1	1,5	- 0,1	- 3,6	- 4,6	- 0,7	- 1,5

Source : Calculs des auteurs à partir des données des comptes nationaux

Par ailleurs, le coût salarial réel par tête a accéléré aux États-Unis sur la seconde moitié de la précédente décennie, la croissance du coût salarial réel par tête devenant supérieure à celle de la productivité du travail (cf. tableau 4).

Tableau 4

Coût salarial réel par tête
 Champ : secteur privé

(taux de croissance annuel moyen en %)

	1991-1995*	1995-2001	1997-2001
États-Unis	1,07	2,15	2,74
France	0,48	0,84	0,91
Allemagne de l'Ouest	0,83		
Allemagne		0,91	1,20
Royaume-Uni	1,32	1,64	2,17
Japon	0,68	0,54	- 0,06

Source : Calculs des auteurs à partir des données des comptes nationaux

* : 1991-1994 pour l'Allemagne de l'Ouest

L'indice de prix retenu pour calculer le taux réel est le prix de la valeur ajoutée.

Ainsi, il ne semble pas que l'accélération de la productivité du travail observée aux États-Unis sur la seconde moitié des années 1990 se soit accompagnée d'une détente inflationniste *via* une baisse transitoire du NAIRU liée à un retard d'indexation des salaires sur la productivité. Au contraire, la progression du coût salarial par tête a été plus rapide, sur cette période, que celle de la productivité, ce qui a induit une baisse du taux de marge. Pour autant, il faut signaler que les analyses antérieures qui supposaient que l'accélération de la productivité devait s'accompagner d'une baisse transitoire du NAIRU reposaient sur les données statistiques alors disponibles qui ne permettaient pas de déceler nettement une baisse du taux de marge sur la seconde moitié des années 1990¹². Ces données ont ensuite été révisées et prolongées.

¹² Voir, par exemple, G. Cette et A. Sylvain (2001) op. cit. pour des données disponibles début 2001

Annexe 1

*L'effet transitoire de l'accélération de la productivité sur le niveau potentiel de l'output*¹³

Une accélération de la productivité peut avoir simultanément un impact durable et un impact transitoire sur le niveau potentiel de l'*output*. On ne s'intéresse ici qu'à l'impact transitoire. Les notations utilisées sont définies en encadré.

On suppose une fonction de production de Cobb-Douglas à rendements d'échelle unitaires et à progrès technique autonome neutre au sens de Hicks (les effets de ce progrès technique correspondent donc aux gains de productivité globale des facteurs (PGF)) :

$$(1) \quad Q = A \cdot e^{\gamma \cdot t} \cdot K^\alpha \cdot N^{1-\alpha} \quad \text{soit en taux de croissance : } \overset{\circ}{Q} = \gamma + \alpha \cdot \overset{\circ}{K} + (1 - \alpha) \cdot \overset{\circ}{N}$$

Pour simplifier, on suppose une évolution à rythme constant de la productivité du travail, avant ou après la phase d'accélération supposée constante durant une certaine période. Cette période d'accélération de la productivité s'étend d'une date t_1 à une date t_2 . La productivité du travail peut être représentée de façon simplifiée par les relations (en logarithme) :

$$(2.1) \quad (q - n) = \lambda_1 \cdot t + \lambda_3 \quad \text{avant la période de diffusion, quand } t < t_1$$

$$(2.2) \quad (q - n) = \lambda_1 \cdot t + \lambda_2 \cdot (t - t_2) + \lambda_3 \quad \text{après la période de diffusion, quand } t > t_2$$

$$(2.3) \quad (q - n) = \lambda_1 \cdot t + \lambda_2 \cdot \frac{t - t_1}{t_2 - t_1} \cdot t + \lambda_3 \quad \text{durant la période de diffusion, quand}$$

$$t_1 \leq t \leq t_2$$

La productivité du travail progresse donc au taux annuel λ_1 avant la phase d'accélération, $\lambda_1 + \lambda_2$ après cette phase, et $\lambda_1 + \lambda_2 \cdot \frac{t - t_1}{t_2 - t_1}$ durant cette phase.

Concernant les salaires (plus exactement le coût salarial par tête), on pourrait supposer un ajustement retardé sur le niveau de la productivité s'inspirant du modèle à correction d'erreur d'ordre un proposé par Blanchard et Katz (1997) :

$$(3.1) \quad \overset{\circ}{W} = \beta_1 + \overset{\circ}{PC}_{-1} - \beta_2 \cdot (w_{-1} - pc_{-1} - [q_{-1} - n_{-1}]) - \beta_3 \cdot U_{-1}$$

Pour simplifier, on va supposer comme Meyer (2000b), Blinder (2000), Ball et Moffit (2001) ou Ball et Mankiw (2002), un ajustement lissé de la croissance des

¹³ Cette formalisation est reprise de Cette, Mairesse et Kocoglu (2002b), op. cit.

salaires sur celle de la productivité. On écrit cet ajustement retardé par la relation simplifiée :

$$(3.2) \quad \overset{\circ}{W} = \beta_1 + \overset{\circ}{PC}_{-1} + \phi(L)(\overset{\circ}{Q}/\overset{\circ}{N}) - \beta_3 \cdot U_{-1}, \text{ avec } \phi(1) = 1$$

Le NAIRU « de long terme » se déduit aisément de la relation (3) :

$$U^* = \beta_1 / \beta_3$$

À court terme, à partir du moment où la productivité commence à accélérer, du fait de l'ajustement retardé de la croissance des salaires sur celle de la productivité on a :

$$\phi(L)(\overset{\circ}{Q}/\overset{\circ}{N}) < (\overset{\circ}{Q}/\overset{\circ}{N}).$$

Le NAIRU prend de ce fait transitoirement des valeurs plus faibles que son niveau de long terme, comme l'a déjà montré Meyer (2000b) :

$$(4) \quad U^*_{CT} = U^* - \frac{1}{\beta_3} \cdot ((1 - \phi(L)) \overset{\circ}{Q}/\overset{\circ}{N})$$

Le fait que le NAIRU soit transitoirement plus faible que son niveau de long terme permet un gain transitoire sur le niveau potentiel du PIB. On définit l'emploi potentiel N^* par la relation :

$$N^* = (1 - U^*) \cdot POP^*$$

Où POP^* désigne l'offre potentielle de travail dont le niveau est supposé inchangé ($POP^* = POP$).

À partir des relations précédentes, on obtient alors le gain transitoire sur le niveau potentiel du PIB :

$$(5) \quad \Delta_{CT} q^* = (1 - \alpha) \cdot \Delta_{CT} n^* \approx (1 - \alpha) \cdot (U^* - U^*_{CT}) = \frac{(1 - \alpha)}{\beta_3} \cdot ((1 - \phi(L)) \overset{\circ}{Q}/\overset{\circ}{N})$$

Ce gain transitoire sur le niveau potentiel du PIB correspond à un gain tout aussi transitoire sur la croissance potentielle de l'économie.

Notations

Q : Volume de l'output

N : Volume de l'emploi

POP : Offre de travail

W : Coût salarial par tête

U : Taux de chômage, avec $N = (1 - U).POP$ et $N^* = (1 - U^*).POP^*$, U^* correspondant au NAIRU

PC : Indice de prix de consommation

α : Élasticité de l'output par rapport au capital

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Coefficients de l'équation (3) définissant la formation du coût salarial

$\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$: Coefficients de la relation (2) définissant l'évolution de la productivité du travail

γ : Progrès technique autonome, autrement dit gains de PGF

t : Variable temporelle

t_1 et t_2 : Début et fin de la phase d'accélération de la productivité

L : Opérateur de décalage

$\phi(L)$: Polynôme de l'opérateur de décalage intervenant dans la relation salariale (3), avec $\phi(1) = 1$

« CT » en indice d'une variable indique qu'il s'agit de la valeur à court-moyen terme de cette variable.

Un « o » au-dessus d'une variable désigne son taux de croissance.

Un « * » en exposant d'une variable désigne son niveau potentiel.

Un « Δ » devant une variable désigne son écart entre les deux situations avec et sans accélération de la productivité.

Les variables en minuscules correspondent à leur logarithme.

« -1 » en indice signale une variable retardée d'une période.

Annexe 2

Évolutions du taux de marge : une décomposition comptable des contributions

Principe de la décomposition comptable :

On a les relations comptables :

$$\begin{aligned} TM &= EBE / (PVA \cdot Q) \\ PVA \cdot Q &= EBE + (W \cdot N) \end{aligned}$$

D'où :

$$\begin{aligned} TM &= 1 - [(W \cdot N) / (PVA \cdot Q)] \\ TM &= 1 - [(W / PC) \cdot (PC / PVA) / (Q / N)] \end{aligned}$$

Soit en variation :

$$\Delta TM = - \Delta[(W / PC) \cdot (PC / PVA) / (Q / N)]$$

$$\begin{aligned} \Delta TM &= - [(PC / PVA) / (Q / N)] \cdot \Delta(W / PC) \\ &\quad - [(W / PC) / (Q / N)] \cdot \Delta(PC / PVA) \\ &\quad + [(W / PC) \cdot (PC / PVA) / (Q / N)^2] \cdot \Delta(Q / N) \end{aligned}$$

$$\Delta TM = [(W / PC) \cdot (PC / PVA) / (Q / N)] \cdot [- (W / PC) - (PC / PVA) + (Q / N)]$$

$$\Delta TM = [1 - TM_{-1}] \cdot [- (W / PC) - (PC / PVA) + (Q / N)]$$

$$\begin{aligned} \Delta TM &= - [1 - TM_{-1}] \cdot (W / PC) : \text{Contribution du coût réel du travail} \\ &\quad - [1 - TM_{-1}] \cdot (PC / PVA) : \text{Contribution des termes de l'échange} \\ &\quad + [1 - TM_{-1}] \cdot (Q / N) : \text{Contribution des gains de productivité} \end{aligned}$$

C'est cette dernière relation qui est utilisée pour les décompositions comptables proposées dans le tableau 3.

Notations

Q : Volume de la valeur ajoutée

EBE : Excédent brut d'exploitation

W : Coût salarial par tête

N : Nombre d'employés (salariés et non salariés)

TM : Taux de marge

PVA : Indice de prix de la valeur ajoutée

PC : indice de prix de consommation

Δ devant une variable désigne la variation de cette dernière

Un « ° » au-dessus d'une variable désigne son taux de croissance

Le coût du crédit aux entreprises

Entre fin juillet 2002 et fin octobre 2002, une réduction des taux moyens des crédits aux entreprises est constatée. Entre octobre 2001 et octobre 2002, les taux moyens des prêts aux entreprises sont en baisse, quelle que soit la catégorie de crédit.

(Résultats de l'exploitation de 3 276 déclarations en euros, portant sur la période du 14 au 25 octobre 2002)

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Évolution au cours du trimestre

Entre fin juillet 2002 et fin octobre, une réduction des taux moyens des crédits aux entreprises a été constatée

Selon les résultats de l'enquête, le taux moyen des crédits à moyen et long termes a enregistré la baisse la plus marquée (– 22 points de base), tandis que la diminution la plus faible a concerné les taux moyens des autres crédits à court terme (– 7 points de base).

En moyenne, en octobre 2002, l'Euribor à un mois a atteint 3,31 % (soit – 5 points de base par rapport à juillet 2002) et celui à trois mois s'est établi à 3,26 % (contre 3,41 % en juillet 2002, soit une baisse de 15 points de base). Le TMO s'est réduit de 37 points de base.

Enfin, le taux de base bancaire (TBB) se situe à 6,60 % depuis le 15 octobre 2001.

Appréciés selon la nature des concours et les tranches de montant, tous les taux moyens ont enregistré des baisses

Les diminutions s'étagent de 2 points de base pour l'escompte d'un montant compris entre 76 225 euros et 304 898 euros ainsi que pour les découverts compris entre 45 735 euros et 76 225 euros à 54 points de base pour l'escompte d'un montant inférieur ou égal à 15 245 euros.

2. Évolution sur un an

Entre octobre 2001 et octobre 2002, les taux moyens des prêts aux entreprises ont baissé, quelle que soit la catégorie de crédit

Ainsi, le taux moyen des autres crédits à court terme a diminué de 58 points de base, celui des découverts a enregistré une baisse de 14 points de base et celui de l'escompte de 24 points de base.

Le taux moyen des crédits à moyen et long termes s'est inscrit en baisse de 52 points de base.

Par ailleurs, sur un an, l'Euribor à un mois a diminué de 41 points de base et l'Euribor à trois mois de 34 points de base, tandis que le TMO a baissé de 19 points de base.

Le taux de base bancaire s'élève à 6,60 % depuis le 15 octobre 2001.

Taux observés

(données à fin octobre 2002)

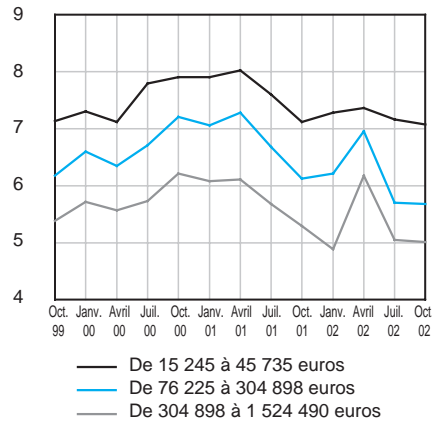
Catégories de crédit	Par tranches de montant en euros						Ensemble (taux moyen)
	≤ 15 245	> 15 245 et ≤ 45 735	> 45 735 et ≤ 76 225	> 76 225 et ≤ 304 898	> 304 898 et ≤ 1 524 490	> 1 524 490	
Escompte							
moyen	7,49	7,07	6,68	5,68	5,01	(4,35)	5,03
Taux minimum	3,28	4,00	3,80	3,64	3,69	(3,65)	
Taux maximum	10,35	9,85	10,10	9,50	9,00	(8,30)	
Découvert							
moyen	9,28	7,95	6,90	6,08	5,51	(4,39)	5,15
Taux minimum	3,28	3,79	3,90	3,64	3,64	(3,64)	
Taux maximum	12,24	12,24	12,24	11,10	12,24	(6,73)	
Autres court terme							
moyen	5,84	5,79	5,43	5,09	4,15	(3,77)	4,04
Taux minimum	3,64	3,72	3,32	3,50	3,49	(3,61)	
Taux maximum	10,35	10,35	9,70	10,35	5,51	(4,27)	
Moyen et long termes							
moyen	5,38	5,22	5,20	5,10	4,92	(4,44)	4,77
Taux minimum	3,31	3,62	3,64	3,60	3,64	(3,65)	
Taux maximum	7,50	8,05	7,20	7,05	6,60	(5,85)	

NB : Les taux issus de moins de trente observations sont indiqués entre parenthèses.
Les taux issus de moins de huit observations sont non significatifs (ns).

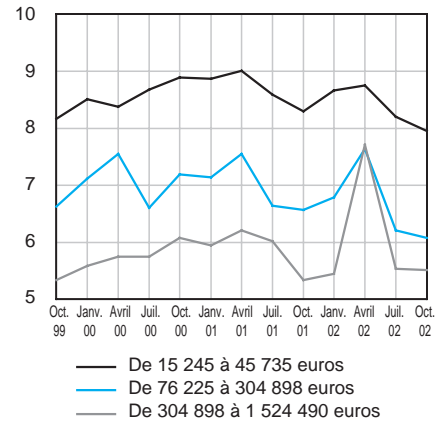
Évolution des taux observés lors des enquêtes

(en %)

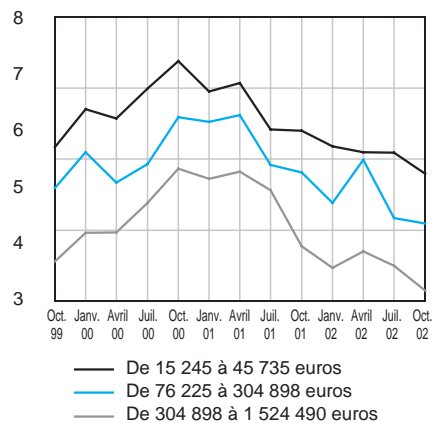
Escompte



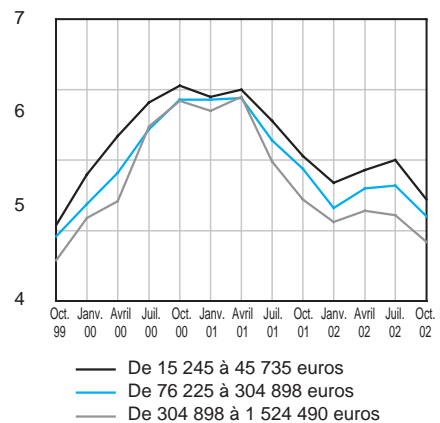
Découvert



Autres court terme



Crédits à moyen et long termes



Résumé d'étude

Le texte intégral de l'étude résumée ci-après est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2002

Les résultats de l'enquête-titres du troisième trimestre 2002 rendent compte d'une contraction globale des portefeuilles de valeurs mobilières de 6,4 % par rapport à fin juin 2002. Celle-ci, qui résulte de la forte baisse des marchés d'actions, a été partiellement tempérée par la bonne tenue du marché obligataire.

Le poids des placements en actions dans l'ensemble des portefeuilles a diminué de 6 points par rapport à juin pour atteindre 31,4 % à fin septembre. Cette nouvelle pondération résulte essentiellement de la baisse des marchés boursiers. Alors que les établissements de crédit et les non-résidents ont procédé à des allègements, tous les autres secteurs ont développé leurs avoirs en actions françaises.

Les portefeuilles obligataires, qui représentent 45,4 % du total des avoirs en valeurs mobilières (+ 5 points), ont bénéficié d'effets de valorisation positifs. Les achats nets de titres obligataires ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels et, en particulier, des établissements de crédit. Les non-résidents, pour leur part, ont réalisé comme lors des trimestres précédents des achats nets significatifs de titres obligataires français.

Les encours d'épargne collective (23,3 % du total des portefeuilles) ont connu une évolution contrastée : les placements en OPCVM français investis en produits de taux (titres monétaires et obligataires) ou garantis ont progressé globalement de 3,3 % tandis que l'encours des autres OPCVM (actions, diversifiés, non répartis, étrangers) diminuait de 7,0 %. Dans la catégorie des titres d'OPCVM monétaires, les sociétés non financières ont été, de loin, les principaux souscripteurs nets ; à l'inverse, les entreprises d'assurance et les OPCVM ont procédé à des rachats nets. Sur l'ensemble des titres d'OPCVM non monétaires, seuls les ménages et les établissements de crédit ont allégé leurs portefeuilles.

L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte en dépit du recul du marché des actions, comme en témoigne le maintien d'une présence extrêmement active des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées.

Marie-Christine BERGÉ
Hervé GRANDJEAN
Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières

Bulletin officiel

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

Sommaire

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

Banque de France

DR n° 2074 du 3 décembre 2002 ; création du service des Titres de créances négociables
DR n° 2075 du 16 décembre 2002 : élection des représentants du personnel dans les CE
DR n° 2076 du 16 décembre 2002 : élection des délégués du personnel
DR n° 2077 du 16 décembre 2002 : accession au grade de secrétaire rédacteur de classe exceptionnelle
DR n° 2078 du 30 décembre 2002 : organisation du Secrétariat général
Arrêté du Conseil général du 25 octobre 2002 relatif à la mise en place d'un traitement automatisé d'informations nominatives concernant l'application INFORH dédiée à la production d'études relatives à la gestion du personnel

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit
– en novembre 2002

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en novembre 2002

Commission bancaire

Instruction 2002-07 du 20 décembre 2002 relative à la surveillance prudentielle des risques de marché

Instruction 2002-08 du 20 décembre 2002 relative à la surveillance des normes de gestion applicables aux entreprises d'investissement

Décisions juridictionnelles publiées au cours du second semestre 2002

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

Banque de France

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

¹ Heures d'ouverture : 9 h 30 – 16 h 00 – Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40
Les demandes d'abonnement à la publication, fournies gracieusement, sont également à transmettre à cette unité.

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	S1
Prix à la consommation	2	S2
Taux de chômage	3	S3
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	S4
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	S5
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	S6
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	S8
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de liquidité bancaire	8	S10
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	S11
Balance des paiements : compte financier	10	S13
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		S15
Bilan de la Banque de France	11	S16
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	S17
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	S18
Engagements monétaires des IFM	14	S19
Dépôts à vue	15	S20
Comptes sur livrets	16	S20
Dépôts à terme (DAT)	17	S21
Crédits des institutions financières monétaires	18	S22
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	S23
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	S23
Endettement des sociétés non financières sur les marchés	21	S24
Endettement des administrations publiques sur les marchés	22	S24
Endettement intérieur total (EIT)	23	S25
Rémunération des dépôts	24	S27
Coût du crédit	25	S27
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	S28
Émissions obligataires	27	S29
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	S32
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	S33
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	30	S34
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	S35
Émissions de bons du Trésor	32	S36
Titres d'OPCVM	33	S37
Système de paiement		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	34	S38

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)														
	En moyenne annuelle			En variation trimestrielle (a)						En glissement annuel					
	1999	2000	2001	2001		2002		2001		2002					
				2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
France	3,2	4,2	1,8	- 0,1	0,4	- 0,4	0,6	0,4	0,2	2,0	2,0	0,3	0,5	1,0	0,8
Allemagne	2,0	2,9	0,6	0,0	- 0,2	- 0,3	0,3	0,2	0,3	0,6	0,4	- 0,1	- 1,2	0,4	0,9
Autriche	2,8	3,7	0,6	- 0,4	0,0	- 0,1	0,8	0,4	0,1	0,6	0,4	- 0,4	0,2	1,1	1,2
Belgique	3,0	3,6	0,8	- 0,3	0,0	- 0,5	0,6	0,3		1,2	0,6	- 0,8	- 0,2	0,5	
Espagne	4,2	4,2	2,7	0,5	1,0	0,0	0,5	0,5	0,8	2,4	3,0	2,3	2,0	2,0	1,8
Finlande	4,1	6,1	0,7	- 2,2	1,3	- 0,2	- 0,3	2,3	0,5	0,4	0,1	- 1,1	- 1,4	3,1	2,2
Grèce	3,7	4,2	4,1												
Irlande	11,1	10,0	5,7							6,7	4,3	1,1	4,4	6,5	
Italie	1,6	2,9	1,8	0,1	0,0	- 0,2	0,1	0,2	0,3	2,3	1,7	0,6	0,0	0,2	0,5
Luxembourg	6,0	8,9	1,0												
Pays-Bas	4,0	3,3	1,3	0,3	0,0	- 0,1	0,0	0,1	0,1	1,7	1,1	0,3	0,1	- 0,1	0,1
Portugal	3,8	3,7	1,6	1,0	- 0,8	0,1	0,8	0,7		3,0	1,0	0,7	1,2	0,9	
Zone euro	2,8	3,5	1,4	0,0	0,2	- 0,3	0,4	0,3	0,3	1,6	1,3	0,4	0,3	0,6	0,8
Danemark	2,3	3,0	1,0	0,2	0,7	0,0	0,2	1,7	- 1,0	0,8	1,1	0,2	1,1	2,6	1,0
Royaume-Uni	2,4	3,1	2,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,6	0,9	2,0	1,8	1,6	1,1	1,5	2,1
Suède	4,3	4,5	1,1	- 0,2	0,2	0,5	0,5	0,6	0,4	0,8	0,3	0,6	1,1	2,0	2,1
Union européenne	2,8	3,4	1,5	0,1	0,2	- 0,2	0,4	0,4	0,4	1,6	1,4	0,6	0,5	0,8	0,9
États-Unis	4,1	3,8	0,3	- 0,4	- 0,1	0,7	1,2	0,3	1,0	- 0,1	- 0,4	0,1	1,4	2,2	3,3
Japon	0,2	2,8	0,3	- 1,4	- 1,3	- 0,5	0,0	0,9	0,8	1,1	- 0,8	- 2,7	- 3,1	- 0,8	1,3

(a) Pour l'Allemagne, les variations trimestrielles du PIB sont exprimées en données cvs-cjo, tandis que les variations annuelles sont en données brutes. Pour la France, l'Espagne, la Belgique, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède, les variations annuelles et trimestrielles sont en données cvs-cjo. Pour l'Irlande et le Luxembourg, les données sont brutes. Pour les autres pays et les ensembles européens, il s'agit de données cvs.

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 2 janvier 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

	2001		2002											
	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
France	1,4	1,8	2,4	2,2	2,2	2,1	1,5	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	2,1	
Allemagne	1,5	2,4	2,3	1,8	1,9	1,6	1,0	0,7	1,0	1,0	1,0	1,3	1,0	1,0
Autriche	1,8	2,3	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5	1,5	2,1	1,6	1,7	1,7	
Belgique	2,0	2,4	2,6	2,5	2,5	1,7	1,4	0,8	1,1	1,3	1,2	1,3	1,1	
Espagne	2,5	2,8	3,1	3,2	3,2	3,7	3,7	3,4	3,5	3,7	3,5	4,0	3,9	
Finlande	2,3	2,7	2,9	2,5	2,6	2,6	1,8	1,5	2,0	1,8	1,4	1,7	1,7	
Grèce	3,5	3,7	4,8	3,8	4,4	4,1	3,8	3,6	3,6	3,8	3,8	3,9	3,9	
Irlande	4,4	4,0	5,2	4,9	5,1	5,0	5,0	4,5	4,2	4,5	4,5	4,4	4,7	
Italie	2,2	2,3	2,4	2,7	2,5	2,5	2,4	2,2	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	
Luxembourg	0,9	2,4	2,1	2,2	1,7	1,9	1,3	1,3	1,9	2,0	2,2	2,5	2,7	
Pays-Bas	5,1	5,1	4,9	4,5	4,3	4,2	3,8	3,9	3,8	3,8	3,7	3,6	3,4	
Portugal	3,9	4,4	3,7	3,3	3,3	3,5	3,4	3,5	3,6	3,9	3,8	4,1	4,1	
Zone euro	2,0	2,5	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	2,0	2,2	2,1	2,3	2,2	
Danemark	2,1	2,3	2,5	2,4	2,5	2,3	1,9	2,2	2,2	2,4	2,5	2,7	2,8	
Royaume-Uni	1,0	1,2	1,6	1,5	1,5	1,3	0,8	0,6	1,1	1,0	1,0	1,4	1,6	
Suède	3,2	2,7	2,9	2,7	3,0	2,2	1,7	1,7	1,8	1,7	1,2	1,7	1,4	
Union européenne	2,0	2,3	2,5	2,3	2,3	2,2	1,8	1,6	1,8	1,9	1,9	2,1	2,1	
États-Unis	1,6	2,8	1,1	1,1	1,5	1,6	1,2	1,1	1,5	1,8	1,5	2,0	2,2	
Japon	-1,2	-0,7	-1,4	-1,6	-1,2	-1,1	-0,9	-0,7	-0,8	-0,9	-0,7	-0,9	-0,4	

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 2 janvier 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	2001		2002											
	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
France	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9	8,9	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Allemagne	9,5	9,4	9,6	9,6	9,6	9,6	9,7	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,9	10,0
Autriche	3,9	3,6	4,0	3,9	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,2	4,2	4,1		
Belgique	6,7	6,6	6,7	6,7	6,8	6,9	6,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	7,1	
Espagne	10,7	10,6	11,0	11,2	11,2	11,2	11,2	11,3	11,4	11,5	11,6	11,7	11,8	
Finlande	8,9	9,1	9,3	9,0	9,0	9,3	9,4	8,9	9,2	9,2	8,8	9,1	8,8	
Grèce														
Irlande	4,1	3,8	4,2	4,3	4,4	4,2	4,3	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3	4,4	
Italie	9,3	9,5			9,0			9,1			9,0			9,0
Luxembourg (a)	2,7	2,6	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,8	2,9	3,0	3,2	3,3	
Pays-Bas	1,8	2,0	1,9	1,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	
Portugal	4,1	4,1	4,2	4,3	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8	5,0	5,1	
Zone euro	8,1	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1	8,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,4		
Danemark	5,1	5,2	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,2	5,3	5,4		
Royaume-Uni	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	
Suède	3,6	4,0	4,4	4,0	3,8	3,8	3,4	4,0	4,3	4,1	4,2	3,7		
Union européenne	7,4	7,4	7,4	7,5	7,5	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,7		
États-Unis	5,8	4,8	5,6	5,5	5,7	6,0	5,8	5,9	5,9	5,7	5,6	5,7	6,0	
Japon	5,5	5,0	5,3	5,3	5,2	5,2	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,5	5,3	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 2 janvier 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

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

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

(indices base 100 = 1987)

		Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1998	Décembre	110,3	98,1	110,0	96,2	139,4	95,4
1999	Décembre	110,3	97,5	108,1	94,1	132,5	89,8
2000	Décembre	110,3	96,4	107,8	92,8	129,7	86,7
2001	Décembre	110,3	95,5	108,2	92,4	132,1	87,5
2002	Décembre	110,3	95,6	108,6	92,7	137,5	90,7
2000	Décembre	110,3	96,4	107,8	92,8	129,7	86,7
2001	Janvier	110,3	95,7	108,4	92,7	132,1	87,7
	Février	110,3	95,5	108,4	92,5	131,6	87,3
	Mars	110,3	95,6	108,3	92,6	131,8	87,6
	Avril	110,3	95,6	108,2	92,4	131,6	87,3
	Mai	110,3	95,8	107,9	92,4	130,5	86,8
	Juin	110,3	95,7	107,9	92,2	129,7	86,1
	Juillet	110,3	95,5	107,9	92,1	130,4	86,5
	Août	110,3	95,5	108,3	92,5	132,1	87,5
	Septembre	110,3	95,5	108,3	92,5	132,5	87,7
	Octobre	110,3	95,7	108,3	92,6	132,7	88,0
	Novembre	110,3	95,5	108,2	92,3	131,7	87,1
	Décembre	110,3	95,5	108,2	92,4	132,1	87,5
2002	Janvier	110,3	95,4	108,1	92,3	132,1	87,5
	Février	110,3	95,2	107,9	92,0	131,6	87,0
	Mars	110,3	95,3	108,0	92,1	131,8	87,2
	Avril	110,3	95,3	108,0	92,1	132,1	87,3
	Mai	110,3	95,3	108,3	92,3	133,3	88,0
	Juin	110,3	95,4	108,7	92,7	135,0	89,2
	Juillet	110,3	95,3	108,6	92,6	136,1	89,9
	Août	110,3	95,4	108,5	92,6	135,8	89,7
	Septembre	110,3	95,4	108,4	92,4	136,0	89,8
	Octobre	110,3	95,4	108,3	92,4	136,3	90,0
	Novembre	110,3	95,5	108,5	92,6	136,8	90,3
	Décembre	110,3	95,6	108,6	92,7	137,5	90,7

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 : BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg – Calculs Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2003
DGO et DGEI – DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	(en %)											
	Juillet 2002		Août 2002		Septembre 2002		Octobre 2002		Novembre 2002		Décembre 2002	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
Euro												
Au jour le jour	3,330	3,299	3,350	3,279	3,470	3,291	3,355	3,287	3,390	3,287	3,450	3,066
À 1 mois	3,310	3,334	3,330	3,308	3,280	3,294	3,290	3,280	3,085	3,184	2,870	2,957
À 3 mois	3,365	3,384	3,340	3,328	3,260	3,287	3,260	3,232	2,905	3,077	2,840	2,911
À 6 mois	3,395	3,464	3,340	3,360	3,180	3,233	3,180	3,133	2,970	2,992	2,770	2,852
À 1 an	3,515	3,619	3,245	3,402	3,070	3,191	3,110	3,077	2,985	2,971	2,730	2,840
Dollar												
Au jour le jour	1,780	1,772	1,840	1,782	1,890	1,786	1,820	1,778	1,330	1,353	1,380	1,283
À 1 mois	1,760	1,769	1,770	1,745	1,770	1,768	1,650	1,766	1,390	1,366	1,290	1,340
À 3 mois	1,780	1,796	1,770	1,728	1,740	1,752	1,610	1,735	1,370	1,400	1,310	1,347
À 6 mois	1,810	1,843	1,760	1,709	1,640	1,724	1,520	1,672	1,400	1,403	1,310	1,363
À 1 an	2,020	2,070	1,840	1,815	1,660	1,805	1,580	1,746	1,660	1,575	1,390	1,515
Livre sterling												
Au jour le jour	3,995	3,720	4,070	3,992	3,450	3,850	3,450	3,983	3,880	3,663	4,125	4,106
À 1 mois	3,915	3,858	3,885	3,897	3,900	3,914	3,885	3,896	3,910	3,889	3,920	3,925
À 3 mois	3,940	3,992	3,940	3,923	3,880	3,923	3,900	3,905	3,930	3,916	3,890	3,959
À 6 mois	4,030	4,126	3,950	3,943	3,870	3,920	3,870	3,911	4,070	3,945	3,915	3,961
À 1 an	4,220	4,412	4,030	4,088	3,890	4,005	3,930	3,998	4,230	4,044	3,890	4,049
Yen												
Au jour le jour	0,015	0,015	-0,015	-0,004	0,000	0,001	0,002	0,004	0,015	0,000	-0,035	-0,012
À 1 mois	0,015	0,016	0,015	0,016	0,035	0,027	0,040	0,005	-0,030	-0,009	0,060	0,016
À 3 mois	0,015	0,030	0,015	0,020	0,015	0,025	0,045	0,027	0,010	0,001	-0,035	0,007
À 6 mois	0,035	0,050	0,035	0,041	0,035	0,040	0,080	0,057	0,040	0,033	0,025	0,020
À 1 an	0,080	0,100	0,110	0,109	0,100	0,100	0,160	0,116	0,120	0,114	0,090	0,089
Franc suisse												
Au jour le jour	0,665	0,979	0,605	0,647	0,310	0,616	0,270	0,286	0,260	0,265	0,125	0,219
À 1 mois	0,720	1,013	0,610	0,685	0,680	0,655	0,640	0,669	0,690	0,640	0,560	0,638
À 3 mois	0,770	1,056	0,690	0,726	0,710	0,675	0,700	0,700	0,680	0,672	0,550	0,621
À 6 mois	0,850	1,142	0,730	0,774	0,700	0,690	0,690	0,701	0,720	0,680	0,560	0,628
À 1 an	1,100	1,379	0,880	0,954	0,790	0,811	0,760	0,808	0,850	0,779	0,590	0,726

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2003
DGO et DGEI – DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Janvier 2002	Février 2002	Mars 2002	Avril 2002	Mai 2002	Juin 2002
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	8,78	7,95	9,10	9,37	8,76	5,73
– Comptes sur livret	8,00	8,30	8,32	8,36	8,59	8,55
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	12,70	8,80	9,00	9,70	11,00	5,50
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	5,26	5,27	6,05	6,02	5,36	5,11
– Endettement intérieur total	7,44	7,56	7,82	6,85	6,70	6,58
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,34	3,36	3,39	3,41	3,47	3,46
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,93	4,99	5,24	5,24	5,26	5,11
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,88	0,87	0,88	0,89	0,92	0,96
– EUR/JPY	117,12	116,23	114,75	115,81	115,86	117,80
– EUR/GBP	0,62	0,61	0,62	0,61	0,63	0,64
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,48	0,10	0,48	0,38	0,09	0,00
– Variation depuis le début de l'année	0,48	0,58	1,05	1,44	1,53	1,53
– Glissement sur 12 mois	2,24	2,04	2,13	2,03	1,44	1,44
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,17	0,17	0,86	0,09	- 0,26	- 0,09
– Glissement sur 12 mois	- 2,03	- 1,53	- 0,43	0,34	- 0,43	- 0,68
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	0,22	0,46	0,96	0,25	0,06	0,80
– Glissement sur 12 mois	4,11	5,29	7,03	7,48	7,82	8,11
– Taux de chômage (définition BIT)	8,80	8,80	8,90	8,90	8,90	9,00
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	26,23	26,74	26,52	26,96	26,37	25,86
– Exportations FAB (NES 1999)	27,15	27,19	26,85	27,95	27,58	26,49
– Solde mensuel	0,92	0,44	0,34	0,98	1,21	0,63
– Solde cumulé depuis le début de l'année	0,92	1,37	1,70	2,69	3,89	4,52
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	4 602	1 621	2 247	308	1 770	5 389
– Cumul depuis le début de l'année	4 602	6 223	8 470	8 778	10 548	15 937

(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, Fédération bancaire française, INSEE, ministère du Travail, direction des Douanes, direction du Trésor

	Décembre 1999	Mars 2000	Juin 2000	Septembre 2000	Décembre 2000	Mars 2001
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	1,3	1,2	0,8	0,5	1,3	0,4
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,9	2,3	0,9	1,1	0,6	1,6

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 1^{er} janvier 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Juillet 2002	Août 2002	Septembre 2002	Octobre 2002	Novembre 2002	Décembre 2002
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	4,64	6,70	8,57	5,39		
– Comptes sur livret	8,74	8,72	9,31	8,78		
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	3,30	5,00	4,90	3,10		
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	3,97	5,01	5,01	3,97		
– Endettement intérieur total	6,18	5,91	5,57	6,23		
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,41	3,35	3,31	3,26	3,12	
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,96	4,67	4,46	4,55	4,54	
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,99	0,98	0,98	0,98	1,00	1,02
– EUR/JPY	117,11	116,31	118,38	121,57	121,65	124,20
– EUR/GBP	0,64	0,64	0,63	0,63	0,64	0,64
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,00	0,19	0,19	0,19	0,00	
– Variation depuis le début de l'année	1,53	1,73	1,92	2,11	2,11	
– Glissement sur 12 mois	1,63	1,82	1,82	1,91	2,21	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,43	0,34	- 0,43	- 0,60		
– Glissement sur 12 mois	- 2,10	- 1,77	- 1,19	- 0,60		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	0,52	0,18	0,03	- 0,12		
– Glissement sur 12 mois	7,86	7,46	6,68	5,44		
– Taux de chômage définition BIT	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	26,70	26,43	26,22	25,18		
– Exportations FAB (NES 1999)	28,12	27,51	27,00	26,47		
– Solde mensuel	1,42	1,08	0,78	1,28		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	5,95	7,03	7,81	9,09		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	1 924	2 787	2 166	- 521		
– Cumul depuis le début de l'année	17 861	20 648	22 814	22 293		

(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, Fédération bancaire française, INSEE, ministère du Travail, direction des Douanes, direction du Trésor

	Juin 2001	Septembre 2001	Décembre 2001	Mars 2002	Juin 2002	Septembre 2002
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	- 0,1	0,4	- 0,4	0,6	0,4	0,2
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,8	1,0	0,5	1,4	0,7	0,8

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 1^{er} janvier 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)								
	25	1 ^{er}	8	15	22	6	13	20	27
	oct.	nov.	nov.	nov.	nov.	déc.	déc.	déc.	déc.
	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
ACTIF									
1. Avoirs en or	31 797	31 797	31 797	31 797	31 797	31 797	31 797	31 798	31 798
2. Avoirs en devises	26 913	26 727	27 243	26 245	26 733	27 597	27 163	26 970	26 542
3. Relations avec le Fonds monétaire international	6 368	6 368	6 348	6 226	6 227	6 227	6 227	6 227	6 415
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 777	5 777	5 733	5 611	5 612	5 612	5 612	5 612	5 800
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	591	591	615	615	615	615	615	615	615
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	16 303	10 744	9 237	10 897	12 927	8 440	5 811	17 215	14 108
5.1. Opérations principales de refinancement	14 353	9 195	7 693	9 337	11 232	6 752	4 136	12 261	12 385
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	1 842	1 536	1 536	1 536	1 669	1 669	1 669	1 669	1 694
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	3 265	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	108	13	8	24	26	19	8	20	29
6. Autres concours aux établissements de crédit	3	3	3	3	3	3	3	0	0
7. Titres	2 699	2 697	2 707	2 738	2 751	2 755	2 745	2 694	2 677
8. Créances sur le Trésor public	991	991	991	991	991	991	991	991	579
8.1. Au titre des monnaies divisionnaires	259	259	259	259	259	259	259	259	213
8.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993	732	732	732	732	732	732	732	732	366
9. Relations au sein de l'Eurosystème	43 384	48 586	54 936	50 251	47 270	53 401	57 550	49 022	54 959
9.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE)	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
9.3. Créances sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	27 765	28 586	28 563	28 577	29 773	31 283	31 430	32 479	32 756
9.4. Autres créances sur l'Eurosystème	6 360	10 741	17 114	12 415	8 238	12 859	16 881	7 284	12 944
10. Divers	8 805	8 782	8 675	8 690	8 936	8 905	8 867	8 901	8 890
11. Comptes de réévaluation	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	137 263	136 695	141 937	137 838	137 635	140 116	141 154	143 818	145 968

NB : Depuis le 1^{er} janvier 2002, conformément aux décisions du Conseil des gouverneurs, les billets en euro en circulation dans l'Eurosystème font l'objet, le dernier jour ouvré de chaque mois, d'une ré-allocation entre les banques centrales nationales – BCN – et la BCE. Cette ré-allocation est effectuée sur la base d'une clé de répartition qui attribue 8 % des billets en circulation à la BCE et les 92 % restant aux BCN au prorata de leur clé dans le capital de la BCE.

À compter de la publication de la situation hebdomadaire en date du 1^{er} novembre 2002, et uniquement aux fins d'établissement de cette situation, la Banque de France fera apparaître au passif un montant de billets en circulation qui correspond exactement à sa quote-part dans les billets en circulation au sein de l'Eurosystème à la date arrêtée de cette situation. Comme auparavant, la contrepartie de ces ajustements figurera dans le poste 9.3 de l'actif intitulé « Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation ».

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 31 décembre 2002
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 98 32

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

	(en millions d'euros)								
	25	1 ^{er}	8	15	22	6	13	20	27
	oct.	nov.	nov.	nov.	nov.	déc.	déc.	déc.	déc.
	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002
PASSIF									
1. Billets en circulation (a)	62 655	63 932	64 294	64 098	64 932	67 091	67 923	70 263	71 548
2. Engagements envers les établissements de crédit	23 018	21 327	25 681	23 075	22 149	21 382	22 140	22 636	23 786
2.1. Comptes courants	23 012	21 327	25 681	23 075	22 149	21 382	22 140	22 118	23 786
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	518	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	6	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Engagements envers les établissements de crédit	15	15	15	15	15	15	15	15	15
4. Engagements envers d'autres résidents	2 068	2 353	2 246	2 021	2 023	2 271	2 067	2 435	2 249
4.1. Compte du Trésor public	102	435	327	103	106	305	92	471	209
4.2. Autres engagements	1 966	1 918	1 919	1 918	1 917	1 966	1 975	1 964	2 040
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	275	270	379	252	246	265	234	237	290
6. Engagements en devises	1 701	1 498	2 033	1 015	1 501	2 346	1 903	1 703	1 275
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 450	1 450	1 450	1 450	1 450	1 450	1 450	1 450	1 450
8. Relations au sein de l'Eurosystème	0	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
8.2. Engagements envers l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.3. Autres engagements envers l'Eurosystème	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	6 655	6 424	6 413	6 486	5 683	5 660	5 786	5 443	5 719
10. Comptes de réévaluation	11 436	11 436	11 436	11 436	11 436	11 436	11 436	11 436	11 436
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
12. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188
13. Capital et réserves	3 303	3 303	3 303	3 303	3 513	3 513	3 513	3 513	3 513
TOTAL	137 263	136 695	141 937	137 838	137 635	140 116	141 154	143 818	145 968

(a) En application des règles, arrêtées par le Conseil des gouverneurs de la BCE, relatives à la comptabilisation des billets en euro, une part de 8 % de la valeur totale des billets en euros en circulation dans l'Eurosystème est allouée à la BCE à la fin de chaque mois. La contrepartie de cet ajustement du poste 1 du passif de la situation figure dans le poste 9.3 de l'actif « Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation ».

Le solde de 92 % du montant total des billets en circulation dans l'Eurosystème est également réparti à la fin de chaque mois entre les banques centrales nationales, de sorte que chacune d'elles reflète au passif de son bilan sa quote-part dans la circulation totale de l'Eurosystème, déterminée au prorata de sa participation dans le capital libéré de la BCE. La différence entre la quote-part ainsi attribuée à la Banque de France et le montant des billets effectivement mis en circulation par cette dernière figure dans le poste 9.3 de l'actif « Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation ».

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 31 décembre 2002
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 98 32

Tableau 8
Réserves obligatoires
Assiettes

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

Assiette de réserves Base arrêtée fin du mois de :	Assiette		Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %			
	Total		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (b)	
	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France
2002										
Juin	11 009,1	1 803,1	6 083,3	992,4	407,4	158,1	1 355,3	63,4	3 163,1	589,2
Juillet	10 999,6	1 799,7	6 069,3	996,3	408,3	158,6	1 368,0	69,5	3 153,7	575,3
Août	10 952,0	1 782,9	6 010,3	984,5	401,6	154,0	1 359,7	69,7	3 180,4	574,7
Septembre	11 054,3	1 808,3	6 055,4	992,6	405,0	151,2	1 373,5	86,2	3 220,3	578,3
Octobre	11 113,3	1 844,4	6 051,1	985,4	414,3	157,7	1 379,4	86,6	3 268,5	614,6
Novembre		1 855,3		1 010,5		157,9		76,6		610,3

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

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

Réserves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	
23 juin 2002	131,0	23,7	131,7	23,9	0,7	0,2	0,0	0,0	3,33
23 juillet 2002	130,7	23,6	131,3	23,7	0,6	0,1	0,0	0,0	3,32
23 août 2002	129,3	23,0	129,7	23,1	0,5	0,1	0,0	0,0	3,29
23 septembre 2002	129,0	23,1	129,5	23,2	0,5	0,1	0,0	0,0	3,28
23 octobre 2002	127,7	22,7	128,2	22,8	0,5	0,1	0,0	0,0	3,28
23 novembre 2002	128,7	22,8	129,2	22,9	0,5	0,1	0,0	0,0	3,28
23 décembre 2002	128,8	22,8		22,9		0,1		0,0	3,06

Facteurs de liquidité bancaire
(encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation (A)	Réserves nettes de changes (B)	Dépôts des administrations publiques (C)	Divers (D)	Total (a) (T)	Concours (net) (E)	Avoirs (F)
Zone euro							
23 août 2002	322,8	360,0	50,9	50,8	- 64,5	194,4	129,9
23 septembre 2002	323,6	362,3	49,1	51,7	- 62,1	191,7	129,6
23 octobre 2002	329,2	370,0	45,6	58,2	- 63,0	191,4	128,3
23 novembre 2002 (provisoire)	334,0	372,1	42,8	58,6	- 63,3	192,6	129,3
dont : France							
23 août 2002	61,3	61,0	0,2	- 10,8	+ 10,3	12,9	23,2
23 septembre 2002	61,3	60,9	0,2	- 10,7	+ 10,1	13,1	23,2
23 octobre 2002	62,4	61,7	0,2	- 9,9	+ 9,0	13,9	22,9
23 novembre 2002	63,7	61,9	0,2	- 13,1	+ 11,1	11,9	23,0
23 décembre 2002	65,5	61,8	0,2	-15,8	+ 11,9	11,1	23,0

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

$F = T + E$

(a) Les montants affectés d'un signe « - » ont un effet restrictif sur la liquidité, ceux ayant un signe « + » ont un effet expansif.

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 27 décembre 2002

DOM – Service de la Mise en œuvre de la politique 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

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2000	Année 2001	Août 2002	Septembre 2002	Octobre 2002	Novembre 2002	11 mois 2001	11 mois 2002
	(a)	(a)	(b)	(b)	(c)	(c)	(a)	(c)
Compte de transactions courantes	17 702	23 741	2 787	2 166	- 521	3 532	20 468	25 825
A. Biens	- 3 581	3 784	318	580	1 602	218	3 554	10 847
Recettes	322 787	324 612	21 349	27 050	30 038	26 780	301 446	298 121
Dépenses	326 368	320 828	21 031	26 470	28 436	26 562	297 892	287 274
dont : <i>Marchandises générales</i>	- 3 949	3 518	143	716	1 687	223	3 229	10 746
Données douanières FAB-FAB	- 3 028	3 266	280	857	1 932	468	3 007	12 219
Total des corrections	- 921	252	- 137	- 141	- 245	- 245	222	- 1 473
B. Services	21 492	19 926	1 972	1 891	1 321	1 481	18 220	18 801
Recettes	87 487	89 581	8 351	7 410	7 540	6 771	82 175	82 001
Dépenses	65 995	69 655	6 379	5 519	6 219	5 290	63 955	63 200
dont : <i>Voyages</i>	14 074	13 624	1 100	1 300	1 170	720	12 867	12 660
Recettes	33 301	33 679	3 600	3 100	2 950	2 250	31 566	31 690
Dépenses	19 227	20 055	2 500	1 800	1 780	1 530	18 699	19 030
Total « Biens et services »	17 911	23 710	2 290	2 471	2 923	1 699	21 774	29 648
C. Revenus	14 988	16 587	1 895	1 222	- 1 658	3 254	13 542	9 407
Rémunération des salariés	7 400	8 190	719	724	702	702	7 505	7 800
Revenus des investissements	7 588	8 397	1 176	498	- 2 360	2 552	6 037	1 607
<i>Directs</i>	8 339	14 047	585	0	619	2 610	11 627	12 537
<i>De portefeuille</i>	- 100	- 3 990	669	696	- 2 850	57	- 4 416	- 8 426
<i>Autres</i>	- 651	- 1 660	- 78	- 198	- 129	- 115	- 1 174	- 2 504
D. Transferts courants	- 15 197	- 16 556	- 1 398	- 1 527	- 1 786	- 1 421	- 14 848	- 13 230

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 14 janvier 2003
Direction de la Balance des paiements – SETEL – 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 2000 (a)	Année 2001 (a)	Août 2002 (b)	Septembre 2002 (b)	Octobre 2002 (c)	Novembre 2002 (c)	11 mois 2001 (a)	11 mois 2002 (c)
Compte de capital	1 478	- 330	- 204	44	- 82	- 9	585	- 149
Transferts en capital	1 559	- 183	- 204	52	- 79	36	683	- 42
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 81	- 147	0	- 8	- 3	- 45	- 98	- 107

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2000 (a)	Année 2001 (a)	Août 2002 (b)	Septembre 2002 (b)	Octobre 2002 (c)	Novembre 2002 (c)	11 mois 2001 (a)	11 mois 2002 (c)
Compte de transactions courantes	18 502	23 645	3 851	1 722	163	4 704	20 064	27 066
Biens	- 3 792	3 572	1 105	284	865	291	3 039	9 953
Marchandises générales	- 4 070	3 444	1 025	641	893	304	2 766	9 929
Services	21 554	19 834	1 767	1 900	1 288	1 767	18 119	18 661
dont : Voyages	14 224	13 644	1 059	1 228	1 098	1 274	12 672	12 534
Revenus	14 903	16 491	1 507	254	349	3 187	14 890	11 563

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 14 janvier 2003
Direction de la Balance des paiements – SETEL – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10
Balance des paiements : compte financier

	(en millions d'euros)							
	Année 2000 (a)	Année 2001 (a)	Août 2002 (b)	Septembre 2002 (b)	Octobre 2002 (c)	Novembre 2002 (c)	11 mois 2001 (a)	11 mois 2002 (c)
INVESTISSEMENTS DIRECTS	- 143 895	- 33 740	- 2 165	- 1 470	- 2 832	- 19	- 39 565	- 12 179
1. Français à l'étranger	- 190 491	- 92 546	- 4 658	- 7 688	- 6 297	- 5 891	- 82 099	- 60 073
Capital social	- 151 101	- 52 165	- 521	- 3 905	- 1 451	- 699	- 44 423	- 21 319
Bénéfices réinvestis	- 5 688	- 6 252	- 617	- 617	- 617	- 617	- 5 731	- 6 499
Autres opérations	- 33 702	- 34 129	- 3 520	- 3 166	- 4 229	- 4 575	- 31 945	- 32 255
2. Étrangers en France	46 596	58 806	2 493	6 218	3 465	5 872	42 534	47 894
Capital social	29 861	20 204	969	4 091	594	5 435	15 961	28 540
Bénéfices réinvestis	2 280	3 108	221	221	221	221	2 849	2 545
Autres opérations	14 455	35 494	1 303	1 906	2 650	216	23 724	16 809
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	40 019	20 989	- 2 270	- 3 449	8 518	- 8 585	13 599	- 51 764
1. Avoirs – Titres étrangers	- 104 985	- 93 017	- 123	- 6 696	- 4 353	- 9 767	- 92 404	- 105 305
Actions et titres d'OPCVM	- 35 434	- 19 252	- 2 525	3 117	- 990	- 4 230	- 17 163	- 17 443
Obligations et assimilés	- 60 427	- 62 631	3 188	- 4 263	- 1 562	- 7 455	- 60 675	- 63 321
Instruments du marché monétaire	- 9 124	- 11 134	- 786	- 5 550	- 1 801	1 918	- 14 566	- 24 541
2. Engagements – Titres français	145 004	114 006	- 2 147	3 247	12 871	1 182	106 003	53 541
Actions et titres d'OPCVM	55 989	12 196	- 1 009	208	- 1 324	- 1 407	10 007	- 7 321
Obligations et assimilés	76 387	93 647	- 45	6 191	9 705	5 464	88 426	59 399
dont : OAT	34 256	19 280	222	1 882	3 442	- 1 447	18 680	19 107
BTAN	5 571	9 937	- 1 265	1 357	3 463	2 477	9 251	2 478
Instruments du marché monétaire	12 628	8 163	- 1 093	- 3 152	4 490	- 2 875	7 570	1 463
dont : BTF	3 003	4 891	1 088	- 500	- 674	1 333	6 272	3 913
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	42 830	34 108	45	2 739	6 231	2 363	34 203	25 498
AUTRES INVESTISSEMENTS	65 064	- 23 291	- 4 148	- 16 550	668	5 468	- 13 149	16 818
1. Avoirs	- 417	- 61 494	17 694	- 18 867	- 36 426	- 20 448	- 61 837	- 39 177
Crédits commerciaux (autres secteurs)	1 101	744	- 492	- 231	- 130	- 391	- 67	- 1 556
Prêts	- 1 160	- 62 207	18 188	- 18 636	- 36 296	- 20 057	- 61 742	- 37 595
Autorités monétaires	- 5 743	- 14 302	- 2 907	- 727	1 571	502	- 6 115	12 322
Administrations publiques	553	171	555	- 921	1 052	71	607	1 079
Institutions financières monétaires (d)	5 431	- 46 105	11 543	- 18 563	- 39 751	- 19 388	- 56 537	- 54 989
Autres secteurs (e)	- 1 401	- 1 971	8 997	1 575	832	- 1 242	303	3 993
Autres avoirs	- 358	- 31	- 2	0	0	0	- 28	- 26
2. Engagements	65 481	38 203	- 21 842	2 317	37 094	25 916	48 688	55 995
Crédits commerciaux (autres secteurs)	3 480	- 800	44	- 309	- 195	- 153	- 186	- 3 371
Prêts	62 001	39 003	- 21 886	2 626	37 289	26 069	48 874	59 366
Autorités monétaires	- 25 591	1 305	- 1 431	755	- 501	- 35	1 422	- 684
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	- 25 591	1 305	- 1 431	755	- 501	- 35	1 422	- 684
Administrations publiques	3 209	1 577	181	300	325	235	782	743
Institutions financières monétaires (d)	61 056	41 607	- 15 226	10 928	30 830	24 107	47 704	58 277
Autres secteurs (e)	23 327	- 5 486	- 5 410	- 9 357	6 635	1 762	- 1 034	1 030
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS	5 050	2 784	- 422	2 294	1 509	- 795	2 852	2 903

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

(d) Cf. répartition long terme - court terme dans le tableau complémentaire ci-après

(e) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 14 janvier 2003
Direction de la Balance des paiements – SETEL – Tél. 01 42 92 51 85

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

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2000	Année 2001	Août 2002	Septembre 2002	Octobre 2002	Novembre 2002	11 mois 2001	11 mois 2002
	(a)	(a)	(b)	(b)	(c)	(c)	(a)	(c)
Avoirs de réserve	2 664	5 763	159	316	1 143	- 285	5 092	3 363
Or	0	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 85	- 117	- 23	- 1	- 1	- 21	- 116	- 90
Position de réserve au FMI	684	- 1 136	105	- 10	34	185	- 1 126	- 466
Devises étrangères	2 065	7 016	77	327	1 110	- 449	6 334	3 919
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 31 098	- 27 495	- 8 846	- 18 859	9 006	- 4 216	- 31 171	- 40 859

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

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.

Source : Banque de France

Réalisé le 14 janvier 2003
Direction de la Balance des paiements – SETEL – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoires et engagements des institutions financières monétaires

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2000	Année 2001	Août 2002	Septembre 2002	Octobre 2002	Novembre 2002	11 mois 2001	11 mois 2002
	(a)	(a)	(b)	(b)	(c)	(c)	(a)	(c)
Total institutions financières monétaires	66 487	- 4 498	- 3 683	- 7 635	- 8 921	4 719	- 8 833	3 288
1. Avoirs	5 431	- 46 105	11 543	- 18 563	- 39 751	- 19 388	- 56 537	- 54 989
Long terme	- 11 980	- 9 349	- 1 370	- 799	- 1 535	160	- 9 403	- 4 614
– Euros	- 4 394	- 5 830	- 662	- 545	- 1 154	- 396	- 5 593	- 4 957
– Devises	- 7 586	- 3 519	- 708	- 254	- 381	556	- 3 810	343
Court terme	17 411	- 36 756	12 913	- 17 764	- 38 216	- 19 548	- 47 134	- 50 375
– Euros	8 505	- 35 846	7 070	- 13 773	- 32 835	- 15 926	- 50 163	- 70 624
– Devises	8 906	- 910	5 843	- 3 991	- 5 381	- 3 622	3 029	20 249
2. Engagements	61 056	41 607	- 15 226	10 928	30 830	24 107	47 704	58 277
Long terme	2 068	1 811	278	1 134	1 249	- 1 788	1 600	8 993
– Euros	6 619	4 991	- 270	755	1 295	- 1 565	4 683	5 476
– Devises	- 4 551	- 3 180	548	379	- 46	- 223	- 3 083	3 517
Court terme	58 988	39 796	- 15 504	9 794	29 581	25 895	46 104	49 284
– Euros	21 073	22 474	- 3 289	6 793	28 247	11 763	52 149	84 396
– Devises	37 915	17 322	- 12 215	3 001	1 334	14 132	- 6 045	- 35 112

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 14 janvier 2003
Direction de la Balance des paiements – SETEL – 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 substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

Tableau 11
Bilan de la Banque de France

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001	Novembre 2002
ACTIF						
Territoire national	31,5	52,9	33,4	16,7	20,4	20,6
<i>Crédits</i>	28,7	50,6	30,7	14,0	17,7	17,8
IFM	26,8	48,4	29,0	12,3	16,4	16,5
APU	1,8	1,7	1,4	1,4	1,0	1,0
Secteur privé	0,0	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
<i>Titres autres que des actions</i>	2,8	2,3	2,7	2,7	2,7	2,8
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,8	2,3	2,7	2,7	2,7	2,8
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro (a)	0,7	17,6	14,3	21,3	29,2	17,5
Reste du monde	32,9	34,3	34,5	29,3	29,7	23,2
Avoirs en or	30,8	28,2	28,5	31,0	30,6	31,8
Non ventilés par zone géographique (a)	22,2	20,7	18,2	18,9	19,1	45,2
TOTAL	118,1	153,5	128,9	117,2	129,1	138,2

(a) Reclassement de l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002, de la ligne « Autres États de la zone euro » à la ligne « Non ventilés par zone géographique »

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001	Novembre 2002
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	33,9	27,0	30,9	25,2	32,8	24,2
<i>IFM</i>	19,7	24,4	28,1	23,6	29,5	23,3
<i>Administration centrale</i>	13,6	1,1	2,0	0,7	2,5	0,1
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	5,2	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>IFM</i>	5,2	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	0,8	7,6	1,1	2,5	3,7	2,4
Non ventilés par zones géographiques	78,1	91,9	97,0	89,5	92,6	111,6
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	45,0	49,3	49,2	37,5	34,6	68,0
<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>	24,2	34,2	38,2	40,3	42,5	40,0
<i>Autres</i>	8,9	8,4	9,6	11,7	15,6	3,6
TOTAL	118,1	153,5	128,9	117,2	129,1	138,2

(a) Depuis janvier 2002, les billets en circulation font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables spécifiques qui ont été adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone au prorata de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 12

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

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001	Novembre 2002
ACTIF						
Territoire national	2 351,0	2 491,0	2 560,6	2 750,8	2 753,7	2 888,5
<i>Crédits</i>	<i>1 804,0</i>	<i>1 915,5</i>	<i>2 003,3</i>	<i>2 115,3</i>	<i>2 127,7</i>	<i>2 216,5</i>
IFM	796,0	853,9	837,2	894,3	906,3	959,8
APU	120,7	119,9	120,8	109,9	118,3	120,4
Secteur privé	887,3	941,6	1 045,3	1 111,2	1 103,2	1 136,3
<i>Titres autres que des actions</i>	<i>356,0</i>	<i>350,4</i>	<i>311,1</i>	<i>342,2</i>	<i>329,7</i>	<i>320,8</i>
IFM ≤ 2 ans	15,9	12,0	15,6	18,7	19,3	16,1
> 2 ans	67,7	64,4	63,3	54,8	54,2	52,6
APU	206,9	192,5	147,2	155,8	151,3	155,3
Secteur privé	65,4	81,4	84,9	113,0	104,9	96,8
<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>65,7</i>	<i>67,9</i>	<i>80,0</i>	<i>115,1</i>	<i>112,9</i>	<i>163,0</i>
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,2	12,0	22,1	36,1	35,5	60,1
<i>Actions et autres participations</i>	<i>125,3</i>	<i>157,2</i>	<i>166,3</i>	<i>178,1</i>	<i>183,5</i>	<i>188,2</i>
Autres États de la zone euro	235,7	314,3	313,5	365,1	349,4	433,5
Reste du monde	398,7	425,9	467,9	501,5	507,0	531,6
Non ventilés par zone géographique	279,9	372,4	394,6	445,4	440,2	374,7
TOTAL	3 265,3	3 603,6	3 736,6	4 062,8	4 050,4	4 228,2

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001	Novembre 2002
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	1 671,7	1 769,5	1 754,8	1 803,2	1 838,8	1 896,6
<i>IFM</i>	<i>807,7</i>	<i>884,5</i>	<i>847,4</i>	<i>868,6</i>	<i>868,0</i>	<i>927,2</i>
<i>Administration centrale</i>	<i>8,6</i>	<i>9,8</i>	<i>5,6</i>	<i>2,9</i>	<i>4,4</i>	<i>4,1</i>
<i>Autres secteurs</i>	<i>855,4</i>	<i>875,2</i>	<i>901,7</i>	<i>931,6</i>	<i>966,4</i>	<i>965,3</i>
Dépôts à vue	218,2	242,4	264,9	269,8	300,3	281,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,3	39,8	56,2	68,6	63,6	64,6
> 2 ans	293,0	298,4	279,8	270,6	277,5	273,6
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	273,6	273,8	274,3	286,7	294,3	312,5
Pensions	32,3	20,9	26,5	35,9	30,7	33,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	146,1	172,2	161,4	189,0	173,7	211,3
<i>IFM</i>	<i>124,6</i>	<i>150,2</i>	<i>139,0</i>	<i>160,8</i>	<i>149,4</i>	<i>183,7</i>
<i>Autres secteurs</i>	<i>21,5</i>	<i>22,0</i>	<i>22,4</i>	<i>28,3</i>	<i>24,2</i>	<i>27,6</i>
Dépôts – Reste du monde	287,7	328,3	410,5	440,0	450,3	462,7
Non ventilés par zones géographiques	1 159,8	1 333,5	1 410,0	1 630,6	1 587,7	1 657,6
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	<i>21,7</i>	<i>24,2</i>	<i>24,7</i>	<i>31,7</i>	<i>31,6</i>	<i>26,5</i>
> 2 ans	320,6	322,3	338,3	354,0	357,0	350,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>157,4</i>	<i>181,7</i>	<i>213,3</i>	<i>269,4</i>	<i>258,6</i>	<i>316,0</i>
<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>104,9</i>	<i>132,3</i>	<i>139,1</i>	<i>170,6</i>	<i>165,6</i>	<i>189,0</i>
<i>Capital et réserves</i>	<i>210,3</i>	<i>245,0</i>	<i>249,3</i>	<i>260,7</i>	<i>270,5</i>	<i>274,4</i>
<i>Autres</i>	<i>344,9</i>	<i>428,0</i>	<i>445,1</i>	<i>544,3</i>	<i>504,5</i>	<i>501,3</i>
TOTAL	3 265,3	3 603,6	3 736,6	4 062,8	4 050,4	4 228,2

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
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 %)

	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1998	62,5	0,5	0,3	63,3	10,9
1999	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
2000	67,8	0,3	0,2	68,3	4,1
2001 Novembre	64,8	0,0	0,0	64,8	0,0
Décembre	70,1	0,0	0,0	70,1	2,6
2002 Janvier	71,8	0,0	0,0	71,8	7,6
Février	72,1	0,0	0,0	72,1	8,8
Mars	73,1	0,0	0,0	73,1	11,3
Avril	73,5	0,0	0,0	73,5	9,8
Mai	73,8	0,0	0,0	73,8	13,4
Juin	74,1	0,0	0,0	74,1	13,5
Juillet	72,2	0,0	0,0	72,2	10,7
Août	73,9	0,0	0,0	73,9	14,7
Septembre	74,2	0,0	0,0	74,2	17,0
Octobre	75,0	0,0	0,0	75,0	17,0
Novembre	75,9	0,0	0,0	75,9	17,1

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14
Engagements monétaires des IFM

		<i>(taux de croissance annuel en %)</i>					
		M1 (hors billets et pièces)		M2 (hors billets et pièces)		M3 (hors billets et pièces)	
		Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)
1999		10,3	9,6	4,9	4,4	5,3	5,8
2000		7,0	7,6	4,1	6,5	4,6	7,6
2001	Novembre	10,5	8,0	8,0	8,7	9,7	9,4
	Décembre	12,8	11,0	9,5	9,4	10,7	9,8
2002	Janvier	13,3	9,0	9,5	7,7	10,3	8,0
	Février	13,1	7,6	9,2	7,6	9,9	7,5
	Mars	12,4	8,9	9,0	7,8	9,6	7,0
	Avril	12,2	8,8	8,7	8,8	9,3	8,3
	Mai	11,0	8,1	8,7	7,9	9,3	8,4
	Juin	11,3	5,9	8,3	6,1	8,7	5,5
	Juillet	10,4	4,3	7,7	5,1	8,1	4,2
	Août	10,5	6,7	7,6	5,9	8,0	6,1
	Septembre	9,6	8,7	7,0	7,4	7,7	6,8
	Octobre	8,6	5,3	6,8	5,6	7,1	4,5
	Novembre	8,6	6,7	6,6	6,4	6,9	4,6

(a) La « contribution française » aux agrégats de la zone euro, selon la définition harmonisée arrêtée par l'Eurosystème, mesure les engagements monétaires des IFM résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales), ainsi que par assimilation les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales (La Poste...). Elle est comparée ici aux engagements monétaires de même type enregistrés dans l'ensemble de la zone.

Sources : BCE et Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14 (suite)
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM résidant en France

		<i>(taux de croissance annuel en %)</i>							
		M1		M2		M3		Crédits au secteur privé	
		Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)
1999		10,0	9,4	5,2	4,6	5,6	5,9	9,5	6,6
2000		5,7	6,7	3,7	6,1	4,2	7,2	9,5	9,6
2001	Novembre	5,5	4,2	5,9	6,7	7,7	8,0	6,6	7,3
	Décembre	5,1	5,7	6,1	6,7	7,6	7,9	6,0	6,0
2002	Janvier	6,7	5,0	6,7	5,6	7,8	6,4	5,7	5,4
	Février	6,3	3,3	6,3	5,2	7,4	5,8	5,6	5,4
	Mars	6,3	4,9	6,4	5,7	7,3	5,6	5,5	6,0
	Avril	6,6	4,9	6,4	6,7	7,3	6,8	5,5	6,0
	Mai	6,4	5,2	6,7	6,3	7,6	7,2	5,8	5,4
	Juin	7,3	3,8	6,6	4,9	7,2	4,7	5,4	5,2
	Juillet	7,3	3,2	6,4	4,5	7,0	3,8	5,1	4,2
	Août	8,0	5,8	6,6	5,4	7,1	5,7	5,4	5,1
	Septembre	8,0	8,2	6,4	7,1	7,2	6,6	5,2	5,3
	Octobre	8,3	6,1	6,8	5,9	7,0	4,7	5,0	4,1
	Novembre	9,5	8,4	7,1	7,1	7,3	5,2	4,5	3,8

(a) La composante France mesure les engagements monétaires, y compris les billets et pièces, des IFM résidant en France vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales), ainsi que les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales, ou les crédits consentis par ces mêmes IFM. Depuis janvier 2002, les billets en circulation inclus dans M1 font l'objet d'un traitement qui prend en compte les conventions comptables adoptées au niveau de la zone euro. Le taux de croissance des engagements monétaires des IFM résidant en France a été corrigé à partir de janvier 2002 de l'effet lié à la rupture de la série des billets en circulation.

Sources : BCE et Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15
Dépôts à vue

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

	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
1998	140,8	89,4	37,1	267,3	14,0	281,3	3,5
1999	162,0	95,2	38,4	295,6	13,3	308,9	9,3
2000	170,1	108,0	40,6	318,7	14,8	333,5	7,9
2001							
Novembre	174,0	107,8	38,8	320,6	14,8	335,4	8,2
Décembre	187,3	123,2	46,0	356,4	14,8	371,2	11,1
2002							
Janvier	182,2	106,7	51,2	340,1	17,6	357,7	8,8
Février	176,3	104,0	51,7	331,9	17,0	349,0	7,9
Mars	178,1	107,5	49,9	335,5	15,5	351,0	9,1
Avril	183,2	106,9	50,1	340,1	16,6	356,8	9,4
Mai	177,9	104,2	48,3	330,3	18,4	348,7	8,8
Juin	187,1	108,5	46,7	342,2	16,3	358,6	5,7
Juillet	185,4	105,8	46,2	337,4	16,5	353,9	4,6
Août	182,7	105,9	46,0	334,7	14,4	349,0	6,7
Septembre	186,5	108,9	46,6	342,1	17,3	359,4	8,6
Octobre	183,9	102,3	47,4	333,6	15,4	349,0	5,6
Novembre	186,0	106,6	47,8	340,3	17,5	357,9	7,1

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

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

(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 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 16
Comptes sur livret

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

	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
1998	108,5	15,2	26,0	35,2	36,2	4,9	47,9	273,8	5,8
1999	101,7	14,8	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,1
2000	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
2001									
Novembre	103,0	13,7	29,3	37,5	45,8	5,1	52,3	286,7	6,2
Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	54,0	294,3	7,2
2002									
Janvier	107,8	14,5	30,7	39,5	47,6	5,2	56,4	301,7	8,0
Février	107,5	14,4	30,8	39,5	47,6	5,2	56,8	301,7	8,3
Mars	107,2	14,3	31,0	39,6	47,6	5,2	57,4	302,2	8,3
Avril	107,5	14,4	31,3	39,9	47,7	5,2	58,4	304,6	8,4
Mai	107,2	14,4	31,3	39,8	47,7	5,2	58,8	304,4	8,6
Juin	106,8	14,4	31,4	39,7	47,6	5,2	58,8	303,9	8,6
Juillet	107,2	14,6	31,7	40,0	47,6	5,2	60,2	306,7	8,7
Août	107,6	14,6	32,1	40,2	47,6	5,3	61,6	309,0	8,7
Septembre	107,6	14,6	32,3	40,2	47,7	5,4	62,4	310,3	9,3
Octobre	107,5	14,5	32,3	40,1	48,0	5,4	63,1	310,9	8,8
Novembre	107,5	14,5	32,5	40,2	48,2	5,4	64,2	312,5	9,0

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 17
Dépôts à terme
≤ 2 ans

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

	Ménages et assimilés	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
	(a)						
1998	13,8	20,7	34,8	34,8	4,1	38,8	- 0,1
1999	14,4	18,7	33,5	33,5	6,8	40,2	2,0
2000	23,6	25,3	49,5	49,5	7,1	56,5	39,7
2001 Novembre	30,3	31,0	61,6	61,6	6,9	68,6	19,9
Décembre	28,4	29,2	57,8	57,8	5,8	63,6	12,2
2002 Janvier	27,4	27,8	55,7	55,7	5,3	60,9	- 2,0
Février	27,0	28,8	56,3	56,3	6,6	62,9	2,0
Mars	27,6	30,3	58,4	58,4	6,3	64,7	4,5
Avril	27,5	30,0	57,8	57,8	11,9	69,7	12,5
Mai	27,4	31,9	59,7	59,7	6,0	65,7	5,2
Juin	27,3	27,2	54,8	54,8	5,4	60,2	- 4,8
Juillet	28,3	28,5	57,2	57,2	5,4	62,7	- 4,2
Août	28,7	28,4	57,5	57,5	6,2	63,9	- 7,0
Septembre	28,2	28,4	57,1	57,1	5,9	63,1	- 9,3
Octobre	28,0	29,9	58,6	58,6	6,0	64,7	- 6,8
Novembre	27,8	30,8	59,3	59,3	5,2	64,6	- 5,1

> 2 ans

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

	Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
	PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de croissance annuel
1998	176,0	76,8	30,7	4,3	0,1	287,9	5,1	293,0	4,5
1999	188,7	73,1	27,3	3,9	0,0	293,0	5,4	298,4	1,8
2000	190,3	60,5	23,4	1,7	0,0	276,0	3,8	279,8	- 6,2
2001 Novembre	189,6	52,3	23,2	1,4	0,0	266,6	4,0	270,6	- 1,5
Décembre	195,4	53,0	23,1	1,7	0,0	273,2	4,4	277,5	- 0,8
2002 Janvier	197,9	52,8	24,0	2,6	0,0	277,2	4,3	281,5	0,4
Février	197,7	52,0	23,1	2,3	0,0	275,1	4,5	279,6	0,4
Mars	197,6	51,3	22,6	2,2	0,0	273,6	4,0	277,7	0,1
Avril	197,5	50,6	22,2	2,2	0,0	272,6	4,0	276,6	0,1
Mai	197,4	50,1	22,2	2,3	0,0	272,0	3,9	275,9	0,4
Juin	196,9	49,4	22,1	2,3	0,0	270,7	4,2	274,9	0,5
Juillet	196,9	48,9	21,9	2,1	0,0	269,8	4,1	273,9	0,8
Août	197,4	48,6	22,3	2,1	0,0	270,5	4,1	274,6	1,2
Septembre	197,7	48,2	22,1	2,1	0,0	270,2	4,1	274,3	1,1
Octobre	198,1	47,8	21,4	2,2	0,2	269,6	4,1	273,6	0,7
Novembre	198,7	47,4	21,5	1,8	0,2	269,6	4,2	273,6	1,1

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

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

(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 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 18
Crédits des institutions financières monétaires
 Répartition par réseaux distributeurs

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

	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)				
1998	687,6	99,7	210,6	12,0	1 009,9	2,8	
1999	741,3	99,8	212,4	10,2	1 063,7	5,5	
2000	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8	8,5	
2001							
Novembre	921,2	99,8	185,7	16,0	1 222,8	6,3	
Décembre	917,9	100,4	187,7	16,7	1 222,8	5,0	
2002							
Janvier	930,7	98,9	187,1	16,4	1 233,1	5,0	
Février	927,8	100,2	191,4	18,0	1 237,3	5,2	
Mars	944,7	99,1	191,1	16,9	1 251,8	5,7	
Avril	959,0	99,5	190,1	17,1	1 265,7	5,7	
Mai	950,9	97,8	190,9	17,7	1 257,3	5,0	
Juin	952,2	101,2	190,6	17,2	1 261,2	5,0	
Juillet	946,1	100,7	191,8	17,2	1 255,9	3,9	
Août	942,8	101,4	191,2	18,3	1 253,6	4,9	
Septembre	945,3	104,0	191,8	18,9	1 260,0	5,1	
Octobre	948,4	103,4	190,5	17,8	1 260,1	4,1	
Novembre	948,9	104,2	188,3	16,5	1 258,0	4,2	

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérents de la Fédération bancaire française. Les données correspondant aux catégories « Banques » 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 %)

	Secteur privé		Administrations publiques		Total	
	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1998	887,4	4,6	122,6	- 8,4	1 009,9	2,8
1999	942,0	6,4	121,6	- 1,5	1 063,7	5,5
2000	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8	8,5
2001						
Novembre	1 111,5	7,1	111,3	- 1,3	1 222,8	6,3
Décembre	1 103,5	6,0	119,2	- 3,0	1 222,8	5,0
2002						
Janvier	1 114,9	5,3	118,3	2,1	1 233,1	5,0
Février	1 117,7	5,3	119,6	4,1	1 237,3	5,2
Mars	1 135,0	6,0	116,8	2,0	1 251,8	5,7
Avril	1 150,4	6,0	115,2	2,2	1 265,7	5,7
Mai	1 143,7	5,4	113,6	1,2	1 257,3	5,0
Juin	1 144,4	5,1	116,9	3,6	1 261,2	5,0
Juillet	1 139,3	4,0	116,6	3,2	1 255,9	3,9
Août	1 137,4	5,0	116,3	3,8	1 253,6	4,9
Septembre	1 139,5	5,0	120,5	5,7	1 260,0	5,1
Octobre	1 142,4	4,0	117,7	5,7	1 260,1	4,1
Novembre	1 136,6	3,8	121,4	8,6	1 258,0	4,2

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 19

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

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

	Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1998	150,2	128,1	154,6	432,9	3,8
1999	160,8	140,0	159,0	459,8	6,4
2000	178,0	164,1	165,1	507,3	11,9
2001 Novembre	192,2	170,3	167,3	529,9	6,1
Décembre	193,0	163,2	166,7	522,8	3,6
2002 Janvier	193,6	166,6	165,7	525,9	2,7
Février	194,1	160,5	167,2	521,8	1,8
Mars	194,2	167,4	169,5	531,1	3,3
Avril	194,0	170,0	169,3	533,3	2,3
Mai	195,3	164,0	169,5	528,8	1,6
Juin	197,7	165,3	170,2	533,3	2,5
Juillet	200,3	166,4	169,0	535,6	2,2
Août	200,4	163,7	169,1	533,2	2,7
Septembre	199,1	163,0	168,3	530,5	0,5
Octobre	198,9	165,3	167,9	532,1	- 0,4
Novembre	198,3	166,1	167,2	531,6	1,4

NB : Les encours figurant dans ce tableau incorporent les crédits titrisés.

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20

Crédits des établissements de crédit aux ménages
 Répartition par objets de financement

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

	Habitat	Trésorerie	Autres objets	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1998	263,5	82,6	78,2	424,3	4,1
1999	285,1	92,5	76,9	454,5	7,8
2000	305,3	100,2	77,1	482,5	6,8
2001 Novembre	322,8	104,4	79,4	506,6	5,7
Décembre	324,6	105,3	78,9	508,9	5,8
2002 Janvier	326,1	104,8	79,9	510,7	5,8
Février	327,3	104,6	79,9	511,9	5,6
Mars	329,8	105,6	79,3	514,7	6,1
Avril	332,2	106,1	79,8	518,2	6,5
Mai	334,4	107,1	80,3	521,7	7,0
Juin	337,1	106,7	80,7	524,5	6,6
Juillet	340,2	106,1	81,8	528,2	6,6
Août	342,3	105,5	81,2	529,0	6,7
Septembre	344,7	105,9	81,9	532,5	6,8
Octobre	346,6	107,5	81,5	535,6	7,0
Novembre	348,0	106,2	80,8	535,1	6,3

NB : Les encours figurant dans ce tableau incorporent les crédits titrisés.

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1998		31,1	126,5	157,6	10,0
1999		41,2	154,2	195,4	23,2
2000		56,4	178,7	235,1	20,9
2001	Novembre	63,5	232,2	295,7	27,2
	Décembre	56,2	235,8	292,0	23,4
2002	Janvier	57,3	236,9	294,1	23,1
	Février	59,4	240,5	299,9	21,7
	Mars	59,9	241,2	301,2	13,0
	Avril	56,9	240,1	297,0	12,1
	Mai	54,4	243,2	297,6	10,5
	Juin	47,5	242,5	289,9	4,9
	Juillet	47,4	244,4	291,8	3,6
	Août	46,7	243,1	289,8	1,1
	Septembre	45,6	244,6	290,2	1,0
	Octobre	43,9	244,8	288,7	2,0
	Novembre	43,6	246,0	289,6	-1,6

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des administrations publiques sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1998		48,8	546,1	594,9	9,0
1999		34,9	585,4	620,3	4,0
2000		43,2	607,6	650,7	4,9
2001	Novembre	58,2	637,3	695,5	7,8
	Décembre	52,4	636,2	688,6	5,8
2002	Janvier	54,8	635,0	689,8	5,9
	Février	55,9	644,8	700,8	6,8
	Mars	63,3	645,0	708,3	8,1
	Avril	63,0	639,7	702,7	4,9
	Mai	68,3	648,5	716,7	6,1
	Juin	73,1	659,8	732,8	7,6
	Juillet	72,5	647,3	719,9	6,8
	Août	76,3	646,0	722,3	5,4
	Septembre	75,1	656,7	731,8	5,7
	Octobre	74,2	666,9	741,1	8,2
	Novembre	78,9	659,4	738,2	6,1

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
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 %)

	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1998	438,9	754,7	763,9	1 957,4	5,0
1999	469,9	841,9	785,1	2 097,0	6,9
2000	498,2	972,6	819,0	2 289,8	9,1
2001					
Novembre	522,0	1 077,6	850,6	2 450,2	8,7
Décembre	524,4	1 072,0	854,0	2 450,4	7,2
2002					
Janvier	526,3	1 080,2	851,9	2 458,3	7,4
Février	527,6	1 081,6	863,9	2 473,2	7,6
Mars	530,4	1 099,7	868,2	2 498,3	7,8
Avril	533,9	1 105,5	864,2	2 503,6	6,8
Mai	537,5	1 100,0	876,2	2 513,7	6,7
Juin	540,3	1 102,9	894,8	2 538,1	6,6
Juillet	544,1	1 110,7	879,9	2 534,6	6,2
Août	544,9	1 112,3	883,7	2 541,0	5,9
Septembre	548,4	1 111,1	898,6	2 558,1	5,6
Octobre	551,6	1 115,8	904,7	2 572,0	6,1
Novembre	551,1	1 118,3	905,5	2 574,8	5,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
 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 %)

	Encours Novembre 2002	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2000	Décembre 2001	Octobre 2002	Novembre 2002
Endettement intérieur total	2 574,8	9,1	7,2	6,1	5,6
Ménages et assimilés (a)	551,1	6,6	5,8	6,9	6,2
≤ 1 an	31,3	22,4	6,1	10,0	8,0
> 1 an	519,8	5,8	5,8	6,7	6,1
Sociétés non financières	1118,3	15,0	10,3	4,5	4,5
≤ 1 an	408,4	23,2	3,0	2,5	4,9
> 1 an	709,9	10,6	14,8	5,7	4,3
Administrations publiques	905,5	4,3	4,3	7,7	6,5
≤ 1 an	140,0	15,2	7,7	32,1	28,1
> 1 an	765,5	3,0	3,8	4,4	3,3
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 241,5	7,1	3,7	3,3	4,1
Ménages et assimilés (a)	551,1	6,6	5,8	6,9	6,2
≤ 1 an	31,3	22,4	6,1	10,0	8,0
> 1 an	519,8	5,8	5,8	6,7	6,1
Sociétés non financières	566,0	9,3	3,4	- 0,3	1,4
≤ 1 an	138,3	14,7	- 6,2	- 5,2	- 0,3
> 1 an	427,6	7,4	6,9	1,3	2,0
Administrations publiques	124,5	0,1	- 2,7	5,1	7,9
≤ 1 an	18,4	13,2	- 15,7	50,4	57,4
> 1 an	106,1	- 1,4	- 0,9	- 0,0	2,4
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	262,7	26,0	13,4	20,5	20,6
Financements de marchés	1 027,8	8,7	10,5	6,4	3,8
Sociétés non financières	289,6	20,9	23,4	2,0	- 1,6
≤ 1 an	43,6	35,9	- 1,1	- 33,0	- 32,0
> 1 an	246,0	16,8	31,2	12,4	6,8
Administrations publiques	738,2	4,9	5,8	8,2	6,1
≤ 1 an	78,9	23,7	21,6	47,6	35,5
> 1 an	659,4	3,8	4,7	5,1	3,5
Financement monétaire du Trésor public	42,8	8,1	1,3	7,2	8,5

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

(b) IF (institutions financières) : institutions financières monétaires et 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 décembre 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24
Rémunération des dépôts

		<i>(taux mensuels moyens en %)</i>			
		Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans
1998	Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000	Décembre	3,00	3,08	4,94	4,53
2001	Novembre	3,00	3,08	3,39	4,42
	Décembre	3,00	3,08	3,34	4,44
2002	Janvier	3,00	3,08	3,34	4,48
	Février	3,00	3,08	3,36	4,52
	Mars	3,00	3,08	3,39	4,61
	Avril	3,00	3,07	3,41	4,61
	Mai	3,00	3,07	3,47	4,62
	Juin	3,00	3,07	3,46	4,52
	Juillet	3,00	3,07	3,41	4,50
	Août	3,00	3,07	3,35	4,50
	Septembre	3,00	3,07	3,31	4,32
	Octobre	3,00	3,07	3,26	4,40
	Novembre	3,00	3,07	3,12	4,30

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 25
Coût du crédit

		<i>(taux mensuels moyens en %)</i>			
		Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe	Crédits aux entreprises	
				≤ 1 an	> 1 an
1998	Décembre	9,22	6,45	4,52	4,55
1999	Décembre	9,04	6,16	4,58	4,44
2000	Décembre	9,79	6,99	5,98	5,91
2001	Novembre	9,58	6,29	4,93	5,29
	Décembre	9,58	6,29	4,95	5,29
2002	Janvier	9,36	6,05	4,54	5,12
	Février	9,36	6,05	4,54	5,12
	Mars	9,35	6,05	4,51	5,12
	Avril	9,56	6,05	4,88	5,48
	Mai	9,56	6,05	4,88	5,48
	Juin	9,57	6,05	4,89	5,48
	Juillet	9,38	6,04	4,66	4,99
	Août	9,38	6,04	4,66	4,99
	Septembre	9,38	6,04	4,66	4,99
	Octobre	8,99	5,95	4,56	4,77
	Novembre	8,99	5,95	4,56	4,77

Source : Banque de France

Réalisé le 31 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

	(en %)		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2002	Taux effectif pratiqué au 4 ^e trimestre 2002	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2003
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	8,05	5,95	7,93
Prêts à taux variable	7,99	5,54	7,39
Prêts relais	8,28	5,97	7,96
<i>Crédits de trésorerie (a)</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 1 524 euros	22,91	16,56	22,08
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 1 524 euros	18,38	13,23	17,64
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 euros	11,32	8,10	10,80
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,85	7,28	9,71
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	7,53	5,64	7,52
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,25	6,14	8,19
Découverts en compte (b)	12,24	8,84	11,79
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,35	7,50	10,00

NB : Informations publiées au Journal officiel du 26 décembre 2002

- (a) À la suite de la mise en application du décret relatif au calcul du taux effectif global des crédits à la consommation des ménages (Décret n° 2002-928 du 10 juin 2002), les TEG et les seuils de l'usure associés applicables à compter du 1^{er} juillet 2002 sont déterminés selon la méthode équivalente et non plus proportionnelle. Pour estimer les seuils de l'usure selon la nouvelle méthode, la Banque de France a procédé à une correction des TEG du deuxième trimestre.
- (b) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'avril 2002 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 26 décembre 2002
Direction de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 27

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en décembre 2002)

(montants en millions d'euros, prix d'émission et taux en %)

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	Prix d'émission	Taux nominal	Taux actuariel (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 4,75 % Octobre 2012 personnes physiques	1	95	34,29	103,78	4,75	4,27	25.10.2012	27.12.2002
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	2	95	0,30	109,16	3,00	2,48	25.07.2009	27.12.2002
BFBP 4,90 % Décembre 2002 TSDD	3	34	150,00	100,00	4,90	4,83	04.02.2013	24.12.2002
DMA 5,25 % Décembre 2002 EMTN OF	4	49	102,58	102,58	5,25		06.02.2017	04.12.2002
Bouygues 5,875 % Décembre 2002	5	28	259,34	103,74	5,88		15.05.2009	06.12.2002
CADESi 3,40 % Décembre 2002	6	96	518,61	103,72	3,40		25.07.2011	06.12.2002
CRH 4 % Décembre 2002 A OF	7	65	97,50	97,50	4,00	4,43	25.10.2009	06.12.2002
CRH 5 % Décembre 2002 B OF	8	65	66,93	101,41	5,00	4,83	25.10.2013	06.12.2002
DMA 4,50 % Décembre 2002 EMTN OF	9	49	102,11	102,11	4,50		21.06.2004	06.12.2002
CIC O % Décembre 2002	10	32	6,00	100,00	ZER		11.07.2008	13.12.2002
Alcatel 7,917 % Décembre 2002 ORANE	11	28	645,00	100,00	7,92		23.12.2005	23.12.2002
BFM 5,375 % Décembre 2002 TSDD	12	32	12,60	100,00			18.12.2012	18.12.2002
Cdt Agricole SA 4,9% Décembre 2002 TSDD	13	35	543,62	101,04	4,90	4,87	19.12.2014	19.12.2002
CL 4,95 % Décembre 2002		32	75,00	100,00	4,95		16.12.2012	16.12.2002
TOTAL			2613,88					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			23,42					

(a) Cf. page suivante

(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 3 janvier 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en décembre 2002) (suite)

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **OAT 4,75 % Octobre 2012 destinée aux personnes physiques.** Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 octobre 2003, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,03931 euro par titre. **Assimilation** le 25 octobre 2003 à « l'OAT 4,75 % Octobre 2012 » (CV 18869), après paiement du coupon.
- 2 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques.** Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2003, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,01727 euro par titre. **Assimilation** le 25 juillet 2003 à « l'OATi 3% Juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 3 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD).** Exceptionnellement, **le premier terme d'intérêt**, payable le 04 février 2004, sera atypique et s'élèvera à 49 euros par titre pour 407 jours d'intérêt.
- 4 **Obligations foncières. Assimilation** immédiate à l'emprunt « Dexia Municipal Agency 5,25 % Février 2002 » (CV 048813).
- 5 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Bouygues 5,875 % Mai 2002 » (CV 048917).
- 6 **CADESi 3,40 % Décembre 2002.** Le coupon sera de 3,40 % par an multiplié par le coefficient d'indexation sur l'inflation (1,0074). Remboursement le 25 juillet 2011 à un prix correspondant au montant nominal multiplié par le coefficient d'indexation.
- 7 **Obligations foncières.**
- 8 **Émissions d'obligations foncières.** Assimilation immédiate à l'emprunt « CRH 5 % Octobre 2013 » au 6/12/02 (CV 048870).
- 9 **Émissions d'obligations foncières** dans le cadre du programme *d'Euro medium term notes*. Assimilation immédiate à l'emprunt « DMA 4,50 % Juin 2004 » (CV 048638).
- 10 **Aucun intérêt ne sera versé. Les obligations** seront remboursées le 11 juillet 2008 à un prix de 100 euros par titre + 100 euros *E où E est la moyenne arithmétique de l'indice CAC 40. En aucun cas le prix de remboursement ne pourra être inférieur à 100 euros.
- 11 **Obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes (ORANE) :** le 2 janvier 2003, la société payera la totalité de l'intérêt dû, calculé de la date de règlement à la date de remboursement, rapporté à sa valeur actualisée nette au taux de 7,917 % soit un montant de 1,09115 euros. À moins que les obligations n'aient été antérieurement remboursées, rachetées ou annulées, chaque obligation sera remboursée en actions nouvelles ou en actions existantes le 23 décembre 2005. La société pourra, à son gré, choisir entre le remboursement des obligations en actions nouvelles, contre des actions existantes ou la livraison d'une combinaison d'actions nouvelles et d'actions existantes. Les obligations qui seront remboursées en actions Alcatel de catégorie A le 23 décembre 2005 le seront sur la base d'une action par obligation.
Amortissement anticipé au gré des porteurs : chaque porteur d'obligation pourra, à tout moment, à compter du 26 décembre 2002 jusqu'au 7^e jour de bourse précédent la date de remboursement des obligations, demander le remboursement en actions nouvelles ou en actions existantes de tout ou partie de ses obligations.
- 12 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD) :** si l'émetteur ne procède pas le 18 décembre 2007 au remboursement anticipé des titres, le taux d'intérêt du présent emprunt sera majoré de 0,5 % à compter de cette date et jusqu'à l'échéance finale.
- 13 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD) :** les intérêts seront payés trimestriellement les 19 mars, 19 juin, 19 septembre et 19 décembre de chaque année.

Tableau 27 (fin)
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2002)

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Total
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale	318	594	589		615	181							2 297
Prix d'émission	96,80	97,30	96,81		98,00	99,00							
Émission brute	308	578	570		603	178							2 237
OATi 3 % Juillet 2009 pers. phys.													
Valeur nominale			1			1							2
Prix d'émission			103,01			105,05							
Émission brute			1			1							2
OAT 5 % Octobre 2011													
Valeur nominale	4 916												4 916
Prix d'émission	100,38												
Émission brute	4 935												4 935
OAT 5 % Octobre 2011 pers. phys.													
Valeur nominale	46	31						23					100
Prix d'émission	102,42	102,48						103,44					
Émission brute	47	32						24					103
OAT 5 % Avril 2012													
Valeur nominale			7 667		4 235	2 700	1 890						16 492
Prix d'émission			98,14		98,48	98,00	99,56						
Émission brute			7 524		4 171	2 654	1 882						16 231
OAT 5 % Avril 2012 pers. phys.													
Valeur nominale			85	87	38	47	38						295
Prix d'émission			100,17	100,09	100,50	100,35	101,60						
Émission brute			85	87	38	47	38						295
OATÉi 3 % Juillet 2012													
Valeur nominale	787	735	662		582	629							3 395
Prix d'émission	97,83	98,30	97,54		98,99	99,51							
Émission brute	770	722	646		576	626							3 340
OAT 4,75 % Octobre 2012													
Valeur nominale									6 456	2 248	3 199		11 903
Prix d'émission									101,91	102,31	100,69		
Émission brute									6 579	2 300	3 221		12 100
OAT 4,75 % Octobre 2012 pers. phys.													
Valeur nominale									52	90	39	33	214
Prix d'émission									103,92	104,31	102,70	103,78	
Émission brute									54	94	40	34	222
OAT 5 % Octobre 2016													
Valeur nominale						2 309				1 321			3 630
Prix d'émission						96,00				102,62			
Émission brute						2 217				1 356			3 573
OATi 3,40 % Juillet 2029													
Valeur nominale						433							703
Prix d'émission						100,59							
Émission brute						434							695
OATÉi 3,15 % Juillet 2032													
Valeur nominale										3 080			3 080
Prix d'émission										98,88			
Émission brute										3 046			3 046
OAT 5,75 % Octobre 2032													
Valeur nominale		3 807					2 145						5 952
Prix d'émission		107,31					106,00						
Émission brute		4 085					2 274						6 359
TOTAL													
Valeur nominale	6 337	5 167	9 004	87	5 470	6 300	4 073	23	6 508	6 739	3 238	33	52 979
Émissions brutes	6 321	5 417	8 826	87	5 388	6 157	4 194	24	6 633	6 796	3 261	34	53 138
Amortissements	0	225	845	2 503	2 156	0	30	0	0	0	12 766	0	18 525
Émissions nettes	6 321	5 192	7 981	- 2 416	3 232	6 157	4 164	24	6 633	6 796	- 9 505	34	34 613
TOTAL CUMULÉ 2002													
Valeur nominale	6 337	11 504	20 508	20 595	26 065	36 438	36 438	36 461	42 969	49 708	52 946	52 979	
Émissions brutes	6 321	11 738	20 564	20 651	26 039	32 196	36 390	36 414	43 047	49 843	53 104	53 138	
Amortissements	0	225	1 070	3 573	5 729	5 729	5 759	5 759	5 759	5 759	18 525	18 525	
Émissions nettes	6 321	11 513	19 494	17 078	20 310	26 467	30 631	30 655	37 288	44 084	34 579	34 613	
TOTAL CUMULÉ 2001													
Valeur nominale	4 402	8 467	11 996	16 405	21 543	26 017	30 091	33 153	38 299	48 323	47 546	49 120	
Émissions brutes	4 505	8 496	12 099	16 682	22 062	26 513	30 636	33 906	39 025	46 637	48 446	50 008	
Amortissements	12 083	12 242	12 398	12 398	12 398	12 398	14 963	15 948	17 372	20 442	25 013	26 858	
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746	- 300	4 284	9 664	14 115	15 673	17 958	21 654	26 195	23 433	23 150	

NB : (Objectif exprimé 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 lieu le premier jeudi du mois.

Possibilité de créer de nouvelles lignes ou de remettre sur des lignes précédemment émises
Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré.

Source : Banque de France

Réalisé le 3 janvier 2003
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)

	2001						2002					
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année
Ensemble des agents (a)	7,8	4,9	87,8	- 1,8	- 0,4	12,5	7,4	2,6	85,6	- 10,9	- 0,6	26,6
Administrations publiques (hors La Poste)	3,2	1,7	53,8	- 1,4	- 0,4	26,5	3,3	0,6	54,7	- 11,4	0,6	31,1
État	1,8	1,6	50,0	- 2,8	- 0,3	23,2	3,3	0,0	53,1	- 9,5	0,0	34,6
État-organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odac	1,3	-	3,7	1,3	0,0	3,5	-	0,5	1,5	-	0,5	- 1,3
Apul	0,0	0,1	0,2	0,0	- 0,1	- 0,2	0,0	-	0,1	0,0	-	- 0,4
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 1,8	-	- 1,8
Établissements de crédit et assimilés	2,7	2,4	20,6	- 2,3	- 0,2	- 12,2	2,5	1,2	17,6	- 0,4	- 0,7	- 7,5
Banques	0,9	2,1	8,9	- 2,0	1,3	- 11,4	0,0	0,8	5,6	- 1,8	- 0,6	- 7,9
Banques AFB	0,3	0,4	4,2	- 1,5	- 0,4	- 11,7	0,0	0,1	2,5	- 0,9	- 1,2	- 7,1
Natexis Banque	-	1,0	1,7	- 0,6	1,0	- 0,4	-	-	0,2	- 0,7	-	- 1,4
Banques populaires	-	0,1	0,4	-	0,1	0,3	-	0,2	0,3	-	0,1	- 0,1
Crédit agricole	0,6	0,6	2,6	0,3	0,6	0,7	-	0,5	2,4	- 0,1	0,5	0,8
Crédit mutuel	-	-	0,1	- 0,2	-	- 0,3	-	-	-	- 0,2	-	- 0,2
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0
Crédit coopératif	-	-	-	-	-	0,0	-	-	0,2	-	-	0,0
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sociétés financières et assimilées	0,3	0,3	8,5	- 1,2	- 1,2	3,9	2,0	0,4	8,7	1,3	0,2	4,0
Sicomi – Sofergie	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Stés de financement des télécommunications	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caisse de refinancement de l'habitat	0,3	0,3	1,3	0,3	0,3	1,3	0,5	0,2	1,8	0,5	0,2	0,4
Stés financières habilitées à titre individuel	-	-	7,2	- 1,5	- 1,5	2,7	1,5	0,2	6,9	0,9	0,0	3,6
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inst. financières spécialisées et assimilées	0,4	-	1,8	- 0,1	- 0,3	- 4,7	0,5	-	2,4	0,1	- 0,3	- 3,1
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	- 0,1	-	- 0,6	-	-	-	- 0,1	-	- 0,8
Entenial (ex CDE)	-	-	-	- 0,4	0,0	- 0,9	-	-	-	-	- 0,3	- 0,8
Crédit foncier de France	-	-	-	0,0	-	- 1,9	-	-	0,0	- 0,3	-	- 2,1
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	-	0,0
Agence française de développement	-	-	0,3	-	-	- 0,4	0,5	-	1,0	0,5	-	0,4
Crédit local de France	-	-	-	-	- 0,1	- 0,9	-	-	-	-	0,0	- 0,1
Caisse nationale des autoroutes	0,4	-	1,5	0,4	- 0,2	0,5	-	-	1,4	-	-	0,3
Institutions financières diverses	1,1	-	1,3	1,0	-	0,0	-	-	0,9	-	-	- 0,4
Groupements	-	-	-	- 0,1	-	- 1,1	-	-	-	-	-	- 1,1
Autres	1,1	-	1,3	1,1	-	1,1	-	-	0,9	-	-	0,7
Sociétés non financières	1,9	0,7	13,2	1,9	0,0	- 1,8	1,6	0,9	13,3	0,9	- 0,5	2,9
GEN y compris La Poste	-	-	4,7	-	- 0,7	- 6,2	0,3	-	1,1	0,3	- 0,6	- 2,6
Charbonnages de France	-	-	0,3	-	-	- 0,2	-	-	0,5	-	-	0,1
Électricité de France	-	-	0,8	-	-	- 0,9	0,3	-	0,9	0,3	- 0,6	0,2
Gaz de France	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	-	0,5	-	- 0,7	- 1,2	-	-	-	-	-	- 2,0
RATP	-	-	-	-	-	- 0,6	-	-	-	-	-	- 0,3
Air France	-	-	-	-	-	- 0,2	-	-	-	-	-	-
La Poste – France Télécom	-	-	3,1	-	-	- 3,2	-	-	-	-	-	- 0,4
Autres sociétés	1,9	0,7	8,5	1,9	0,7	4,4	1,3	0,9	12,2	0,6	0,1	5,5
Compagnies d'assurance	-	0,1	0,1	-	0,1	0,1	-	-	-	-	-	-
<i>Pour mémoire :</i>												
Titres subordonnés	0,9	1,0	3,7	0,6	0,5	0,9	0,0	0,8	4,5	0,0	0,8	2,9
Titres participatifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées principalement 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 3 janvier 2003
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)

	2001		2002		
	Novembre	Décembre	Octobre	Novembre	Décembre
Ensemble des agents (a)	803,2	802,9	841,3	830,2	829,5
Administrations publiques (hors La Poste)	471,5	471,1	513,2	501,8	502,3
État	442,3	442,1	486,3	476,7	476,8
État-organismes repris					
Odac	23,8	23,8	22,0	22,0	22,5
Apul	3,2	3,1	2,8	2,7	2,7
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	0,3	0,3
Établissements de crédit et assimilés	199,2	199,0	192,9	192,4	191,7
<i>Banques</i>	<i>99,6</i>	<i>100,9</i>	<i>95,4</i>	<i>93,6</i>	<i>93,0</i>
Banques AFB	67,1	66,7	61,8	60,9	59,7
Natexis Banque	6,2	7,2	6,5	5,8	5,8
Banques populaires	4,5	4,6	4,4	4,4	4,5
Crédit agricole	19,3	19,9	20,2	20,1	20,7
Crédit mutuel	1,7	1,7	1,6	1,4	1,4
Crédit mutuel agricole et rural	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Crédits municipaux					
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>51,0</i>	<i>49,9</i>	<i>52,4</i>	<i>53,8</i>	<i>53,9</i>
Sicomi – Sofergie	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Stés financement des télécommunications					
Caisse de refinancement de l'habitat	12,6	12,9	12,7	13,2	13,3
Stés financières habilitées à titre individuel	37,9	36,4	39,1	40,0	40,0
Maisons de titres					
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>41,9</i>	<i>41,6</i>	<i>38,9</i>	<i>39,0</i>	<i>38,7</i>
Crédit d'équipement des PME	3,5	3,5	2,8	2,7	2,7
Entenial (ex CDE)	1,9	1,9	1,4	1,4	1,1
Crédit foncier de France	8,7	8,7	6,9	6,6	6,6
Sociétés de développement régional	0,0	0,0			
Agence française de développement	6,1	6,1	6,0	6,5	6,5
Crédit local de France	3,7	3,6	3,6	3,6	3,5
Caisse nationale des autoroutes	18,0	17,9	18,2	18,2	18,2
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>6,6</i>	<i>6,6</i>	<i>6,2</i>	<i>6,2</i>	<i>6,2</i>
Groupements	1,8	1,8	0,7	0,7	0,7
Autres	4,8	4,8	5,5	5,5	5,5
Sociétés non financières	130,5	130,5	133,1	133,7	133,2
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>53,1</i>	<i>52,4</i>	<i>50,0</i>	<i>50,3</i>	<i>49,7</i>
Charbonnages de France	4,3	4,3	4,5	4,5	4,5
Électricité de France	10,3	10,3	10,5	10,8	10,2
Gaz de France	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
SNCF	19,7	19,0	17,0	17,0	17,0
RATP	3,1	3,1	2,9	2,9	2,9
Air France	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	14,8	14,8	14,3	14,3	14,3
Autres sociétés	77,4	78,1	83,1	83,4	83,5
Compagnies d'assurance	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
<i>Pour mémoire :</i>					
Titres subordonnés	33,2	33,7	35,9	35,9	36,6
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées principalement 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 3 janvier 2003
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	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	
2000										
Décembre	89,1	65,4	54,6	38,0	7,7	4,6	9,0	5,9	2,6	276,9
2001										
Janvier	101,6	70,3	53,8	41,2	7,8	4,5	9,5	5,2	2,9	296,8
Février	106,8	72,1	52,9	43,8	7,3	4,5	10,1	5,2	2,9	305,6
Mars	107,7	74,1	51,5	45,0	5,7	4,4	10,6	4,5	2,8	306,3
Avril	114,6	69,9	51,1	44,3	6,0	4,4	10,8	4,1	3,0	308,2
Mai	107,7	74,0	50,8	43,4	6,1	4,3	11,4	4,2	3,0	304,9
Juin	108,4	75,5	50,0	39,5	6,2	4,3	24,5	4,3	3,0	315,7
Juillet	108,4	77,1	49,6	40,0	5,6	4,2	24,8	4,2	3,0	316,9
Août	105,0	80,2	49,6	41,8	6,0	4,3	19,5	4,1	2,9	313,4
Septembre	102,2	79,2	49,3	38,8	5,6	4,2	25,5	3,9	2,8	311,5
Octobre	109,5	78,0	49,4	40,6	6,2	4,2	26,4	4,8	2,9	322,0
Novembre	107,8	77,2	51,4	42,3	7,7	4,2	22,4	5,9	2,9	321,8
Décembre	103,2	73,0	50,9	37,6	6,5	4,1	25,4	5,5	3,0	309,2
2002										
Janvier	109,9	76,5	50,9	43,9	6,9	3,8	25,4	5,1	3,0	325,4
Février	110,6	78,3	49,7	42,5	7,0	3,8	23,2	4,2	3,0	322,3
Mars	109,8	78,1	49,6	44,4	7,6	3,8	25,0	3,8	2,9	325,0
Avril	113,6	76,2	49,8	41,8	6,4	3,8	24,8	3,4	2,8	322,6
Mai	115,5	73,8	49,0	45,2	6,0	4,8	25,4	3,1	2,7	325,5
Juin	120,3	66,9	49,0	42,3	4,1	5,7	23,0	2,9	1,3	315,5
Juillet	125,0	68,4	49,1	43,2	2,4	5,5	22,7	2,5	1,2	320,0
Août	126,4	70,2	48,8	43,3	2,0	5,4	17,5	2,1	1,1	316,8
Septembre	127,4	68,7	48,5	45,3	1,9	5,3	16,1	2,1	1,1	316,4
Octobre	128,2	67,5	48,2	47,3	2,2	5,4	18,5	2,5	1,1	320,9
Novembre	136,0	67,5	48,5	46,0	2,5	5,3	15,7	2,2	0,9	324,6
Décembre	127,2	67,1	48,7	40,6	2,9	5,4	14,9	2,7	0,9	310,4

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
 Encours calculés à partir des bases de données TCN de la DOM

(a) Souscripteurs financiers : établissements de crédit et assimilés, OPCVM, assurances, caisses de retraite et mutuelles

Source : Banque de France

Réalisé le 9 janvier 2003
 DOM – SAM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31

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

	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (r)	Fin 2000 (r)	Déc. 2001 (p)	Mars 2002 (p)	Juin 2002 (p)	Sept. 2002 (p)
Encours des non-résidents (a) en milliards d'euros								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres	166,6	224,4	393,4	465,6	404,3	412,5	342,8	257,9
Source : Position extérieure	192,8	267,2	474,2	579,9	485,2	494,9	419,3	302,2
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	84,8	116,2	144,5	195,9	233,4	242,3	254,2	256,1
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	35,5	60,8	69,3	112,1	138,9	144,8	152,3	171,9
Source : Position extérieure	47,2	66,0	74,5	115,8	137,6	143,0	149,5	159,4
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	37,6	50,2	70,0	80,1	95,8	99,3	104,7	96,7
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	15,5	18,5	30,2	32,0	40,4	42,0	43,1	39,4
Source : Position extérieure	124,1	130,1	130,0	159,0	189,8	187,8	187,5	191,4
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres	36,0	35,7	35,0	37,5	36,5	36,9	36,5	35,9
Source : Position extérieure	31,1	31,9	33,8	39,8	39,3	39,2	39,4	38,1
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	15,0	18,3	23,3	29,7	33,5	33,9	34,3	33,5
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	11,1	17,3	18,9	27,9	32,5	33,2	35,0	36,0
Source : Position extérieure	12,4	15,0	17,2	25,2	28,5	28,7	29,5	29,5
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,4	25,5	37,2	40,0	44,8	46,1	44,6	43,3
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	5,7	5,9	10,0	10,9	13,5	14,2	14,6	13,0
Source : Position extérieure	25,7	27,5	27,1	33,1	37,3	36,8	37,0	37,8
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	49,6	64,3	103,5	102,8	84,3	85,7	71,8	53,2
2. Dette publique négociable	45,1	48,8	45,9	46,6	47,6	48,5	50,0	51,2
3. Autres obligations (hors État)	38,6	36,2	35,4	33,9	34,8	34,6	34,2	33,9

(r) Chiffres révisés – Source : Position extérieure

(p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

(a) Sources : Enquête-titres (DESM – SEVAM) et Position extérieure (DBDP – SEMEX) — Dans la base 1995 de la comptabilité nationale, les données de la position extérieure sont reprises dans les comptes nationaux – compte financier du reste du monde (DESM – SESOF).

Les différences entre les résultats de l'enquête-titres et ceux de la position extérieure tiennent à la vocation spécifique des deux recensements statistiques, en particulier :

- l'enquête du SEVAM repose sur les informations des principales conservations résidentes et a pour objectif de mesurer l'activité de la place de Paris pour les valeurs françaises aussi bien qu'étrangères, alors que la position extérieure vise à recenser les encours de titres français détenus par les non-résidents quel que soit leur lieu de conservation et tend donc de ce point de vue à l'exhaustivité ;

- l'enquête du SEVAM comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire (conforme au sens juridique de la détention), tandis que, dans la position extérieure, elles demeurent à l'actif du cédant (conformément au 5^e Manuel du FMI et au SEC 95).

(b) Actions cotées détenues en portefeuille et au titre des investissements directs

(c) L'enquête-titres du SEVAM ne collecte pas d'informations sur la détention de bons du Trésor.

(d) La part des non-résidents est calculée comme suit :

- l'enquête-titres du SEVAM rapporte l'encours détenu par les non-résidents déclaré par les principales conservations résidentes à l'encours total des conservations couvertes par l'enquête ;

- la DBDP rapporte l'encours total détenu par les non-résidents soit, en ce qui concerne les actions cotées, au montant de la capitalisation boursière à Paris (source SBF), soit, en ce qui concerne les obligations d'État ou autres, au montant total émis en valeur de marché (source DESM).

Source : Banque de France

Réalisé le 24 décembre 2002
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 32
Émissions de bons du Trésor

(en millions d'euros)

	Émissions par voie d'adjudication					
	Compétitives			Non compétitives		
	BTF	BTAN		BTF	BTAN	
	2 ans	5 ans		2 ans	5 ans	
1999						
Novembre	7 134	1 461	610	251		11
Décembre	5 119	782	748	62		
2000						
Janvier	7 935		3 990	269		27
Février	6 430	1 817	1 445	243		388
Mars	6 628	1 567	1 502	313	11	418
Avril	9 521	1 530	1 675	194		
Mai	9 232	1 308	1 785	333	38	465
Juin	7 531	2 603	1 053	489		
Juillet	9 441	1 555	1 890	432		532
Août	8 535	3 099		292		
Septembre	6 804	2 002	1 490	260	4	456
Octobre	7 031		3 624	207		241
Novembre	6 099	1 425	2 383	194		83
Décembre	6 589	1 241	908	356		86
2001						
Janvier	10 202	1 507	1 768	507		18
Février	9 819	1 395	1 888	243		455
Mars	10 093	1 311	1 830	409	25	468
Avril	13 019		3 727	174		35
Mai	6 320	1 533	1 908	459	10	15
Juin	6 406	1 123	2 145	259	22	501
Juillet	9 534	936	2 209	227	7	482
Août	13 830	690	1 793	659		368
Septembre	7 920	3 895		487	81	
Octobre	10 348	2 278	1 117	661	149	318
Novembre	11 733		3 641	734		577
Décembre	7 505	702	1 049	221		
2002						
Janvier	13 058	2 120	3 150	316		
Février	12 443	2 084	1 910	148	20	582
Mars	11 549	1 995	3 005	431		
Avril	16 354			507		
Mai	12 041		5 401	707		45
Juin	15 526	1 998	2 340	1 262		54
Juillet	17 006	1 250	2 585	696		589
Août	13 304			167		
Septembre	16 699	5 001		684	686	
Octobre	12 521	1 630	2 120	444		550
Novembre	15 009	1 520	2 392	645		

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 2002
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 33
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001	Octobre 2002	Novembre 2002
Sicav	272,4	316,4	328,0	318,8	311,6	277,6	287,3
Monétaires	113,8	125,3	121,4	139,3	131,2	139,5	143,7
Obligations	72,5	63,8	57,3	55,7	54,3	47,8	47,7
Actions	53,8	88,6	105,0	84,8	87,0	60,2	65,5
Diversifiées	31,8	38,2	43,5	38,6	38,7	29,7	30,0
Garanties	0,5	0,5	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
FCP	262,1	331,4	414,7	451,4	449,1	473,4	489,8
Monétaires	43,6	51,5	81,3	105,8	102,5	127,2	132,0
Obligations	59,8	57,6	69,6	81,5	80,7	92,3	94,4
Actions	37,5	66,1	76,6	75,3	76,9	62,5	67,3
Diversifiés	90,6	123,2	154,1	151,8	151,8	147,7	151,9
Garantis	30,6	33,0	33,1	37,0	37,2	43,7	44,2
OPCVM	534,5	647,8	742,7	770,2	760,7	751,0	777,1
Monétaires	157,4	176,8	202,7	245,1	233,7	266,7	275,7
Obligations	132,3	121,4	126,9	137,2	135,0	140,1	142,1
Actions	91,3	154,7	181,6	160,1	163,9	122,7	132,8
Diversifiés	122,4	161,4	197,6	190,4	190,5	177,4	181,9
Garantis	31,1	33,5	33,9	37,4	37,6	44,1	44,6

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 30 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

(en %)

	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001	Octobre 2002	Novembre 2002
Sicav monétaires	3,1	2,6	3,9	4,4	4,3	3,2	3,2
Sicav obligataires	8,5	- 1,4	4,9	6,8	4,9	3,3	4,5
Sicav actions	20,9	47,9	- 3,4	- 22,6	- 19,2	- 23,7	- 23,3
Sicav diversifiées	16,4	25,9	- 0,3	- 8,3	- 6,6	- 10,8	- 10,1
Sicav garanties	14,6	8,3	4,3	nd	nd	nd	nd

nd : non disponible

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

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Réalisé le 30 décembre 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

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)

	1999	2000	2001	2002			Part
				Septembre	Octobre	Novembre	
Target	925	1 033	1 299	1 503	1 562	1 582	86,5
Transfrontière	360	432	506	469	477	488	26,7
Domestique	565	601	793	1 034	1 086	1 094	59,8
Systèmes nets	418	445	456	266	259	248	13,5
PNS	93	86	88	73	77	69	3,8
EAF	151	163	162	—	—	—	—
SEPI	4	2	1	1	1	1	0,1
POPS	nd	nd	nd	2	1	2	0,1
Euro 1 (ABE)	171	195	205	191	180	176	9,6
Total	1 343	1 477	1 756	1 769	1 822	1 830	100,0

nd : non disponible

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

POPS : Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä

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

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 15 janvier 2003
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Nombre d'opérations

(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)

	1999	2000	2001	2002			Part
				Septembre	Octobre	Novembre	
Target	163 157	188 157	211 282	250 460	251 611	252 465	58,6
Transfrontière	28 777	39 878	45 273	54 622	54 721	54 691	12,7
Domestique	134 380	148 279	166 009	195 838	196 890	197 774	45,9
Systèmes nets	139 159	173 704	200 604	174 174	178 719	178 300	40,9
PNS	20 066	21 759	31 512	28 816	29 695	27 702	6,4
EAF	46 706	51 041	50 991	—	—	—	—
SEPI	4 254	3 837	5 375	6 811	7 066	7 015	1,6
POPS	nd	nd	nd	2 241	2 068	2 059	0,5
Euro 1 (ABE)	68 132	97 067	112 727	136 306	139 891	141 523	32,9
Total	302 316	361 861	411 886	424 634	430 330	430 765	99,5

nd : non disponible

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

POPS : Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä

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

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 15 janvier 2003
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

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)

	1999	2000	2001	2002			Part
				Septembre	Octobre	Novembre	
Target	256	267	345	361	365	348	83,3
Transfrontière (en émission)	55	60	75	67	68	69	16,5
<i>(Transfrontière en réception)</i>	<i>(58)</i>	<i>(62)</i>	<i>(75)</i>	<i>(67)</i>	<i>(69)</i>	<i>(69)</i>	16,5
Domestique (TBF)	200	207	270	294	297	279	66,8
PNS	93	86	88	73	77	69	16,7
Total	348	353	433	433	442	417	100,0

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

PNS : Paris Net Settlement

TBF : Transferts Banque de France

Source : Banque de France

Réalisé le 15 janvier 2003

DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Nombre d'opérations

(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)

	1999	2000	2001	2002			Part
				Septembre	Octobre	Novembre	
Target	8 146	11 903	14 966	15 016	14 978	14 133	34
Transfrontière (en émission)	3 395	4 515	5 309	6 653	6 464	6 252	15
<i>(Transfrontière en réception)</i>	<i>(3636)</i>	<i>(5504)</i>	<i>(5907)</i>	<i>(6804)</i>	<i>(6885)</i>	<i>(6695)</i>	16
Domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	8 363	8 515	7 881	19
PNS	20 066	21 629	31 512	28 816	29 695	27 702	66
Total	28 213	33 532	46 478	43 832	44 673	41 835	100

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

PNS : Paris Net Settlement

TBF : Transferts Banque de France

Source : Banque de France

Réalisé le 15 janvier 2003

DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

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

	1999	2000	2001	2002			Part
				Septembre	Octobre	Novembre	
Titres français négociables	15,2	10,6	12,0	11,2	11,2	9,1	37,7
Créances privées (PGI-TRICP)	12,7	13,3	10,9	7,0	7,1	7,3	30,4
Titres mobilisés par le CCBM	3,8	3,3	2,2	2,1	2,5	2,8	11,7
Titres mobilisés par les liens	0,2	2,2	1,9	2,8	3,1	4,8	20,1
Total	31,9	31,9	27,3	23,1	23,9	24,1	100,0

Source : Banque de France

PGI : prêt garanti intrajournalier

TRICP : traitement informatisé des créances privées

CCBM : modèle de banque centrale correspondante

Réalisé le 15 janvier 2003

DSP – Tél. 01 42 92 44 88

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)

	1999	2000	2001	2002			Part
				Septembre	Octobre	Novembre	
France	348	353	433	433	442	417	23
Target transfrontière	55	60	75	67	68	69	4
Target domestique (TBF)	200	207	270	294	297	279	15
PNS	93	86	88	73	77	69	4
Allemagne	261	368	457	477	486	493	27
Target transfrontière	95	111	131	126	127	131	7
Target domestique							
(ELS puis RTGS+)	16	94	164	351	360	361	20
EAF	151	163	162	-	-	-	-
Espagne	122	136	209	227	270	294	16
Target transfrontière	14	16	20	17	19	19	1
Target domestique (SLBE)	105	118	188	209	250	274	15
SEPI	4	2	1	1	1	1	0
Italie	95	109	107	95	93	94	5
Target transfrontière	27	37	39	33	33	33	2
Target domestique (BI-REL)	68	72	67	62	61	61	3
Royaume-Uni	77	95	118	109	105	107	6
Target transfrontière	59	75	91	83	79	80	4
Target domestique (Chaps Euro)	18	20	27	26	25	26	1
Autres	438	416	432	427	425	425	23
TOTAL	1 343	1 477	1 756	1 769	1 822	1 830	100

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 15 janvier 2003
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Nombre d'opérations

(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)

	1999	2000	2001	2002			Part
				Septembre	Octobre	Novembre	
France	28 213	33 532	46 478	43 832	44 673	41 835	9,7
Target transfrontière	3 395	4 515	5 309	6 653	6 464	6 252	1,5
Target domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	8 363	8 515	7 881	1,8
PNS	20 066	21 629	31 512	28 816	29 695	27 702	6,4
Allemagne	118 931	135 329	158 866	125 715	123 176	124 903	29,0
Target transfrontière	10 301	14 433	14 715	16 917	16 835	16 899	3,9
Target domestique							
(ELS puis RTGS+)	61 923	69 962	93 160	108 798	106 341	108 004	25,1
EAF	46 706	50 933	50 991	-	-	-	-
Espagne	13 043	13 243	15 780	18 890	20 007	19 815	4,6
Target transfrontière	681	1 080	1 230	1 747	1 884	1 964	0,5
Target domestique (SLBE)	8 109	8 329	9 175	10 332	11 057	10 836	2,5
SEPI	4 254	3 833	5 375	6 811	7 066	7 015	1,6
Italie	39 392	40 787	40 208	35 640	37 611	37 102	8,6
Target transfrontière	3 242	4 572	5 334	6 135	6 326	6 250	1,5
Target domestique (BI-REL)	36 150	36 214	34 874	29 505	31 285	30 853	7,2
Royaume-Uni	5 814	7 851	10 156	14 823	14 766	15 156	3,5
Target transfrontière	3 302	4 902	6 503	9 915	10 043	10 068	2,3
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 513	2 949	3 653	4 908	4 723	5 089	1,2
Autres	96 923	131 120	140 399	185 735	190 098	191 953	44,6
TOTAL	302 316	361 861	411 886	424 634	430 330	430 765	100,0

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 15 janvier 2003
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Unités de la Banque de France ayant contribué au présent Bulletin

Pour toute information complémentaire sur le contenu de la publication, composer l'indicatif : 01 42 92 suivi des 4 chiffres du n° de poste mentionné.

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

- 1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*
- 1.2. *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 placements intermédiés*

3. Les marchés de capitaux

- 3.1. *Les marchés financiers internationaux en décembre 2002*
- 3.2. *Les marchés de la zone euro*
- 3.3. *Activité de la place de Paris au quatrième trimestre 2002*

Études

La position extérieure de la France : éléments de mesure et utile pour la politique monétaire et la stabilité financière

L'accélération de la productivité aux États-Unis y a-t-elle permis une détente inflationniste ?

Le coût du crédit aux entreprises

Résumé d'enquête

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2002

Unités concernées	Postes
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. des Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Dir. des Études de marché et des Relations avec la Place – SEMASFI	47 63
Dir. de la Balance des paiements	32 82
Dir. des Études et Statistiques monétaires – SASM	28 08
Dir. des Opérations de marchés – SAM	41 59
Dir. de la Balance des paiements – SEMEX	52 20
Dir. des Études économiques et de la Recherche	29 04
Dir. des Entreprises – Obs. des entreprises	41 19
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27
Dir. des Études et des Statistiques monétaires – SEVAM	49 16

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

INFORMATION, CONSULTATION

BANQUE DE FRANCE
Direction de la Communication
Service Relations avec le public
48, rue Croix-des-Petits-Champs
75001 PARIS

Heures d'ouverture : 9 h 30 - 16 h

DEMANDES D'ABONNEMENTS

Les demandes doivent être adressées à :

BANQUE DE FRANCE
07-1050 Relations avec le public
75049 PARIS Cedex 01

Tél. : 01 42 92 39 08

Télécopie : 01 42 92 39 40

Site Internet : www.banque-france.fr

Rédactrice en chef :

Jean-Yves GREUET
Chef du service
des Publications économiques
de la Banque de France
Tél. : 01 42 92 29 27

Directeur de la publication :

Marc-Olivier STRAUSS-KAHN
Directeur général des Études
des des Relations internationales
de la Banque de France

Imprimerie de Montligeon
61400 La Chapelle Montligeon
N° Imprimeur : 21530
Dépôt légal : Janvier 2003