
N° 73

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

JANVIER 2000



BANQUE DE FRANCE

Sommaire

	<u>Page</u>
Éditorial	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	23
3. Les marchés de capitaux	31
4. Chronologie	47
Études	
Un an d'Eurosystème : le rôle de la Banque de France et de la place de Paris dans le nouvel environnement de l'euro	49
Sources et mécanismes de la création de monnaie dans le cadre de l'Eurosystème	59
Mondialisation et intégration régionale : les conséquences pour la conduite de la politique monétaire	65
Les résultats des établissements de crédit en 1998 et au premier semestre 1999	77
Les comptes financiers du logement en 1998	85
Le coût du crédit aux entreprises	93
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	97
Statistiques	
	99

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

Achevé de rédiger le 13 janvier 2000

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

Le passage à l'an 2000 s'est déroulé, pour la Banque de France, pour l'Eurosystème et pour la communauté bancaire et financière française, de façon tout à fait satisfaisante. En effet, dans tous les domaines, les résultats ont été conformes aux attentes :

- les contrôles effectués au cours du week-end de passage, tant sur les architectures techniques que sur les applications, n'ont pas fait apparaître de dysfonctionnement notable ;
- les opérations de redémarrage des applications ont eu lieu, le lundi 3 janvier, conformément aux plannings définis dans les plans de passage ;
- les systèmes informatiques de toutes sortes employés par la communauté bancaire et financière, dans son acception la plus large, fonctionnent depuis leur redémarrage de façon satisfaisante.

Les quelques problèmes relatifs au bogue identifiés au cours du week-end de transition n'ont pas affecté les fonctions essentielles des établissements et ont été très vite contournés.

Cet indéniable succès ne doit rien au hasard ; il résulte du travail de mise en conformité et de tests engagé depuis plusieurs années à la Banque de France, dans les établissements et chez les gestionnaires de systèmes interbancaires. Les anomalies qui ont été rencontrées lors des premiers tests de qualification et l'impossibilité de faire fonctionner certains systèmes non conformes laissaient entrevoir les difficultés auxquelles nous aurions été confrontés si rien n'avait été fait. Parmi les efforts entrepris, qui ont tous été salutaires, on peut notamment citer :

- les modifications apportées dans les programmes non compatibles avec l'an 2000 ;
- le renouvellement de certains systèmes obsolètes ;
- l'organisation de cinq cycles de tests de place, véritables répétitions générales communes aux principaux systèmes interbancaires de la place de Paris ;
- la large participation de la place de Paris aux tests mondiaux des 12 et 13 juin.

Il faut donc se féliciter de la démarche retenue, qui a permis d'atteindre cet excellent résultat. La coordination étroite entre, d'une part, les banques centrales nationales et la Banque centrale européenne et, d'autre part, les établissements de crédit, les systèmes interbancaires de la place de Paris et la Banque de France ont permis, grâce à un large échange d'informations, d'offrir une vision consolidée des travaux. Ainsi neuf communiqués de presse, publiés par l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI) et la Banque de France au cours du week-end et diffusés sur le site Internet de la Banque de France, ont permis d'informer largement le public de l'avancement des opérations.

Par ailleurs, le comportement des acteurs économiques, consommateurs et entreprises, n'a pas été sensiblement modifié lors de la période entourant le 1^{er} janvier. La mobilisation importante de l'ensemble des acteurs de la place et les messages de confiance émis à plusieurs occasions par la Banque de France et l'AFECEI ont permis de dissiper les inquiétudes des agents économiques envers la matérialisation de risques de défaillance affectant, notamment, les systèmes de règlement.

Ainsi, les dispositifs mis en place pour faire face à un éventuel accroissement de la demande de refinancement ont été peu sollicités :

- aucune pénurie de billets, qui aurait pu résulter d'une méfiance du public à l'égard des systèmes automatisés, n'a été déplorée au cours du week-end ; les distributeurs automatiques de billets ont fonctionné normalement ;
- aucun problème de liquidité interbancaire n'a été constaté ; par ailleurs, la façon harmonieuse dont s'est déroulée la transition vers l'an 2000 a conduit l'Eurosystème à procéder à une opération de réglage fin de retrait de liquidité dès le 5 janvier.

Enfin, cet événement a été l'occasion de moderniser, dans le secteur financier, mais aussi dans l'ensemble des entreprises et des administrations, des systèmes informatiques parfois anciens. Les investissements réalisés, qui constituent pour une large part une simple anticipation de dépenses, ont permis d'éviter la défaillance des systèmes préexistants et pourraient avoir à l'avenir des répercussions macroéconomiques, au travers notamment de gains de productivité.

Alors que les sondages effectués dans les dernières semaines de l'année 1999 montraient que les Français plaçaient le secteur financier parmi les acteurs économiques les plus exposés au bogue de l'an 2000, le succès de cette opération, qui méritera d'être confirmé au cours de l'année, et en particulier lors du passage au 29 février 2000, doit être souligné et reflète la forte implication de la place de Paris, de la Banque de France et de l'Eurosystème, qui avaient engagé très tôt les différents projets nécessaires au passage sans heurt au nouveau siècle.

1. La situation économique de la France

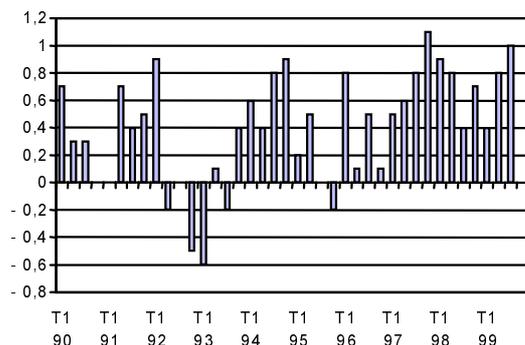
1.1. L'économie réelle

Après s'être raffermie au deuxième trimestre, l'activité économique a poursuivi sa progression au troisième

Au troisième trimestre, selon l'INSEE, le PIB a progressé de 1,0 % en volume (au prix de 1995 et en données cvs-cjo), après une augmentation de 0,8 % au deuxième trimestre et de 0,4 % au premier. À la fin du troisième trimestre, l'acquis de croissance atteignait 2,5 % (après +2,0 % à la fin du premier semestre). Le glissement annuel du PIB est passé de +2,4 % à la fin du deuxième trimestre à +2,9 % à la fin du troisième.

Produit intérieur brut en volume (au prix de 1995)

(en pourcentage de variation t/t - 1)



Source : INSEE

L'accélération de la croissance au troisième trimestre s'est faite sur des bases plus équilibrées qu'au cours des trimestres précédents, l'ensemble des composantes du PIB, à l'exception des stocks, ayant évolué de façon très favorable :

- la demande intérieure hors stocks a sensiblement progressé grâce à l'accélération de la croissance des dépenses de consommation des ménages (+0,7 %, après +0,6 % au deuxième trimestre), mais aussi grâce à la forte augmentation des dépenses d'investissement (+1,6 % comme au trimestre précédent); l'investissement des entreprises a été particulièrement dynamique (+2,2 %, après +1,5 %);

- la progression des exportations s'est renforcée (+4,5 %, après +2,7 % au deuxième trimestre), alors que les importations n'ont augmenté que de 2,2 % (comme au trimestre précédent);

- seules les variations de stocks ont été négatives au troisième trimestre (-6,6 milliards de francs 1995, contre +3,4 milliards le trimestre précédent).

Dans la zone euro, la croissance du PIB s'est également accélérée au troisième trimestre : le PIB a progressé de 1,0 %, après +0,6 % au deuxième trimestre ; le glissement annuel s'établit à +2,3 %, contre +1,8 % le trimestre précédent.

Contributions à la croissance des principales composantes du PIB

(variations en pourcentage)

	1998					1999			
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	Acquis
PIB	0,9	0,8	0,4	0,7	3,4	0,4	0,8	1,0	2,5
Solde extérieur	-0,4	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,2	0,6	0,3
Demande intérieure hors stocks	0,7	1,1	0,5	0,7	3,3	0,7	0,7	0,8	2,7
Variation de stocks (a)	0,6	-0,2	-0,2	0,3	0,4	-0,3	-0,1	-0,5	-0,5

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

Évolution récente de l'environnement international

Les indicateurs économiques publiés au cours des dernières semaines montrent que l'activité reste particulièrement bien orientée aux États-Unis, se renforce en Europe et que des signes d'amélioration, quoique toujours fragiles, continuent de se manifester au Japon.

Aux États-Unis, l'activité est restée soutenue au quatrième trimestre 1999. La production industrielle a progressé à un rythme rapide (4,3 % sur un an en novembre) et le rythme de hausse des ventes au détail n'a pas fléchi (9,2 % sur un an en novembre). Après un tassement à la sortie de l'été, le secteur du logement a montré des signes de redressement. La forte hausse de la productivité du travail au troisième trimestre permet, au moins à court terme, une poursuite de l'expansion sans accélération notable de l'inflation.

Au Japon, des éléments positifs sont perceptibles, mais le rythme sous-jacent de croissance est toujours très modéré. Selon l'enquête de conjoncture de décembre de la Banque du Japon, l'indice synthétique de confiance des industriels s'améliore, mais les perspectives d'investissement restent dégradées. La demande interne est déprimée, avec - 2,4 % sur un an en novembre pour la consommation des ménages. Dans ce contexte, le gouvernement a présenté un budget 2000 expansionniste (+ 3,8 % par rapport à la loi de finances initiale de 1999), dont le déficit représente 9,4 % du PIB ; la dette brute passerait à 132,9 % du PIB à la fin du prochain exercice fiscal, contre 120,0 % actuellement. Selon le gouvernement, la hausse des dépenses publiques compenserait, provisoirement, la faiblesse de la demande privée.

Au Royaume-Uni, la croissance a été assez vive au troisième trimestre, avec une hausse du PIB de 0,8 %, après 0,7 % au deuxième trimestre. L'activité est restée soutenue sur les derniers mois de l'année. En novembre, les ventes au détail sont en hausse de 4,0 % sur un an et le taux de chômage s'est réduit à 4,1 %, son plus bas niveau depuis 1980.

Dans la zone euro, l'activité s'est renforcée. La production manufacturière est en hausse de 2,1 % en octobre en glissement annuel (1,5 % en septembre). Le surplus de la balance des paiements courants a été de 3,6 milliards d'euros en octobre, résultat comparable à celui d'octobre 1998. La croissance de l'agrégat M3 s'est accentuée en novembre, pour atteindre 6,2 % sur un an, après 5,8 % en octobre. L'inflation est en légère accélération en novembre (1,6 %), principalement sous l'effet de la hausse du prix de l'énergie, et le taux de chômage s'est stabilisé à 9,8 % de la population active.

En Allemagne, les statistiques disponibles pour le mois d'octobre indiquent une accélération de la hausse des commandes à l'industrie (9,9 % sur un an) et des ventes au détail (3,7 % sur un an). En novembre, l'indicateur du climat des affaires est en hausse et les anticipations d'activité ont retrouvé les niveaux élevés observés avant la crise des pays émergents. Le taux de chômage baisse légèrement (10,4 %).

En Italie, le PIB a augmenté de 1,0 % au troisième trimestre (0,4 % au deuxième) sous l'effet d'une forte augmentation des exportations et de l'investissement, mais la consommation des ménages est toujours atone.

En Espagne, la croissance du PIB est restée vive au troisième trimestre (1,1 %), comme au deuxième. Le rythme devrait s'être maintenu sur les derniers mois de 1999. En novembre, l'inflation sous-jacente a atteint 2,3 % sur un an, rythme identique à celui d'octobre.

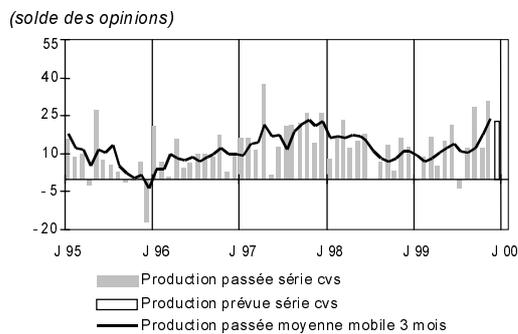
L'activité est demeurée dynamique au quatrième trimestre

L'activité industrielle demeure très bien orientée

En octobre, l'indice (cvs-cjo) de la production industrielle hors bâtiment (base 100 en 1990) a augmenté de 0,8 %, après un recul de 0,2 % en septembre ; sur un an, la hausse est de 3,4 %, après + 3,0 % en septembre. La production industrielle hors énergie et industrie agro-alimentaire (ancienne production manufacturière) s'est accrue de 1,2 % en octobre, après être restée stable en septembre, et elle enregistre une augmentation de 4,0 % sur un an, après + 2,6 % le mois précédent.

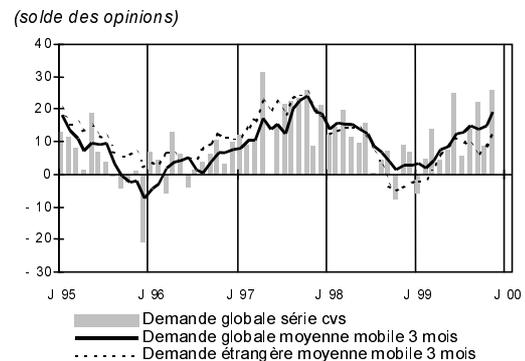
En novembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a nettement progressé dans l'ensemble des secteurs, à l'exception des biens d'équipement où elle est restée stable.

Production dans l'industrie



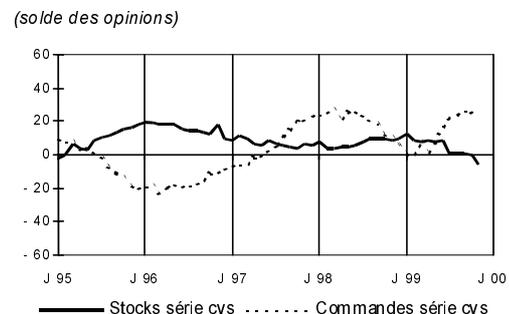
La demande globale s'est vivement accélérée. Sur le marché intérieur, la consommation des ménages demeure soutenue et la demande interindustrielle se renforce ; certains secteurs, comme l'automobile et le bâtiment, témoignent d'un grand dynamisme. À l'exportation, des progrès importants ont été réalisés, en Europe mais aussi sur les marchés plus lointains où les entreprises bénéficient d'une bonne compétitivité. La reprise des affaires se confirme, en effet, en Asie du Sud-Est et des signes d'amélioration sont perceptibles en Russie.

Demande dans l'industrie



Les carnets de commandes se sont encore étoffés et apparaissent bien garnis dans tous les secteurs. Les stocks, qui se sont allégés, sont jugés soit satisfaisants, soit même inférieurs au niveau désiré dans de nombreux secteurs. Les perspectives demeurent favorables : l'activité devrait continuer de progresser au cours des prochains mois.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie



L'enquête mensuelle de l'INSEE du mois de décembre indique que l'activité est restée soutenue au cours des trois derniers mois : en nette accélération dans les biens intermédiaires, elle est restée dynamique dans l'industrie automobile, mais a légèrement ralenti dans les biens de consommation et les biens d'équipement. Les carnets de commandes, globaux comme étrangers, se sont encore remplis et sont jugés très étoffés. Le solde d'opinion sur les stocks de produits finis a de nouveau diminué. Les perspectives générales de production continuent de progresser et se situent à un niveau très élevé.

L'indicateur synthétique mensuel d'activité de la Banque de France

Résumé méthodologique

Le suivi de la conjoncture par la Banque de France s'articule autour de différents volets, reposant, pour la plupart, sur des enquêtes de tendance, qui sont menées mensuellement dans l'industrie, bimestriellement dans le commerce de détail et les services marchands, et tous les trimestres dans le bâtiment et les travaux publics ainsi que dans le commerce de gros.

L'importance et la diversité des variables contenues dans les enquêtes mensuelles rendent parfois délicat le diagnostic sur la situation économique. En effet, certaines variables peuvent évoluer de façon contradictoire lors de périodes conjoncturelles particulièrement heurtées ou, au contraire, assez atones. Leur caractère qualitatif ne permet pas, de plus, d'évaluer avec précision l'évolution économique à court terme, qui est, quant à elle, mesurée par des indicateurs quantitatifs.

Afin de remédier à ces difficultés et de faciliter l'appréhension d'ensemble de l'activité économique nationale, la Banque de France a élaboré un indicateur synthétique mensuel d'activité, instrument de projection de l'activité, à fréquence mensuelle.

À partir d'une analyse en composantes principales (ACP), l'information contenue de façon diffuse dans l'ensemble des variables de l'enquête de conjoncture dans l'industrie réalisée par la Banque de France a été transformée en un nombre restreint de facteurs. Dans un second temps, des étalonnages effectués entre le taux de croissance du PIB en variation trimestrielle et les facteurs issus de l'ACP ont permis d'obtenir un indicateur synthétique mensuel unique.

L'ACP a été réalisée à partir des séries désaisonnalisées, disponibles depuis 1981, portant sur l'évolution de l'activité du secteur industriel dans son ensemble et de deux branches spécifiques, considérées comme des indicateurs précurseurs de l'activité — les biens d'équipement et les biens intermédiaires —, soit, au total, quarante-deux variables différentes.

Les principaux facteurs issus de l'ACP reflètent : l'évolution passée et attendue de l'activité ; l'évolution des prix, qu'il s'agisse des prix des produits finis ou de ceux des matières premières ; les inflexions défavorables de la conjoncture (cet axe ayant pour caractéristique d'être négativement lié aux soldes d'opinions correspondant aux variations ultérieures des carnets de commandes et de la production) ; l'état des stocks actuel et futur ; l'évolution prochaine de l'offre.

On a ensuite procédé à une série de régressions du taux de croissance du PIB sur les différents facteurs ainsi obtenus. Ces régressions ont été limitées à la période 1981-1996, afin d'éviter de prendre en compte les résultats de 1997 à 1999, encore provisoires. En raison de la périodicité du PIB disponible au titre des comptes nationaux trimestriels, quatre équations différentes ont été retenues. À chaque mois de chaque trimestre correspond une équation différente de prévision et une estimation supplémentaire est disponible pour prévoir le taux de croissance du trimestre suivant.

Ainsi, pour chaque trimestre, quatre estimations différentes du PIB sont effectuées.

Les résultats de ces estimations seront désormais publiés chaque mois dans l'Enquête mensuelle de conjoncture (EMC) de la Banque et dans le Bulletin de la Banque de France. La première publication dans l'EMC interviendra dès l'enquête portant sur le mois de décembre 1999 et disponible en janvier.

NB : La méthodologie de l'indicateur synthétique mensuel d'activité fera ultérieurement l'objet d'une publication détaillée.

En décembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a poursuivi sa progression. En forte hausse dans l'automobile, la production a augmenté dans les biens intermédiaires, les biens d'équipement et, plus modérément, dans les biens de consommation ; elle a diminué dans les industries agro-alimentaires.

La demande globale a continué de croître. Sur le marché intérieur, la demande interindustrielle bénéficie de la bonne orientation de l'automobile, des télécommunications et du bâtiment, ainsi que de la vigueur de la consommation des ménages. À l'exportation, de nouveaux progrès sont enregistrés, grâce à l'accélération de la croissance observée en Europe et dans plusieurs pays d'Asie et au dynamisme persistant de l'économie américaine. Les carnets de commandes sont toujours jugés bien garnis dans tous les secteurs. Les stocks, qui ont peu varié dans l'ensemble, demeurent proches du niveau désiré, sauf dans l'automobile et les biens intermédiaires où ils apparaissent inférieurs à la normale. Au cours des prochains mois, l'activité devrait progresser dans tous les secteurs.

À partir des résultats de cette enquête, la variation trimestrielle du produit intérieur brut anticipée par l'indicateur synthétique mensuel d'activité pour le premier trimestre 2000 s'établit à + 0,8 % (après une estimation de + 1,0 % pour le quatrième trimestre 1999). En glissement annuel, le rythme de croissance de l'économie française accélérerait très nettement en début d'année pour retrouver son plus haut niveau depuis le deuxième trimestre 1998.

Cette évolution provient d'une orientation très favorable des facteurs liés à la demande, qui atteignent leur plus haut niveau depuis le début 1998, et de la poursuite du redressement des facteurs liés aux prix des produits finis. Les facteurs liés au niveau des stocks n'ont guère varié en décembre. Par ailleurs, les facteurs relatifs à l'éventualité d'un ralentissement de l'activité continuent, depuis le mois de mai 1999, d'être inférieurs à leur moyenne de longue période, indiquant ainsi que l'expansion de l'économie française devrait se poursuivre dans les prochains mois.

Dans la zone euro, le redressement de l'activité industrielle se confirme (cf. *infra* – encadré sur l'évolution de l'environnement international). La production industrielle a ainsi progressé de 0,6 % entre juillet et septembre par rapport aux trois mois précédents (après + 0,7 % de juin à août).

En outre, les dernières enquêtes de conjoncture font apparaître une poursuite de l'amélioration de la confiance des industriels et des ménages dans l'ensemble de la zone. Ainsi, l'indicateur de confiance économique a enregistré une hausse de 0,7 point dans la zone euro en novembre, à 105 points, contre 104,3 points en octobre.

L'activité, qui tend à se modérer dans le bâtiment, progresse dans le secteur tertiaire

Le nombre de logements commencés au cours de la période de trois mois s'achevant en novembre a diminué pour la première fois depuis plus d'un an (-2,8 % par rapport à la période correspondante de 1998, après + 10,0 % en octobre, selon les résultats du ministère de l'Équipement); la tendance demeure satisfaisante dans l'individuel (+ 8,2 %, après + 8,9 %), alors que le collectif subit un repli marqué (-21,9 %, après + 7,9 %).

Par contre, dans le secteur non résidentiel, la progression des mises en chantier s'est accélérée (+ 6,9 %, après + 4,2 %) ainsi que celle des surfaces autorisées (+ 13,0 %, après + 11,3 %).

Après un repli en octobre, l'activité commerciale a sensiblement progressé en novembre, atteignant un niveau nettement supérieur à celui de l'an dernier à la même époque. Dans les services marchands, selon l'enquête de la Banque de France, la croissance de l'activité s'est poursuivie au cours du bimestre septembre-octobre et les prévisions d'activité apparaissent bien orientées dans la majorité des branches examinées.

La consommation des ménages reste forte

Après avoir augmenté de + 1,8 % au troisième trimestre et de + 2,2 % en octobre, la consommation des ménages en produits manufacturés s'est légèrement tassée en novembre (-0,3 %); sur un an, toutefois, sa progression continue de se renforcer (+ 3,4 % en novembre, après + 3,2 % en octobre et + 1,5 % en septembre). Limités au champ commerce (hors automobiles, pneus, pièces détachées et produits pharmaceutiques), les achats des ménages se sont accrus de 0,6 % en novembre, après + 2,2 % en octobre. Les acquisitions de biens

durables ont diminué de 3,2 % (après +2,3 % en octobre), en raison d'une contraction de 3,9 % des achats d'automobiles succédant à une hausse de 4,3 % et d'un fléchissement de 2,8 % des dépenses en biens d'équipement du logement. La consommation de « textile-cuir » s'est accrue de 1,6 %, après +6,9 % en octobre. Enfin, les dépenses en « autres produits manufacturés » se sont redressées (+1,0 %, après -0,1 % en octobre). Les immatriculations de voitures neuves ont diminué de 0,3 % en décembre, mais s'inscrivent en hausse de 9,8 % d'une fin d'année à l'autre et de 10,5 % en moyenne annuelle. Avec 2 148 405 immatriculations, l'année 1999 est la plus favorable de la décennie.

Ces bons résultats sont imputables, notamment, à un niveau de confiance des ménages particulièrement élevé : si l'indicateur résumé des opinions des ménages a légèrement fléchi en décembre, il demeure néanmoins à un niveau très élevé. Le tassement de l'indicateur provient de jugements un peu moins favorables sur les niveaux de vie passé et futur ainsi que sur l'opportunité d'acheter. Les opinions des ménages relatives à leur situation financière sont, en revanche, demeurées stables, à un niveau élevé.

Ce haut niveau de confiance tient, assez largement, à l'amélioration de la situation du marché du travail.

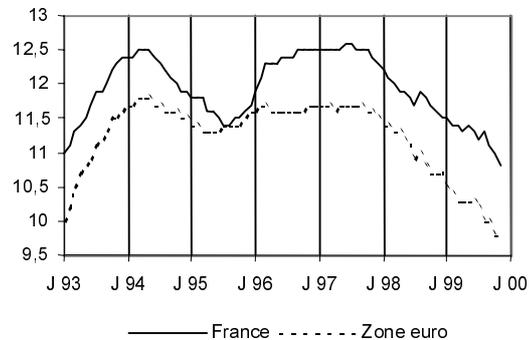
En effet, au troisième trimestre 1999, selon des chiffres définitifs, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 0,7 % (97 800 postes), après +0,5 % le trimestre précédent (77 200 postes). Sur un an, 271 900 emplois ont été créés (+2,0 %).

En novembre, le nombre (cvs) de demandeurs d'emplois de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a, de nouveau, diminué (-1,7 %); sur un an, le recul s'accroît (-10,5 %, après -9,4 % le mois précédent). Le taux de chômage, à 10,8 % de la population active, s'inscrit en diminution de 0,2 point sur le mois et de 0,8 point sur un an, après -0,7 point en octobre.

Dans la zone euro, le taux de chômage est demeuré inchangé en novembre, à 9,8 % de la population active ; sur un an, il est en baisse de 0,8 point.

Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : Dares, Eurostat

Le dynamisme de la consommation est également lié à la progression, toujours soutenue, du revenu disponible des ménages.

En 1999, selon l'INSEE (*Note de conjoncture* de décembre), le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages augmenterait de 2,7 % en moyenne annuelle, après +3,0 % en 1998. Cette progression provient, notamment, d'une évolution toujours dynamique de la masse salariale (+3,7 % en moyenne annuelle, après +3,9 % en 1998) et de la modération de la hausse des prix (+0,8 % en moyenne annuelle, après +0,7 % en 1998).

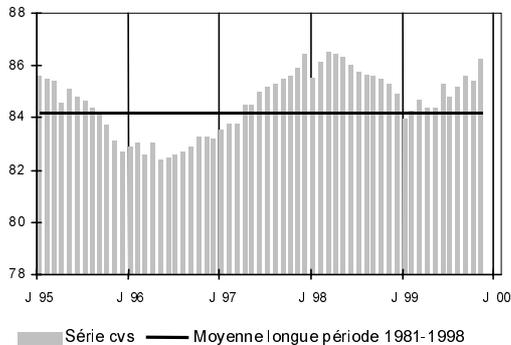
L'investissement continue de progresser

Selon la dernière enquête financière de la Banque de France, portant sur le troisième trimestre 1999, la situation financière des entreprises demeure aisée, alors que la diminution des difficultés de paiement se poursuit, grâce à la progression des résultats d'exploitation.

Le taux d'utilisation des capacités de production se situe à un niveau élevé en novembre ; il a sensiblement progressé sur le mois et dépasse de près de 2 points son niveau moyen de longue période.

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

(en pourcentage)



Les conditions de financement pratiquées par les banques, malgré la remontée récente des taux longs, demeurent très attractives. Au troisième trimestre, le coût moyen du crédit aux entreprises s'établissait, selon l'enquête de la Banque de France, à 3,88 % pour les crédits à moyen et long termes, contre 4,69 % sur la période correspondante de 1998. Dans ce contexte, la progression des crédits bancaires destinés à l'investissement reste rapide (+ 9,1 % en rythme annuel en octobre, après + 8,7 % en septembre).

Ainsi, après avoir sensiblement augmenté au cours des neuf premiers mois de 1999, l'investissement des entreprises devrait encore s'être renforcé en fin d'année.

Au total, selon les chefs d'entreprise interrogés en octobre par l'INSEE, l'investissement en valeur progresserait de 6 % dans l'industrie concurrentielle en 1999 (au lieu de 4 % retenu lors de l'enquête d'avril) et de 5 % dans l'industrie manufacturière (au lieu de 3 %).

L'enquête annuelle de la Banque de France sur le comportement des entreprises, faite au début de l'exercice, retenait, pour 1999, une progression de l'investissement un peu plus forte : + 7 % pour l'industrie et + 6 % pour le secteur manufacturier.

Selon l'INSEE, la croissance pourrait s'établir à 1,1 % au dernier trimestre. Sur ces bases, le PIB augmenterait de 2,8 % en moyenne sur l'année et l'acquis de croissance pour 2000 serait de 1,5 %.

1.2. L'évolution des prix

Les prix à la consommation se redressent

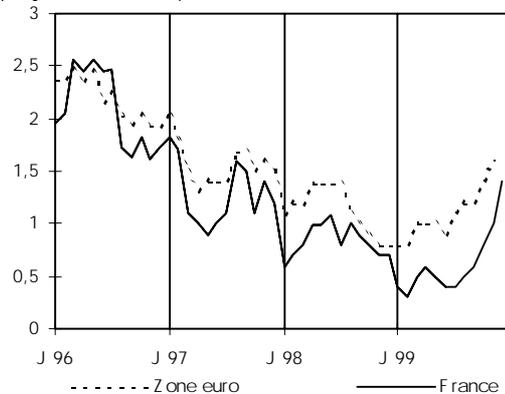
Selon l'INSEE, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) s'est accru de 0,4 % en décembre, en données brutes comme en données cvs (+ 0,1 % en données brutes comme en données cvs en décembre 1998). En glissement sur douze mois, l'indice des prix à la consommation augmente de 1,2 %, en données brutes comme en données cvs (+ 0,9 % le mois précédent).

Au cours du mois de décembre, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est accru en France de 0,5 % ; soit la plus forte hausse mensuelle enregistrée depuis mars 1996 ; en glissement sur douze mois, il s'accroît de 1,4 %, contre +1,0 % le mois précédent et 0,3 % un an auparavant.

Pour l'ensemble de la zone euro, l'augmentation de l'IPCH était de 1,6 % en novembre, après 1,4 % en octobre.

Indice des prix à la consommation harmonisé

(en glissement annuel)



Sources : INSEE, Eurostat

En décembre, selon l'indice des prix national publié par l'INSEE, les *prix alimentaires* ont enregistré une hausse de 0,5 % (+ 1,1 % sur un an), en raison d'une progression de 1,7 % des prix des produits frais (- 0,3 % sur un an, après - 0,1 % le mois précédent). Hors produits frais, ils ont augmenté de 0,2 % sur le mois (+ 1,2 % sur douze mois).

Les *prix des produits manufacturés y compris énergie* se sont fortement accrus (+ 0,7 %) en décembre. Sur un an, leur hausse est de 1,6 % (+ 0,8 % en novembre).

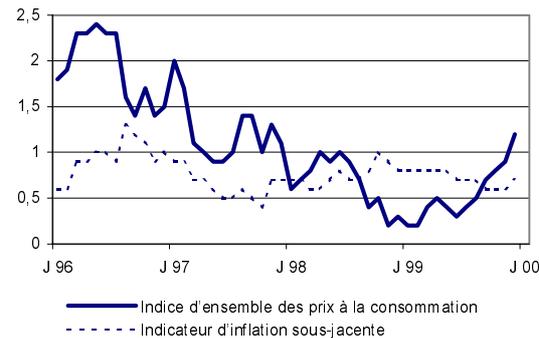
- Les prix des *produits manufacturés* sont restés stables sur le mois (–0,4 % sur un an). Les prix de l'habillement-chaussure n'ont pas varié, en décembre comme sur un an. Ceux des autres produits manufacturés se sont repliés de 0,1 % (–0,6 % sur un an). À l'inverse, ceux des produits de santé ont augmenté de 0,1 % (–0,2 % sur un an).
- Les prix de l'énergie ont augmenté de 3,2 % sur le mois (+9,6 % sur douze mois), du fait de l'augmentation de 5,2 % des prix des produits pétroliers (+20,5 % sur un an).

Les prix des *services* ont enregistré une hausse de 0,2 % sur le mois (+0,9 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau se sont accrus de 0,1 % (+1,5 % en glissement annuel). Ceux des transports et télécommunications ont progressé de 0,6 % (+0,6 % en glissement annuel), en raison, principalement, des hausses saisonnières dans les transports aériens. Les prix des autres services se sont accrus de 0,3 % (+0,9 % sur un an). Ceux des services de santé n'ont pas varié (+0,7 % sur un an).

La tendance de fond de la hausse des prix, mesurée par les indicateurs d'inflation sous-jacente, se situe, en décembre, à +0,7 % sur un an (contre +0,6 % en novembre).

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

(données cvs, en glissement annuel)



Source : INSEE

La hausse des prix de vente industriels des biens intermédiaires se renforce

Après avoir augmenté de 0,5 % en octobre, soit la plus forte hausse mensuelle enregistrée depuis janvier 1995, les prix de vente industriels des biens intermédiaires se sont accrus de 0,2 % en novembre ; sur un an, la progression est de 0,8 %, contre +0,3 % en octobre et –2,3 % en novembre 1998.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé de 0,3 % en octobre, après +0,5 % en septembre, et leur glissement annuel s'est sensiblement renforcé, à +2,0 %, au lieu de +1,3 % en septembre. Cette évolution des prix industriels est principalement imputable au net redressement des prix des biens intermédiaires : +0,7 % en octobre et +3,0 % sur un an.

Le raffermissement observé devrait se poursuivre durant les prochains mois, compte tenu, notamment, du net redressement des prix des matières premières importées. Au mois de décembre, l'indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées, hors énergie, a ainsi augmenté de 3,46 % d'un mois à l'autre et de 26,55 % sur un an (après +19,04 % en novembre).

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

(en glissement annuel)



Par ailleurs, le cours du baril de *Brent* a augmenté en décembre de 3,08 % sur le mois, cotant 25,4 dollars en moyenne, en hausse de 154,76 % d'une fin d'année à l'autre. Le cours moyen du pétrole a atteint 17,84 dollars en 1999, en hausse de 39,27 % par rapport à 1998, mais en retrait, toutefois, de 7,08 % sur le niveau moyen de 1997.

À court terme, la progression des prix à la consommation reste mesurée, mais le net redressement des prix des matières premières et du pétrole pourrait accentuer leur rythme de croissance au cours des prochains mois, dans un contexte marqué par une accélération sensible de la croissance économique mondiale.

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En décembre, en moyenne mensuelle, le dollar et le yen ont continué de s'apprécier vis-à-vis de l'euro. Au sein de l'Union européenne, la livre sterling et la couronne suédoise sont restées orientées à la hausse. De même, les devises de l'Asie émergente (notamment le won coréen) et les monnaies d'Amérique latine (en particulier le real brésilien) se sont de nouveau redressées, prolongeant le mouvement observé en novembre.

Au total, l'évolution de l'indicateur calculé vis-à-vis d'un groupe de 42 partenaires¹ fait ressortir en décembre une nouvelle amélioration de la compétitivité de l'économie française exprimée en euros.

Ce mouvement d'ensemble a toutefois été peu marqué à l'égard des partenaires européens.

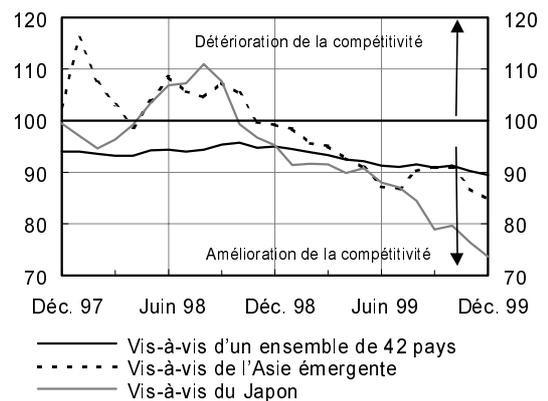
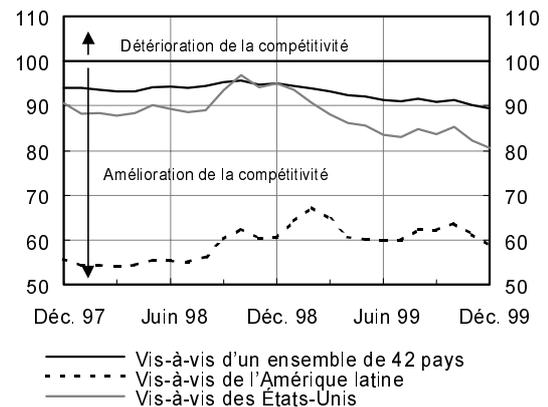
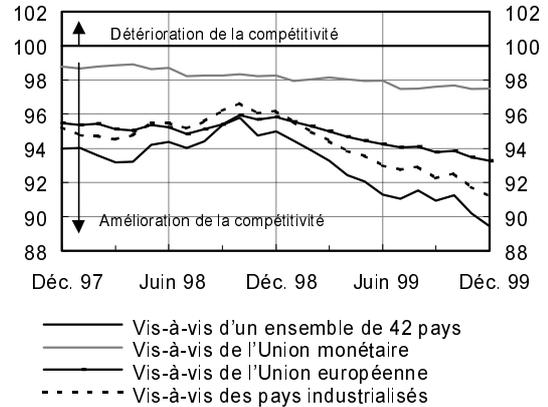
Évolution de long terme

Par rapport au niveau moyen de l'année 1987, l'avantage de compétitivité, dont bénéficie la France, a eu tendance à se renforcer en 1999, sauf vis-à-vis des pays d'Amérique latine. À l'égard de ces derniers, la compétitivité de la France n'a globalement pas varié d'une fin d'année à l'autre, les mouvements de change s'étant neutralisés.

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

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

(indices base 100 = 1987)



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

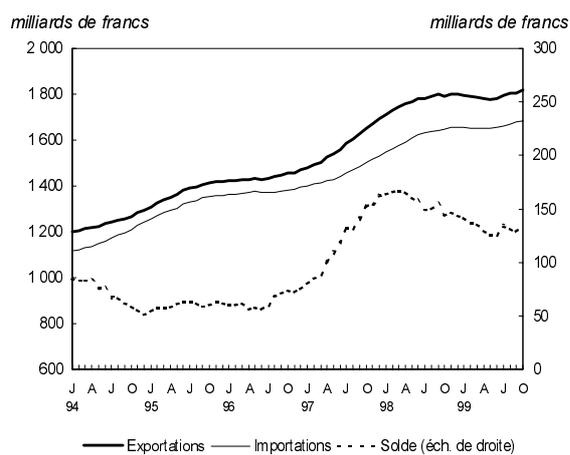
¹ Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, Nouvelle-Zélande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

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

1.4. Le commerce extérieur en octobre 1999

Évolution globale (données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

En octobre, l'excédent du commerce extérieur ressort à 15,1 milliards de francs, en très léger retrait par rapport à celui de septembre (15,4 milliards).

Bénéficiant toujours d'une conjoncture favorable, particulièrement dans l'Union européenne, les exportations continuent de progresser (+ 1,2 %). Elles atteignent 160,1 milliards de francs, deuxième plus haut niveau jamais égalé après celui de juillet 1999 (162,4 milliards). Les bonnes performances de l'aéronautique (17 Airbus livrés, pour 7,5 milliards de francs) renforcent les résultats remarquables obtenus dans les autres branches de l'industrie.

Après le repli de septembre, consécutif au pic exceptionnel du mois d'août, les importations progressent de nouveau (+ 1,5 %). Les niveaux atteints depuis quatre mois (au-dessus de 142 milliards de francs) sont très supérieurs à ceux du premier semestre (138,1 milliards en moyenne) et confirment la vigueur de l'activité industrielle (+ 6,1 % pour les importations de biens intermédiaires) et de la consommation des ménages (+ 3,4 % pour les biens de consommation et + 5,6 % pour l'automobile).

Géographiquement, la hausse des exportations s'observe sur l'ensemble des zones à l'exception des pays du Proche- et Moyen-Orient et de l'Afrique. Elle est très marquée avec les pays de l'Union monétaire et tout particulièrement avec l'Allemagne (+ 7,2 %, grâce à de fortes livraisons d'aéronautique). Les importations se sont principalement renforcées avec les pays d'Asie hors Japon, mais s'avèrent toujours très dynamiques avec les pays de l'Union européenne (91,1 milliards de francs).

Avec 108,5 milliards de francs à fin octobre, l'excédent cumulé rattrape progressivement son retard par rapport à celui observé en 1998 sur la même période (+ 118,1 milliards). Il a bénéficié, à partir de juin, de la vive accélération des exportations que la progression, moins rapide, des importations n'a qu'en partie compensée.

Orientation géographique (données douanières CAF-FAB cvs)

L'excédent avec l'Union européenne atteint 10,2 milliards de francs, montant inégalé jusqu'à présent, et celui avec la zone euro se renforce également, à 4,8 milliards, niveau très proche du record de mai (4,9 milliards). Les exportations, également à leur plus haut niveau, tant vis-à-vis des pays partenaires de la zone euro qu'avec l'ensemble de ceux de l'UE, ont principalement progressé avec l'Allemagne, l'UEBL et la Grèce (livraisons aéronautiques).

Depuis le mois de juillet, le solde bilatéral avec les États-Unis se maintient assez près de l'équilibre, grâce à des exportations soutenues (+ 2,7 % en octobre), alors que les importations tendent à stagner. Sur les dix premiers mois de l'année, le déficit s'est réduit de 3,7 milliards de francs par rapport à la période correspondante de 1998 (10,8 milliards, contre 14,5 milliards).

Le déficit avec le Japon reste stable à un niveau élevé (2,7 milliards de francs), ce qui le porte en cumul à fin octobre à 28,2 milliards, contre 24,1 milliards pour la période correspondante de 1998.

La reprise des importations en provenance des pays d'Asie hors Japon depuis cinq mois se poursuit en octobre, se traduisant par une accentuation du déficit à 4,1 milliards de francs. Sur les dix premiers mois de l'année, le solde négatif s'est sensiblement creusé par rapport à celui observé à fin octobre 1998 : - 36,4 milliards de francs, contre - 22,3 milliards.

1.5. La balance des paiements du mois d'octobre 1999

En octobre, l'excédent du *compte de transactions courantes* s'établit à 23,2 milliards de francs (3,5 milliards d'euros) en données brutes et 24,5 milliards de francs (3,7 milliards d'euros) en données cvs, en baisse par rapport aux résultats du mois précédent. Dans un contexte de poursuite de la progression des échanges liée à l'embellie de la situation conjoncturelle en France et à l'étranger, le solde des biens se stabilise en données cvs par rapport à septembre, tout en s'établissant à un niveau bien supérieur à celui du mois correspondant de 1998. Par ailleurs, le déficit des transferts courants se réduit, tandis que les revenus d'investissements sont en déficit.

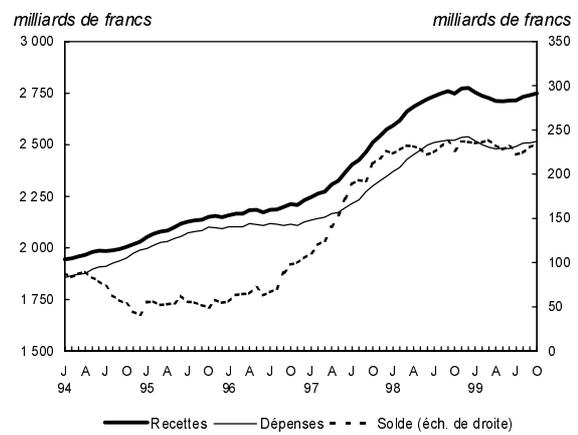
Sur les dix premiers mois de 1999, le solde brut des transactions courantes, en données brutes, atteint 191,7 milliards de francs (29,2 milliards d'euros), contre 194,2 milliards (29,6 milliards d'euros) pour la période correspondante de 1998. D'une année à l'autre, les soldes des différentes rubriques présentent une assez grande stabilité, à l'exception toutefois des revenus (en recul de plus de 16 milliards de francs, à 3,7 milliards) et des voyages (en hausse de plus de 12 milliards).

Compte tenu d'erreurs et omissions négatives à hauteur de 55,9 milliards de francs (8,5 milliards d'euros), le compte financier est crédeur de 32 milliards de francs (4,9 milliards d'euros) en octobre. Par rapport au mois précédent, le solde débiteur des investissements directs se creuse de près de 5 milliards de francs, sous l'effet d'une diminution plus marquée des investissements étrangers en France que des investissements français à l'étranger. Pour leur part, les sorties nettes de capitaux sous forme d'investissements de portefeuille doublent, à -44,9 milliards de francs, suite à un renversement des opérations des non-résidents sur les titres obligataires français : des ventes nettes à hauteur de 1 milliard de francs succèdent aux achats nets de 35,3 milliards réalisés en septembre. En revanche, les autres investissements (dépôts/crédits) donnent lieu à des entrées nettes de 86,7 milliards de francs, du fait, en particulier, d'une nouvelle progression des engagements nets (+ 66,7 milliards) du secteur bancaire résident vis-à-vis de l'étranger.

En cumul sur les dix premiers mois de 1999 et par rapport aux dix premiers mois de 1998, deux rubriques du compte financier enregistrent des évolutions sensibles : les investissements directs, dont le solde débiteur se creuse de 70 milliards de francs, en raison d'une progression des investissements français à l'étranger ; les avoirs de réserve, qui après avoir crû de près de 79 milliards de francs, se replie de 9,7 milliards, suite au transfert au profit de la BCE effectué en début d'année.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes Cumuls sur douze mois



En octobre, les transactions courantes ont enregistré un excédent de 24,5 milliards de francs, en retrait par rapport au niveau exceptionnel de septembre (30 milliards). Malgré une évolution très favorable de l'excédent des biens, le retournement des flux de revenus et, dans une moindre mesure, la baisse de l'excédent des services sur le mois expliquent ce repli. L'excédent reste toutefois au-dessus de la moyenne observée depuis le début de l'année (19,5 milliards de francs) et le cumul sur les dix premiers mois de l'année rejoint celui de 1998 (+ 195,3 milliards et + 195,6 milliards, respectivement).

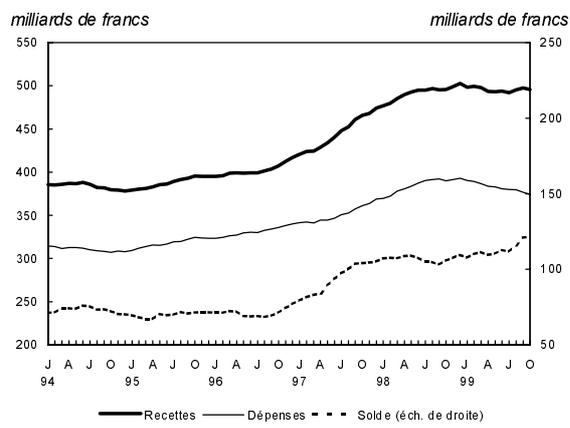
Les biens (données cvs)

L'excédent du poste des biens s'établit à 16,6 milliards de francs en données cvs, contre 13,2 milliards en septembre. En cumul à fin octobre, il se rapproche de son niveau de 1998 à la même époque (125,9 milliards de francs, contre 127,2 milliards).

Les services (données cvs)

Services

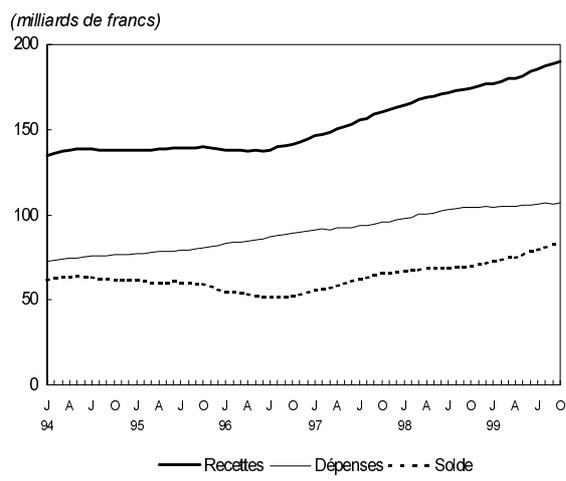
Cumuls sur douze mois (cvs)



Après deux mois d'excédent élevé, les échanges de services affichent un solde en retrait, à 11,5 milliards de francs, contre 13,3 milliards en septembre et 13 milliards en août. Sur les dix premiers mois de l'année, ils atteignent un excédent de 101 milliards de francs, sensiblement supérieur à celui de la période correspondante de 1998 (89,3 milliards) du fait des voyages.

Voyages

Cumuls sur douze mois (cvs)



L'excédent du solde des voyages se situe en octobre à 6,6 milliards de francs, contre 8 milliards en septembre. Sur les dix premiers mois de l'année, les recettes provenant des touristes étrangers en France sont en hausse de 9,1 % par rapport à la période correspondante de 1998, tandis que les dépenses des Français à l'étranger se sont accrues de 2,2 %.

Au total, l'activité touristique dégage, en cumul à fin octobre, un excédent de 70 milliards de francs, soit près de 70 % de l'excédent des échanges de services.

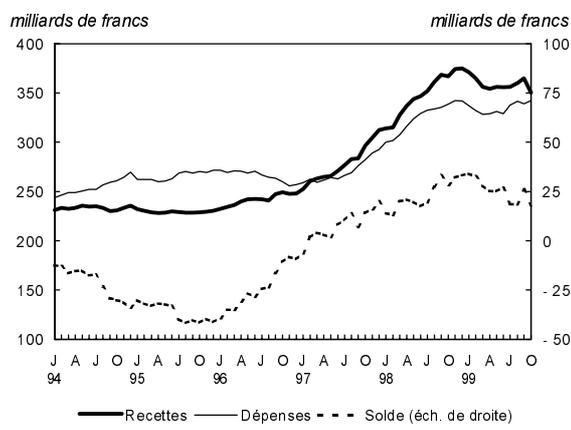
En revanche, les résultats des autres postes des services, à l'exception des transports, sont en retrait par rapport à l'année précédente.

Les transports, excédentaires de 2,3 milliards de francs en cumul à fin octobre, contre 1,5 milliard en 1998, ont bénéficié d'une amélioration sensible du solde des échanges dans le « maritime » ainsi que dans « l'aérien ».

Les revenus (données cvs)

Revenus

Cumuls sur douze mois (cvs)



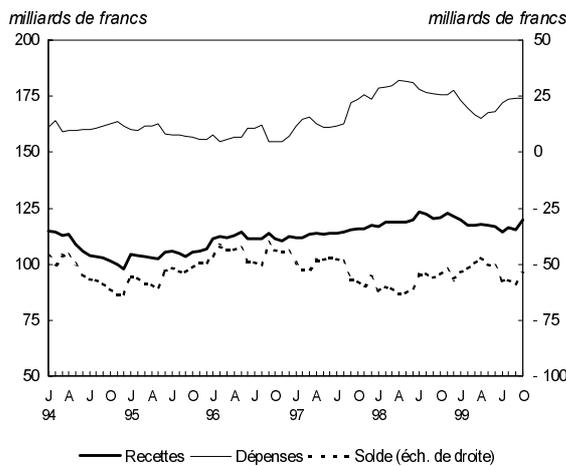
Après avoir atteint un niveau très élevé en septembre (+ 10,8 milliards de francs), le solde des revenus s'est retourné en octobre, pour s'établir à - 4 milliards. Sur les dix premiers mois de l'année, la ligne s'inscrit en recul par rapport à l'année précédente (+ 10,9 milliards de francs, contre + 26,1 milliards), les revenus nets des capitaux étant beaucoup plus faibles (+ 3 milliards, contre + 17,1 milliards).

L'attrait des titres publics français auprès de la clientèle non résidente se traduit par de fortes sorties de revenus lors des principales échéances, dont celle d'octobre. Il s'y ajoute l'évolution à la baisse observée depuis le début de l'année sur les intérêts perçus au titre du secteur bancaire, du fait de l'endettement net croissant de ce dernier.

Les transferts courants (données brutes)

En données brutes, les transferts courants entre la France et l'extérieur se sont soldés par de moindres sorties nettes, grâce à des transferts importants de l'Union européenne au titre du Feoga-garantie (versements liés aux récoltes du mois d'août) et du Fonds de solidarité européen. En cumul à fin octobre, les transferts avec les institutions européennes dégagent un moindre déficit qu'en 1998.

Transferts courants
Cumuls sur douze mois



1.5.2. Le compte de capital

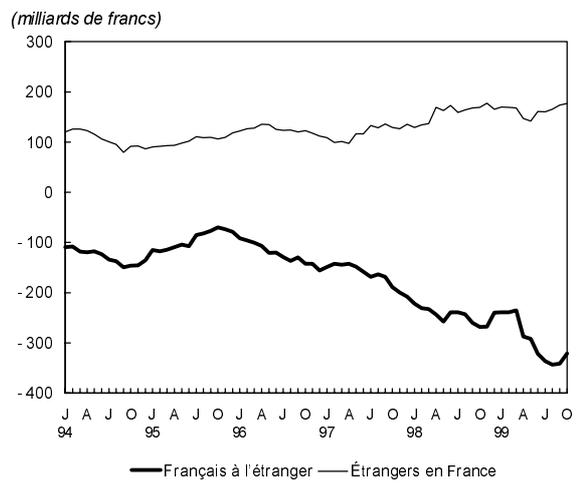
Proche de l'équilibre en septembre, le compte de capital dégage en octobre un excédent de 0,7 milliard de francs, grâce à de plus importants transferts en provenance de l'Union européenne (Feoga-orientation et Feder). Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent s'établit en léger retrait par rapport à la période correspondante de 1998 (5,8 milliards de francs, contre 6,4 milliards).

1.5.3. Le compte financier

En octobre 1999, pour le deuxième mois consécutif, les flux financiers (hors avoirs de réserve) ont été à l'origine d'entrées nettes, à hauteur de 31,9 milliards de francs (4,9 milliards d'euros). Les dix premiers mois de l'année se sont soldés par des sorties de 195,8 milliards de francs (29,9 milliards d'euros), en hausse de 45 milliards sur le résultat de la période correspondante de 1998.

Investissements directs

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



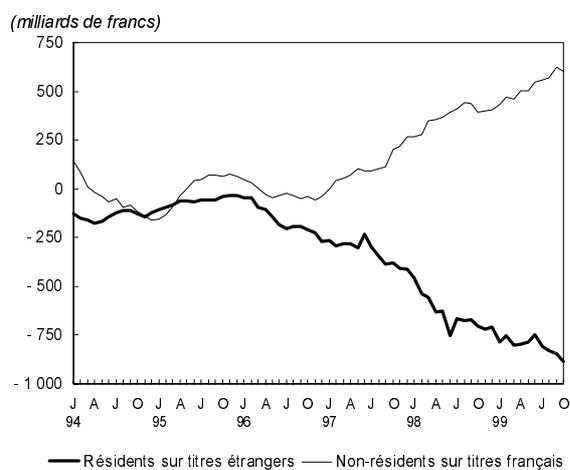
Les investissements directs (y compris les bénéfices réinvestis) ont donné lieu en octobre à des sorties nettes de 10 milliards de francs (1,5 milliard d'euros), deux fois plus élevées que celles enregistrées en septembre (5,2 milliards de francs). Sur les dix premiers mois, les sorties nettes atteignent 139,6 milliards de francs (21,3 milliards d'euros), soit plus du double de celles réalisées sur les dix premiers mois de 1998 (69,4 milliards de francs).

Les flux nets d'investissements français à l'étranger se sont établis à 20,6 milliards de francs (3,1 milliards d'euros), en retrait par rapport au mois précédent (29,7 milliards de francs). Cette évolution résulte de la contraction des opérations en capital (7,5 milliards de francs, après 20,9 milliards), tandis que les autres opérations augmentaient d'un mois à l'autre (9,5 milliards, au lieu de 5,1 milliards).

Les flux nets d'investissements étrangers en France ont également diminué, pour s'établir à 10,6 milliards de francs, après 24,4 milliards en septembre, en raison du retour à un niveau plus habituel des flux des autres opérations (3,8 milliards de francs, contre 19,8 milliards précédemment).

Investissements de portefeuille

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



Les investissements de portefeuille (produits financiers dérivés inclus) ont été à l'origine de placements nets à l'étranger de 45 milliards de francs (6,9 milliards d'euros), deux fois plus importants que ceux observés en septembre (22,1 milliards de francs).

Ce résultat s'explique essentiellement par un net ralentissement des achats de titres français par les non-résidents en octobre par rapport aux mois antérieurs (24 milliards de francs, après 56,5 milliards en septembre).

Sur les dix premiers mois de l'année, le solde négatif des investissements de portefeuille s'établit à 249,3 milliards de francs (38 milliards d'euros), en retrait de 10 % par rapport à la période correspondante de 1998 (278,5 milliards de francs).

Les achats de titres étrangers par les résidents s'inscrivent en légère baisse par rapport aux deux mois précédents (69 milliards de francs, au lieu de 78,7 milliards et 80,1 milliards, respectivement).

Les actions étrangères ont fait l'objet d'achats nets de 12 milliards de francs, après des dégagements de 5,2 milliards en septembre. Les acquisitions d'obligations étrangères sont restées stables, à 31 milliards de francs. Seuls les achats d'instruments du marché monétaire se sont nettement contractés, à 12 milliards de francs, au lieu de 32,9 milliards le mois précédent. D'une année à l'autre, les achats nets de titres étrangers par les résidents ont progressé de près de 30 %.

Les non-résidents, pour leur part, ont fortement réduit leurs acquisitions de titres français en octobre (24 milliards de francs, contre 56,5 milliards en septembre). Ce mouvement a principalement concerné les obligations, qui ont été à l'origine de dégagements de 1 milliard de francs pour la première fois depuis le début de l'année, en raison du niveau exceptionnel des remboursements.

Les OAT et les BTAN ont fait toutefois à nouveau l'objet d'achats nets (respectivement 9 milliards de francs et 1 milliard), en retrait par rapport aux mois précédents.

Les non-résidents ont acquis des actions françaises pour 1 milliard de francs, alors qu'ils étaient vendeurs pour 1,5 milliard en septembre. Par ailleurs, une diminution des achats de titres du marché monétaire a également été enregistrée en septembre (4 milliards de francs, au lieu de 13,5 milliards).

Sur les dix premiers mois de 1999, les achats nets de titres français par les non-résidents ont augmenté de plus de 60 % par rapport à la période correspondante de 1998.

Autres investissements

En octobre 1999, les « autres investissements » se sont traduits par des entrées nettes de 86,7 milliards de francs, amplifiant ainsi le mouvement enregistré en septembre (46,1 milliards). Cette évolution résulte d'une augmentation des avoirs de 43,9 milliards de francs et des engagements de 130,6 milliards.

En ce qui concerne le secteur bancaire, les opérations des banques résidentes avec l'extérieur ont été à l'origine d'entrées nettes de 66,7 milliards de francs, traduisant un accroissement simultané des créances et des engagements, à hauteur de, respectivement, 59,7 milliards de francs et 126,4 milliards.

Les opérations libellées en devises expliquent les trois quarts du mouvement, avec des flux d'entrées nettes de 50,6 milliards de francs. De même, les opérations en euros se soldent par des entrées nettes de 16,1 milliards de francs.

S'agissant des autorités monétaires, leurs opérations de prêts et placements ont été à l'origine d'un flux positif de 26,5 milliards de francs, en liaison avec les transactions traitées par le système *Target*.

Avoirs de réserve

En octobre 1999, les avoirs de réserve bruts — conformément à la définition retenue pour l'établissement de la balance des paiements, qui exclut les avoirs en devises détenus sur des résidents de la zone euro —, ont enregistré une très légère diminution, de 0,2 milliard de francs.

2. Les comportements monétaires et financiers

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de l'agrégat M3 s'est accéléré de +5,8 % en octobre 1999 à +6,2 % en novembre. Cette accélération est imputable aux instruments monétaires négociables (M3 – M2), et en particulier aux titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire, dont la progression annuelle est passée de +13,8 % à +17,7 %. En revanche, la hausse des taux courts a accru le coût d'opportunité des placements les plus liquides. En particulier, la progression annuelle des dépôts à vue a fléchi de +14,8 % à +13,9 %.

La reprise de la progression de M3 est à rapprocher de celle des crédits distribués par les institutions financières monétaires de la zone euro. En effet, leur rythme annuel de progression s'est accéléré, passant de +8,5 % en octobre à +8,9 % en novembre.

En France, le taux de croissance annuel des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire s'est aussi accéléré, de +18,2 % à +21,2 %. Les dépôts à vue ont conservé une progression annuelle soutenue, à +10,9 % en novembre, après +9,5 % en octobre, tandis que la décélération des comptes sur livrets s'est poursuivie (+1,5 %, après +1,9 %). Comme dans la zone euro, mais sur un rythme plus mesuré, la croissance annuelle des crédits s'est accélérée en novembre, à +5 %, après +4 % en octobre. La croissance annuelle de l'endettement total des agents non financiers résidents (*endettement intérieur total*) a cependant ralenti de +6,2 % en octobre à +5,6 %, sous l'effet d'une décélération marquée de l'endettement de l'État. Les agents privés, ménages et surtout sociétés, ont, à l'inverse, accentué leur recours au crédit (+6,3 %, après +5,5 % en octobre).

Principaux indicateurs monétaires et financiers – zone euro et France

	Encours	Taux de croissance annuel		Part dans
	en milliards d'euros (a)	en % (b)		la zone euro en %
	Novembre 1999	Octobre 1999	Novembre 1999	Novembre 1999
ZONE EURO				
Billets et pièces en circulation	329,8	5,5	5,3	
+ Dépôts à vue	1 577,6	14,8	13,9	
= M1	1 907,4	13,0	12,3	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	859,2	-2,0	-2,5	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 261,3	5,6	5,0	
= M2	4 027,9	7,1	6,5	
+ Pensions	157,9	-28,3	-20,2	
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	422,9	13,8	17,7	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	80,9	6,8	9,4	
= M3	4 689,0	5,8	6,2	
Crédits	6 337,1	8,5	8,9	
dont : Secteur privé	5 484,6	9,9	10,1	
FRANCE				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	292,2	9,5	10,9	18,5
Comptes sur livrets	271,3	1,9	1,5	21,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	39,6	-6,6	-6,7	4,6
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	256,4	18,2	21,2	60,6
Crédits	1 062,8	4,0	5,0	16,8
dont : Secteur privé	944,4	5,5	6,3	17,2
Endettement intérieur total	1 920,0	6,2	5,6	
dont : État	629,7	4,0	1,9	
Sociétés	690,9	11,0	11,6	
Ménages	447,8	5,8	6,0	

(a) Dans ce tableau, les agrégats relatifs à un territoire donné mesurent les dettes ou les créances des institutions financières monétaires résidentes vis-à-vis des autres résidents (hors administration centrale). Toutefois, l'endettement intérieur total en France recouvre tous les financements obtenus par les résidents non financiers, quelle que soit leur forme ou leur origine.

(b) Les évolutions des agrégats européens et français sont, en principe, corrigées des variations ne résultant pas de transactions économiques (reclassements d'opérations, changements de périmètre du secteur des IFM, passages en pertes, fluctuations de taux de change et autres effets de valorisation). Ces ajustements ne sont, pour l'instant, pas appliqués aux composantes sectorielles détaillées.

Sources : Banque de France, BCE

2.1. Placements intermédiés

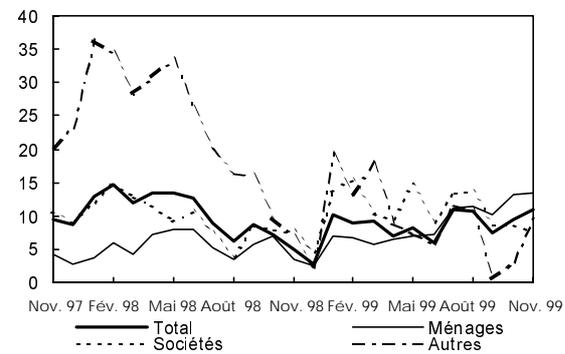
Croissance soutenue des dépôts à vue des résidents français

En novembre 1999, les *dépôts à vue* des résidents en France, toutes devises confondues, ont conservé une croissance annuelle soutenue, à + 10,9 %, après + 9,5 % en octobre :

- la progression sur douze mois des *dépôts à vue des ménages* est restée particulièrement vive, à + 13,4 %, après + 13,1 % en octobre ; cette légère accélération est à rapprocher de la baisse du rendement des placements sur livrets, qui sont pour les ménages le principal substitut des dépôts à vue ;
- la croissance annuelle des *dépôts à vue des sociétés*, tout en restant soutenue, a légèrement fléchi, à + 7,8 %, après + 8,7 % en octobre ;

Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)

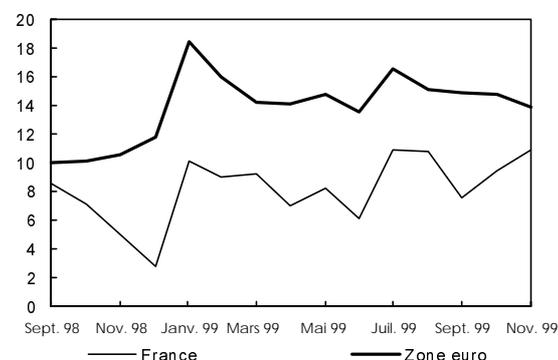


- les *dépôts à vue des autres agents* (organismes publics, administrations privées, OPCVM non monétaires, etc.) ont progressé, en termes annuels, de 9,7 %, contre + 2,9 % le mois précédent.

En revanche, dans la zone euro, le mouvement de décélération de la croissance des dépôts à vue, amorcé en août 1999, s'est prolongé (+ 13,9 %, après + 14,8 % en octobre), en liaison avec l'accroissement du coût d'opportunité de leur détention consécutif à la hausse des taux courts. Bien que ralentie, leur progression est restée cependant plus vive qu'en France.

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

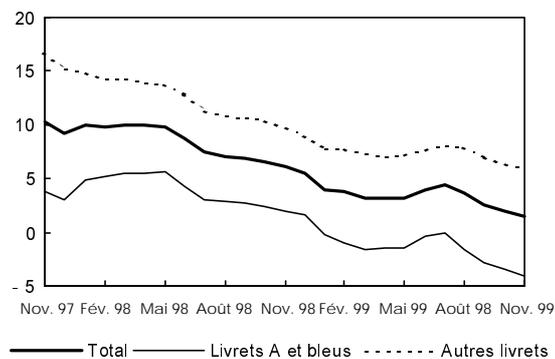
Ralentissement continu de la croissance des comptes sur livrets

Le taux de croissance annuel des *comptes sur livrets* a de nouveau fléchi en novembre, revenant à + 1,5 %, après + 1,9 % en octobre et + 2,5 % en septembre 1999 :

- le mouvement de décollecte, qui affecte les *livrets A et bleus* depuis l'été 1999, s'est accentué : - 4,1 %, après - 3,5 % le mois précédent en rythme annuel (intérêts inclus) ;
- les *autres livrets* ont progressé de 6,0 % sur douze mois, après + 6,4 % à fin octobre, tirés par la croissance toujours vive des *livrets d'épargne populaire* (+ 15,3 %, après + 15,2 % en taux de croissance annuel). Les autres produits (CEL, Codevi, livrets jeunes et livrets soumis à l'impôt) ont enregistré des progressions annuelles beaucoup plus modestes, comprises entre 0,5 % et 4,7 %.

Comptes sur livrets

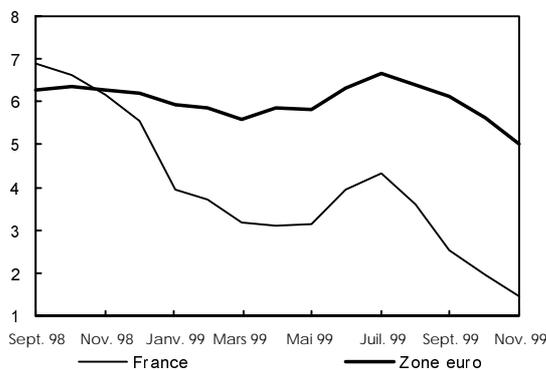
(taux de croissance annuel en %)



Dans la zone euro, le ralentissement de la croissance annuelle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois est également sensible (+ 5,0 % en novembre, après + 5,6 %), leur rythme de progression restant néanmoins sensiblement supérieur à celui observé en France.

Dépôts remboursables avec préavis inférieur ou égal à 3 mois France/zone euro

(taux de croissance annuel en %)



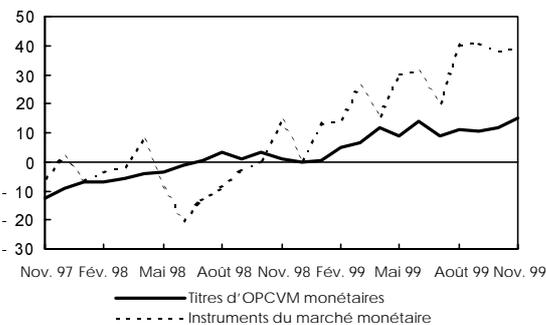
Sources : Banque de France, BCE

Poursuite de la progression très soutenue des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire

Les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans ont poursuivi leur repli en termes annuels, à -6,7 % en novembre, après -6,6 % le mois précédent ; ils ne semblent pas avoir bénéficié de la hausse des taux d'intérêt à court terme.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



En revanche, le dynamisme des instruments du marché monétaire (certificats de dépôt) s'est renforcé, leur taux de croissance annuel passant de + 38,3 % en octobre à + 39,5 %.

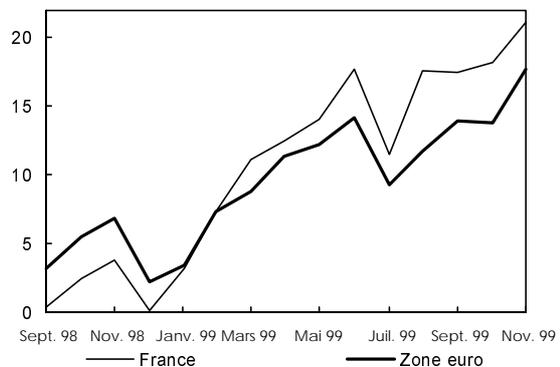
La croissance annuelle des titres d'OPCVM monétaires s'est également accélérée, de + 11,9 % en octobre à + 15,0 % en novembre.

Enfin, le mouvement de recul des pensions amorcé en juillet 1999 s'est poursuivi : - 29,2 %, après - 33,5 % en octobre, en rythme annuel.

Dans la zone euro, après un léger fléchissement en octobre, le rythme de progression annuel des instruments du marché monétaire et titres d'OPCVM monétaires de la zone euro s'est accéléré, à + 17,7 % en novembre, après + 13,8 % le mois précédent. Cette accélération est liée en grande partie au dynamisme de ces produits en France (+ 21,2 % sur douze mois à fin novembre 1999).

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Stabilisation de la croissance des dépôts non monétaires

En novembre, la croissance annuelle des dépôts non monétaires a été quasiment stable par rapport au mois précédent (+ 4,7 %, après + 4,8 % en octobre) :

- le recul des PEP s'est poursuivi, au rythme annuel de - 3,8 %, après - 3,6 % en octobre. Cette tendance tient au manque d'attrait de ce produit en termes de rentabilité ainsi qu'à l'arrivée à échéance des premiers contrats ;

Les crédits par agents en France et dans la zone euro

Alors que le total des crédits octroyés par les institutions financières monétaires (IFM) à l'ensemble du secteur privé est suivi dans la zone euro sur une périodicité mensuelle, la répartition de ces crédits par agents et par objets n'est élaborée que sur une base trimestrielle. En outre, dans la zone euro, ces séries de crédits ne sont, à ce jour, disponibles que sur une période limitée (de mars 1998 à septembre 1999). Ces informations permettent néanmoins de dégager les enseignements suivants, quant à l'évolution comparée des crédits aux ménages et aux entreprises en France et dans la zone euro ¹.

Ménages : une croissance des crédits en France aussi dynamique que dans la zone euro pour la consommation mais nettement moins soutenue pour l'habitat

Les crédits aux ménages peuvent être ventilés selon leur objet : crédits à l'habitat, crédits à la consommation et autres crédits (comptes courants débiteurs, par exemple).

Crédits des IFM aux ménages par nature

(encours en milliards d'euros, glissement annuel en pourcentage)

	France			Zone euro		
	Encours	Glissement annuel		Encours	Glissement annuel	
	Sept. 1999	Juin 1999	Sept. 1999	Sept. 1999	Juin 1999	Sept. 1999
Habitat	270	5,1	3,7	1 636	12,1	12,4
Consommation	98	13,2	8,4	435	10,3	8,5
Autres	64	-5,0	-1,6	571	1,0	1,7
Total	432	5,1	3,9	2 642	9,2	9,2

Sources : BCE, Banque de France

Comparés à leurs homologues de la zone euro, les ménages français se caractérisent par :

- un rythme annuel de progression de l'ensemble de leurs crédits nettement moins rapide et qui s'est infléchi sur la période récente ;
- une progression soutenue des crédits à la consommation, proche de celle observée dans la zone euro ;
- un taux de croissance annuel des crédits à l'habitat beaucoup plus modéré et qui tend à se ralentir ;
- une part sensiblement plus forte des crédits à la consommation dans l'ensemble de leurs crédits : 23 % en France, contre 17 % dans la zone euro.

Ces distinctions peuvent être rapprochées de la situation conjoncturelle :

- une position plus avancée de la France dans le cycle de reprise de la consommation ;
- une hausse des prix immobiliers plus modérée en France.

Sociétés non financières : des crédits plus longs en France que dans la zone euro

Pour les sociétés non financières, les crédits par objets (trésorerie, investissement, exportation, etc.) ne sont pas renseignés sur une base homogène dans la zone euro. La ventilation par durées permet toutefois une comparaison satisfaisante et utile dans la mesure où les crédits d'exploitation sont probablement plus courts que les crédits d'investissement.

Crédits des IFM aux sociétés non financières par durées

(encours en milliards d'euros, glissement annuel en pourcentage)

	France			Zone euro		
	Encours	Glissement annuel		Encours	Glissement annuel	
	Sept. 1999	Juin 1999	Sept. 1999	Sept. 1999	Juin 1999	Sept. 1999
Inférieur ou égal à 1 an	123	-3,4	6,0	829	7,3	7,1
De 1 à 5 ans	73	0,6	6,7	364	11,8	12,3
Supérieur à 5 ans	253	7,3	3,0	1 145	4,0	1,9
Total	449	3,0	4,4	2 338	6,3	5,2

Sources : BCE, Banque de France

Les sociétés non financières françaises se distinguent ainsi de leurs homologues de la zone euro par :

- un rythme de progression de l'ensemble de leurs crédits moins rapide, mais qui s'accélère sur la période récente alors qu'il ralentit dans la zone euro ;
- une progression plus soutenue des crédits à long terme (supérieurs à 5 ans) ;
- une part plus importante de ces crédits longs, qui représentent 56 % de l'encours total des crédits aux sociétés en France, mais seulement 49 % dans la zone euro.

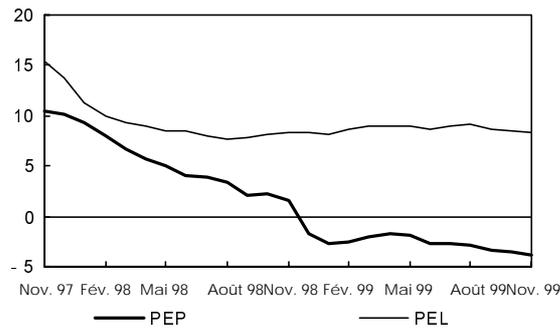
Bien que la position avancée de la France dans le cycle d'investissement explique pour partie ces caractéristiques, elles peuvent tenir aussi à d'autres facteurs tels que la structure financière (la France se distinguant par un marché des billets de trésorerie plus développé) ou l'ampleur et les modalités de financement des mouvements de fusions-acquisitions.

¹ Les données mensuelles actuellement disponibles, quant à la ventilation des crédits par agents et par objets, ne couvrent que les seules banques. Leur extension aux autres catégories d'établissements de crédit sera effectuée au cours du premier semestre 2000.

- *a contrario*, les PEL ont conservé une croissance annuelle dynamique, progressant de 8,4 %, après + 8,5 % en octobre.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)

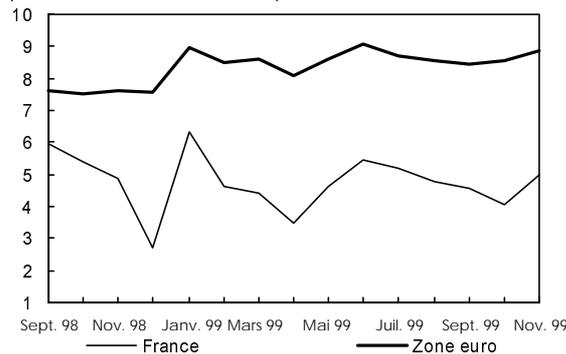


2.2. Endettement

En France, le ralentissement de la progression des crédits accordés par les IFM aux résidents observé depuis juillet s'est interrompu. Leur taux de croissance annuel s'est établi à + 5 %, après + 4 % en octobre. Ce mouvement est similaire à celui observé dans la zone euro, où l'accroissement annuel des crédits est passé de + 8,5 % en octobre 1999 à + 8,9 % en novembre.

Crédits

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

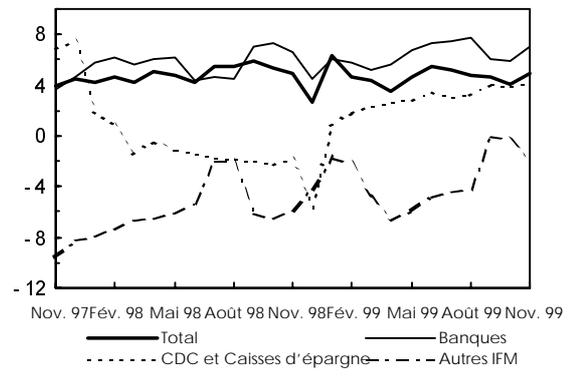
Net redressement des crédits bancaires

Après une progression annuelle quasi stable au cours des deux mois précédents (+ 6,0 % en septembre, + 5,9 % en octobre), les crédits distribués par les banques se sont accrus de 7,0 % à fin novembre. Ceux accordés par l'ensemble

constitué de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et des caisses d'épargne ont enregistré une évolution analogue, de + 3,9 % en octobre à + 4,3 % en novembre. À l'inverse, les crédits distribués par les autres institutions financières monétaires se sont fortement contractés en novembre (- 2,1 %, après - 0,3 % le mois précédent, en termes annuels).

Crédits par réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

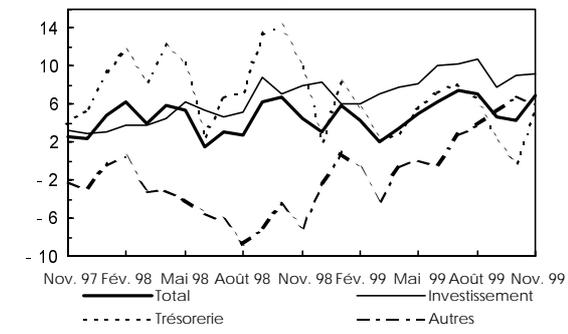


Fort accroissement des crédits bancaires au secteur privé

Après un léger ralentissement en octobre (+ 4,4 %, contre + 4,7 % en septembre), la progression annuelle des crédits aux sociétés non financières s'est sensiblement accrue en novembre (+ 6,9 %). Ce mouvement reflète la forte reprise des crédits de trésorerie (+ 5,6 %, contre - 0,2 % en octobre), la progression annuelle des crédits à l'investissement demeurant soutenue, mais se stabilisant à + 9,2 %.

Crédits des banques aux sociétés non financières

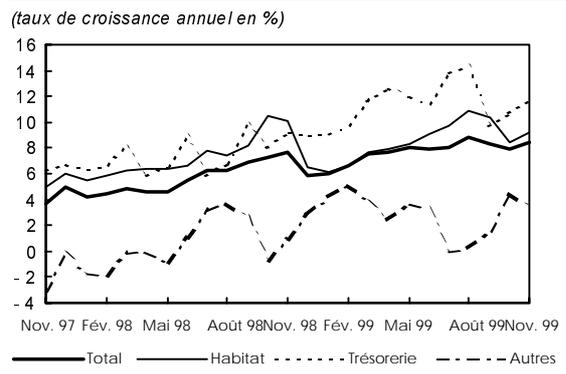
(taux de croissance annuel en %)



Actualité

Sous l'effet de l'accélération de la croissance annuelle des crédits à l'habitat et des crédits de trésorerie (respectivement + 9,2 % et + 11,8 %, après + 8,4 % et + 10,7 % en octobre), le taux de progression annuel des crédits aux ménages a atteint + 8,4 % en novembre.

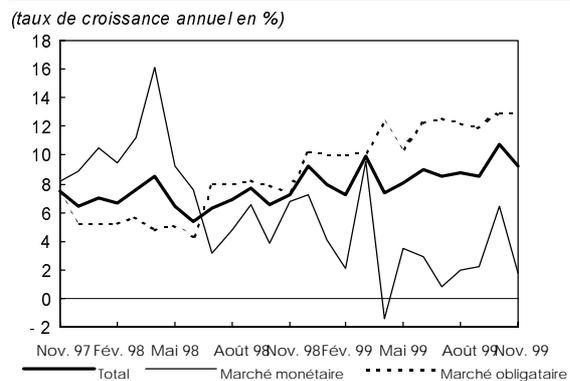
Crédits des banques aux ménages



Croissance toujours vive de l'endettement via les marchés internes

Bien qu'en léger repli par rapport au mois précédent, le rythme annuel de croissance des financements levés par les agents non financiers sur les marchés internes est resté soutenu en novembre 1999 (+ 9,2 %, après + 10,7 % en octobre). Ce dynamisme est dû aux opérations menées sur le marché obligataire, l'encours correspondant s'étant accru de 12,9 % sur un an en novembre, à peu près comme en octobre. Les financements levés sur le marché monétaire ont progressé de 1,8 % seulement, après + 6,4 % en octobre.

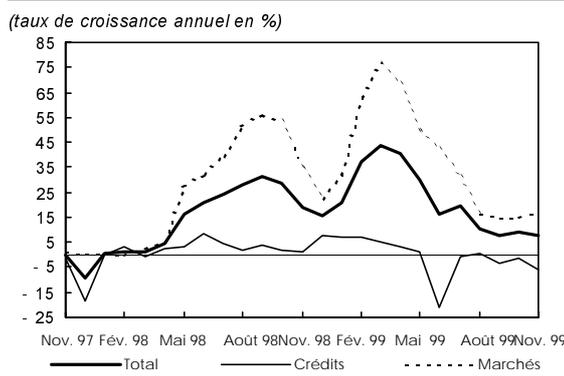
Endettement des agents non financiers via les marchés internes



Ralentissement de la progression de l'endettement à l'étranger

Le taux de croissance annuel de l'endettement à l'étranger a ralenti, de + 8,9 % en octobre à + 7,8 % en novembre, prolongeant ainsi la tendance observée depuis le printemps 1999.

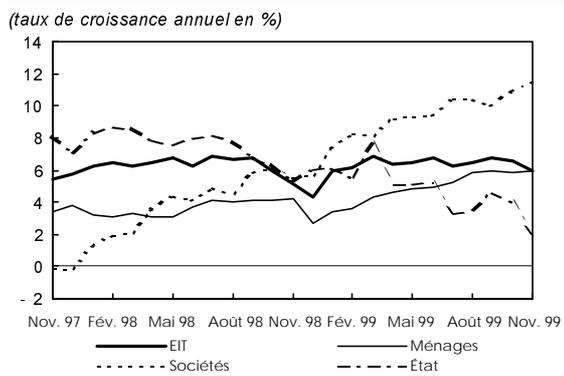
Endettement des agents non financiers à l'étranger



Nette décélération de l'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total s'est établi à + 5,6 % en novembre, alors que depuis mars 1999, il fluctuait entre + 5,9 % et + 6,4 %. Ce net ralentissement est lié au repli sensible de la croissance annuelle de la dette de l'État : + 1,9 %, après + 4,0 % en octobre (+ 5,3 % un an auparavant). En revanche, les taux de croissance de l'endettement des sociétés et de celui des ménages ont de nouveau progressé, pour atteindre, respectivement, + 11,6 % et + 6,0 %, après + 11,0 % et + 5,8 % en octobre.

Endettement intérieur total



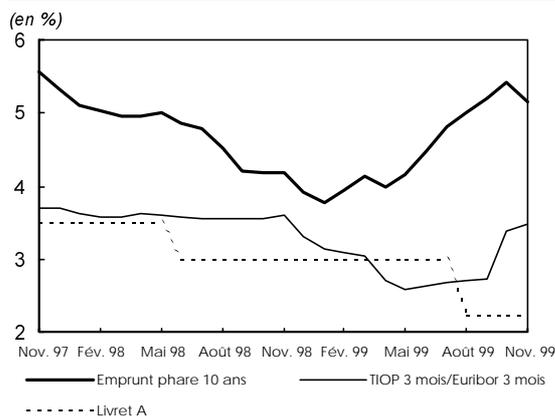
2.3. Taux d'intérêt bancaires

Détente des taux à long terme et renchérissement des taux du marché monétaire

En novembre, la hausse de 50 points des taux directeurs de la zone euro s'est accompagnée, d'une part, d'une détente des taux d'intérêt à long terme, d'autre part, d'une augmentation des taux du marché monétaire : tandis que le taux de l'emprunt phare français à 10 ans perdait 28 points, rompant ainsi avec six mois de hausses consécutives, l'Euribor 3 mois a progressé de 9 points de base.

Le taux du livret A est inchangé, à 2,25 %.

Taux de marché et taux réglementés



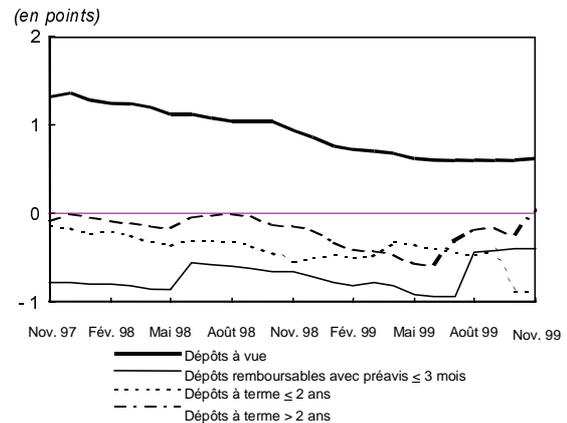
Évolution contrastée de la rémunération des dépôts à terme

L'écart de rémunération des dépôts à vue entre la France et la zone euro, qui s'était réduit jusqu'en mai 1999, s'est stabilisé depuis lors, les taux offerts dans la zone euro n'ayant que faiblement répercuté la hausse des taux du marché monétaire. Un phénomène comparable a pu être observé sur les dépôts remboursables avec préavis depuis août 1999 : les conditions créditrices n'ont que faiblement évolué dans la zone euro, tandis que les taux français, majoritairement administrés, sont restés pratiquement stables.

L'écart constaté sur les dépôts à terme de plus de deux ans s'est fortement réduit en novembre, pour devenir quasiment nul, suite à une baisse de la rémunération moyenne offerte en France. *A contrario*, l'écart de taux sur les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est

accru en faveur de la France, où la répercussion de la hausse des taux courts aurait été plus importante.

Rémunération des dépôts Écarts zone euro-France



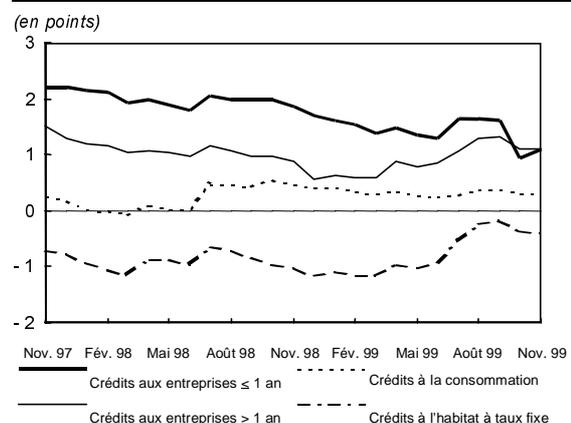
Sources : Banque de France, BCE

Hausse du coût du crédit à l'habitat

L'écart de taux entre la zone euro et la France a été stable en novembre pour les crédits à la consommation. En revanche, l'écart négatif pour les crédits à l'habitat a continué de se creuser légèrement, les établissements de crédit français ayant, semble-t-il, répercuté la hausse des taux longs en 1999 plus tardivement que leurs homologues de la zone euro.

Enfin, les écarts de taux pour les prêts aux entreprises à plus d'un an et ceux à moins d'un an ont atteint des niveaux proches.

Coût du crédit Écarts zone euro-France



Sources : Banque de France, BCE

3. Les marchés de capitaux

3.1. Vue d'ensemble

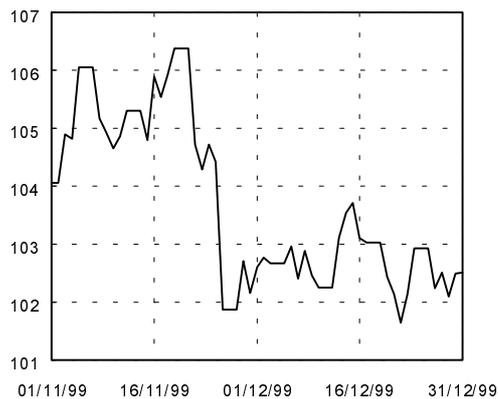
3.1.1. Les marchés financiers internationaux en décembre 1999

Les principaux développements sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de décembre ont été : la stabilisation des principales devises, après les forts mouvements de fin novembre, les évolutions contrastées des principaux marchés obligataires, la nouvelle accélération de la tendance haussière des marchés boursiers, tant dans les pays développés que dans les pays émergents, et la résistance du marché obligataire britannique qui réduit ses écarts avec les marchés de la zone euro.

On notera que si les craintes du passage à l'an 2000 ont diminué sensiblement les volumes de transactions, et, le cas échéant, accentué certaines évolutions, elles n'ont pas engendré de dysfonctionnements sur les marchés financiers internationaux.

Stabilisation des principales devises après les mouvements rapides enregistrés en novembre

Dollar/yen



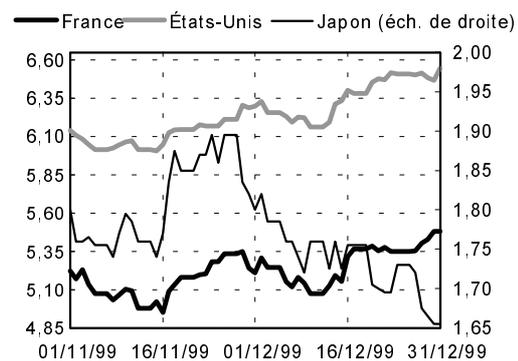
Si des mouvements rapides et marqués des trois principales devises ont encore dominé les tout premiers jours de décembre, les évolutions ont été nettement plus limitées dans le reste du mois. C'est ainsi qu'après un rebond de l'euro contre dollar, à près de 1,03, la devise européenne a évolué dans une marge étroite comprise entre 1,005 et 1,0175.

La force du yen, tant vis-à-vis du dollar (entre 101,50 et 103,75) que de l'euro (entre 102,75 et 105,75), a conduit la Banque du Japon à intervenir de nouveau sur les marchés de change le 24 décembre.

Évolutions contrastées des principaux marchés obligataires : dégradation aux États-Unis et dans la zone euro, amélioration au Japon

La publication, en tout début de mois, des données de productivité du troisième trimestre faisant ressortir la plus forte hausse depuis sept ans a imprimé une bonne orientation au marché obligataire américain. Par la suite, les taux obligataires se sont tendus de près de 25 points de base, atteignant leurs plus hauts niveaux depuis vingt-sept mois. De nouveaux indicateurs confirmant la vigueur de l'économie américaine ainsi que le communiqué du Comité fédéral de l'*open market* du 21 décembre insistant sur la disponibilité, lors de la prochaine réunion (1^{er} et 2 février), d'informations nécessaires pour juger de l'opportunité d'un resserrement monétaire ont été à l'origine de ce mouvement. Son ampleur a été accentuée par la faiblesse des transactions.

Rendements des titres d'État américains, français et japonais (échéance 10 ans)



Parallèlement, les marchés obligataires de la zone euro ont réagi défavorablement à la confirmation de la bonne orientation de l'activité de la zone dans son ensemble et à l'amélioration de la conjoncture en Allemagne. En outre, la stabilisation de l'euro à un faible niveau contre le dollar a exercé une pression à la hausse sur les rendements obligataires. Ceux-ci se

sont tendus de 25 points de base à 35 points de base, selon l'échéance, au cours des trois dernières semaines de l'année.

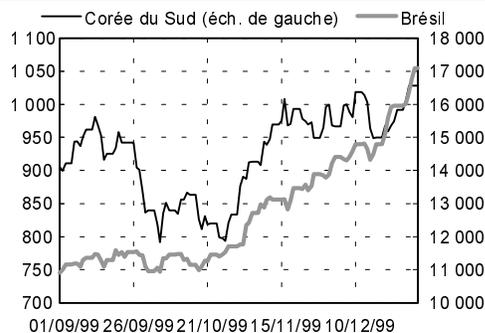
Au Japon, en revanche, les rendements obligataires se sont fortement repliés au cours du mois. La volonté exprimée à plusieurs reprises par le ministère des Finances d'adapter sa politique d'émission pour limiter les tensions sur les taux longs et le renforcement des anticipations de *statu quo* monétaire — comme en témoigne le repli marqué des taux implicites des taux euro/yen à 3 mois — ont largement contribué à alimenter ce mouvement. En outre, la dégradation du marché boursier nippon intervenue au cours des trois premières semaines du mois (repli de 4 % de l'indice Nikkei) a, elle aussi, favorisé le marché obligataire comme vecteur d'investissement alternatif.

***Nouvelle accélération
de la tendance haussière des marchés boursiers,
tant dans les pays développés
que dans les pays émergents***

Les valeurs des secteurs de la technologie et des télécommunications ont de nouveau enregistré de très bonnes performances en décembre, permettant l'établissement de nouveaux records historiques pour de nombreux indices boursiers (CAC 40, DAX, EuroStoxx 50, Nasdaq, Dow Jones...). Sur l'année, les indices Nasdaq (+ 85,0 %), CAC 40 (+ 51,0 %), EuroStoxx 50 (+ 46,7 %) figurent au nombre des marchés d'actions ayant enregistré les meilleures performances au sein des pays développés.

La tendance haussière des marchés boursiers des pays émergents s'est, elle aussi, accélérée en fin d'année. En décembre, les gains maximaux en Amérique latine et en Asie ont été enregistrés, respectivement, au Brésil (+ 24 %) et en Corée du Sud (+ 11 %). Sur l'année, les plus fortes hausses pour les pays émergents, hormis la Russie (+ 197,4 % pour l'indice RTS), ont été constatées au Brésil (+ 130,0 %), au Mexique (+ 82,0 %) et dans les principaux pays émergents d'Asie (+ 70,0 % à + 75,0 %).

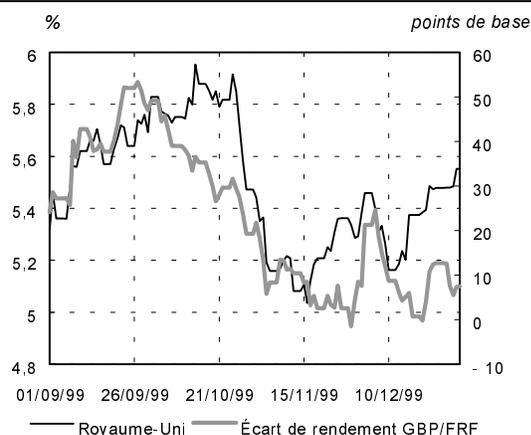
Indices boursiers en Corée du Sud et au Brésil



***Résistance du marché obligataire britannique
et réduction des écarts avec les marchés
de la zone euro***

En décembre, les écarts de rendement entre le marché obligataire britannique et les marchés de la zone euro se sont de nouveau réduits, s'annulant ponctuellement sur l'échéance à 10 ans par rapport aux titres d'État français, parité qui n'avait jamais été atteinte depuis l'automne 1992. Cette performance relative, qui s'est accentuée depuis septembre, tient essentiellement à la rareté des titres d'État britanniques.

**Rendement des titres d'État britanniques
(échéance 10 ans)
et écart de rendement
avec les titres d'État français**



Par ailleurs, l'inversion de la courbe britannique s'est amoindrie en fin d'année, l'écart entre les rendements d'échéances 2 ans et 30 ans se repliant d'une vingtaine de points de base.

3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

L'activité sur la place financière de Paris a évolué en 1999 autour de trois tendances : accroissement des volumes, internationalisation, diversification. Ces tendances se sont affirmées dans un double contexte, celui de l'introduction de l'euro, qui a accéléré l'intégration des marchés financiers de la zone, et celui du retour de la croissance économique en Europe et particulièrement en France, facteur fondamental d'animation des marchés financiers.

L'accroissement des volumes est perceptible sur l'ensemble des compartiments.

Sur le marché interbancaire, l'accroissement des volumes de transaction sur le marché au jour le jour peut être estimé à au moins 20 %, tandis que la part — en moyenne annuelle — des banques installées à Paris dans les transactions sur l'Eonia s'est établie à 39,6 %.

Sur le marché des titres de créances négociables, un premier bilan annuel fait ressortir le dynamisme du compartiment des certificats de dépôt, dont l'encours s'est apprécié de 36 % par rapport à la fin de l'année 1998. Cette progression repose sur l'exploitation des nouvelles facultés d'émission en termes de durée — notamment à 24 heures — et d'indexation mises en place en début d'année.

Le marché des billets de trésorerie a suivi une évolution encore plus favorable, avec un taux de croissance de 50 % imputable à la fois à la libéralisation des contraintes réglementaires, à l'exploitation de nouvelles techniques d'émission et à l'introduction de la monnaie unique.

Les opportunités offertes par la mise en place de l'euro ont bénéficié d'emblée au marché primaire obligataire européen, le montant des émissions en euros ayant même dépassé celles en dollars des États-Unis en 1999. Ce changement de dimension a été nettement perceptible sur le marché obligataire résident, dont l'activité s'est fortement accrue, grâce à la présence importante d'émetteurs du secteur privé. Les émissions brutes réglées par les résidents se sont, en effet, établies à 108,6 milliards d'euros, en progression de 26 % par rapport à 1998 (86 milliards). Les émissions, nettes des amortissements, ont fortement augmenté, passant de 24,9 milliards d'euros en 1998 à 54,1 milliards en 1999. En outre, la conversion en euros des dettes obligataires précédemment émises en francs, réalisée par l'État et la Cades pour leurs émissions dès la bascule à l'euro, a été effectuée en tout ou partie par cinquante autres émetteurs en cours d'année, plus de 80 % du total des encours émis par les résidents sur la place de Paris étant désormais libellés en euros.

S'agissant du marché des actions, les volumes de transactions ont progressé et se sont établis à des plus hauts niveaux historiques. Cette évolution s'inscrit dans un contexte globalement porteur pour les bourses européennes. La gestion collective a bénéficié de cet essor des marchés financiers. La croissance des encours de titres d'OPCVM s'est sensiblement accélérée, grâce à une nette reprise des OPCVM monétaires et à une hausse exceptionnelle des OPCVM actions et diversifiés.

L'internationalisation des acteurs et des flux va de pair avec cet accroissement des volumes. Ainsi, la progression des transactions sur le marché interbancaire est largement imputable aux échanges de liquidité transfrontière, la place de Paris s'étant montrée particulièrement active dans ce domaine. La progression des encours observée sur le marché des billets de trésorerie a été liée, entre autres, à l'intérêt montré par des émetteurs non résidents pour ce compartiment de marché. S'agissant des obligations, l'accroissement du montant unitaire de certaines émissions traduit le souci d'émetteurs réguliers du secteur privé de proposer à un marché, dont le périmètre naturel est désormais élargi à la zone euro, des souches liquides et une signature reconnue.

Enfin, le dynamisme de la bourse a été favorisé par la forte implication des grandes entreprises françaises dans nombre de restructurations majeures de l'industrie européenne et mondiale.

La diversification des produits traités sur la place a contribué, dans ce contexte, à l'évolution positive d'ensemble. S'agissant des titres d'État, la France est le seul pays de la zone euro à proposer aux investisseurs des obligations indexées sur l'inflation, l'OATi 30 ans ayant été introduite en 1999, et l'OATi 10 ans, émise depuis octobre 1998, ayant été plusieurs fois abondée. Au total, les OATi ont représenté plus de 12 % des valeurs émises par l'État depuis janvier 1999. S'agissant des émetteurs hors État, une réforme du statut des sociétés de crédit foncier a été introduite dans la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière. Elle réunit les conditions pour créer un marché des obligations foncières sur la place de Paris, les premières émissions ayant été faites à compter d'octobre 1999. Au cours du quatrième trimestre 1999, les capitaux de cette nature levés par les établissements de crédit se sont élevés à 13,7 milliards d'euros (soit près de 47 % des émissions de l'année). De leur côté, les émetteurs obligataires du secteur non financier ont effectué plus de 56 % des émissions au cours du premier semestre, pour un montant total de 16,2 milliards d'euros (multipliant par trois les capitaux levés par ce secteur au cours des six premiers mois de l'année 1998). Dans le cadre de cette évolution, la profondeur du compartiment des obligations convertibles s'est fortement accrue : en 1999, le secteur des sociétés non financières privées a levé 10 milliards d'euros sur le marché des obligations convertibles (9 milliards sur les six premiers mois de l'année). Enfin, sur le marché des billets de trésorerie, le succès des émissions de TCAA (titres courts adossés à des actifs titrisés) met en évidence la diversification des besoins des investisseurs ainsi que la sophistication de l'offre des intermédiaires financiers.

S'agissant plus précisément *des développements intervenus au cours du mois de décembre*, l'activité s'est généralement inscrite en léger repli, ce ralentissement d'activité étant traditionnel en fin d'année, et prévisible dans la mesure où nombre d'intervenants ont volontairement réduit leurs opérations pour assurer dans de bonnes conditions le passage à l'an 2000. Le marché interbancaire est cependant demeuré actif jusqu'aux derniers jours du mois, témoignant des bonnes conditions d'ensemble dans lesquelles le passage s'est opéré, grâce, notamment, à l'alimentation large du marché monétaire assurée par la Banque centrale européenne.

En revanche, l'activité a été particulièrement réduite sur le *marché des bons du Trésor*. Les effets du passage de fin d'année ont été également perceptibles sur le *marché des titres de créances négociables*. L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 248,4 milliards d'euros à la fin du mois de décembre, contre 247,2 milliards à fin novembre. L'encours des billets de trésorerie s'apprécie de nouveau, pour atteindre 55,2 milliards d'euros.

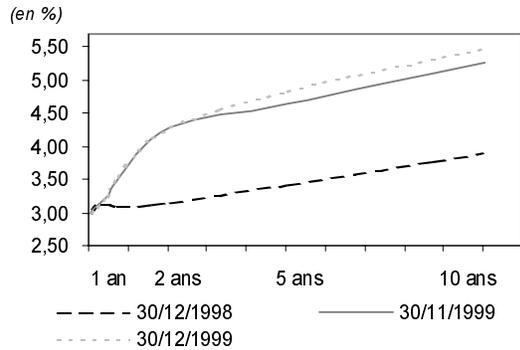
Dans un contexte de taux à long terme fluctuants et orientés en légère hausse d'une fin de période à l'autre, le *montant des émissions brutes obligataires* réglées au cours du mois de décembre sur le marché parisien par les résidents a fortement diminué. Cette évolution est essentiellement due à la baisse des capitaux levés par le secteur des établissements de crédit.

Sur le marché des actions, les volumes se sont également inscrits en repli par rapport à novembre, les intervenants ayant, comme sur les autres marchés, limité quelque peu leur activité avant le changement de siècle.

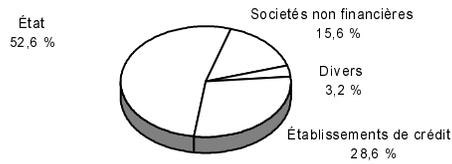
Activité financière sur la place de Paris
Vue d'ensemble

Titres d'État

Courbe des taux de rendement



Obligations – Encours nominaux (résidents)
Ventilation par secteurs émetteurs –
Décembre 1999

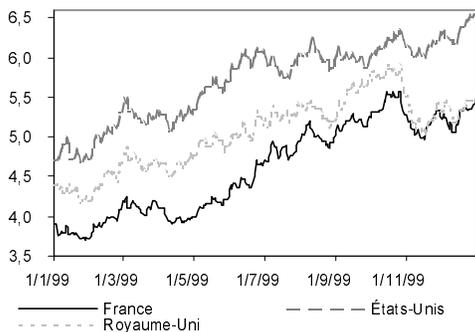


Obligations et titres de créances négociables

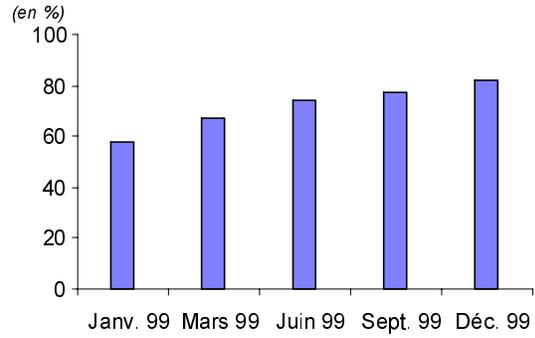
(en milliards d'euros)

	Émissions en déc. 1999		Encours au 31 déc. 1999
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	140,4	1,4	435,5
BTf et BTAN	6,7		187,1
Certificats de dépôt négociables	94,4	1,1	132,3
BMTN	1,6	- 1,0	60,9
Billets de trésorerie	32,7	1,3	55,2
Obligations	4,30	- 2,81	752,80
– État	2,07	1,21	395,95
– Établissements de crédit et assimilés	1,67	- 3,73	215,42
dont : Devises	–	–	0,92
– Sociétés non financières	0,45	- 0,29	117,49
– Autres émetteurs résidents	0,10	–	23,94

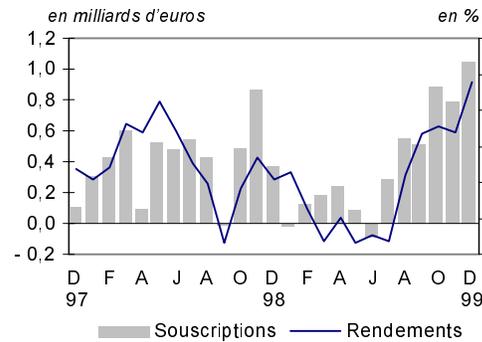
Taux longs à 10 ans – emprunts phares



Encours nominal de la dette obligataire en euros

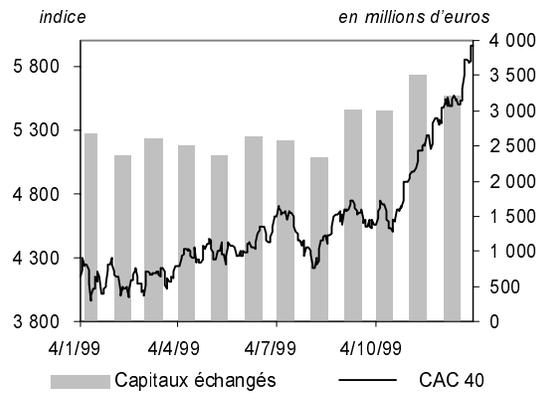


Sicav Actions
Souscriptions nettes et rendement



Source : Fininfo

Bourse de Paris (Règlement mensuel)
Cours et volume traité

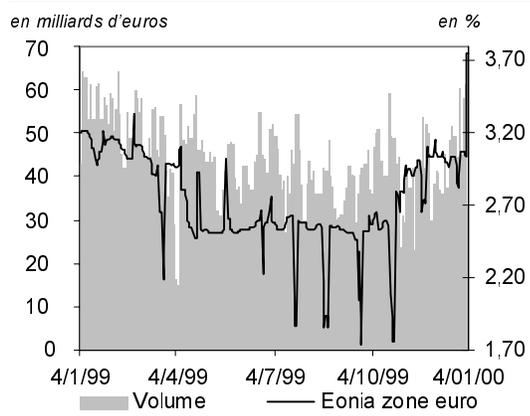


Actualité

3.2. Le marché interbancaire

L'activité sur le marché interbancaire au cours du mois de décembre a été marquée par un léger rebond en fin d'année, avec un volume quotidien moyen traité sur l'Eonia de l'ordre de 41,6 milliards d'euros, contre 39,5 milliards en novembre (moyenne annuelle : 43,1 milliards). La part des banques françaises s'est de nouveau inscrite en baisse, pour s'établir en moyenne à 22,8 % de ce total.

Marché interbancaire au jour le jour



Sur l'ensemble de la période de réserves considérée (24 novembre-23 décembre), la moyenne du taux Eonia s'est établie à 3,01 %. Le taux a été relativement stable, y compris durant les tout derniers jours de fin d'année. En effet, l'allocation large de liquidité assurée par l'Eurosystème a permis un repli du coût du passage tout au long du mois (cf. encadré).

Dans ce contexte, le mois de décembre s'est caractérisé par une pentification de la courbe des taux monétaires (détente des taux à 1 mois et 3 mois, légère progression des échéances à 6 mois et 1 an).

La pentification de la courbe monétaire se retrouve dans l'évolution des contrats Euribor, dont les taux implicites se sont significativement tendus, de 7 points de base sur le contrat mars 2000 à 22 points de base sur le contrat décembre 2000.

L'activité du *marché de la pension livrée* sur titres d'État français s'est inscrite en léger repli au cours du mois de décembre, après le net ralentissement du mois de novembre. Au cours du dernier mois de

l'année, la moyenne quotidienne des transactions s'est, en effet, établie à 21,4 milliards d'euros, contre 23,7 milliards en novembre et une moyenne quotidienne depuis le début de l'année de l'ordre de 28,4 milliards. Au total, l'activité s'est établie à 471 milliards d'euros, contre 474 milliards au mois de novembre.

La baisse d'activité a été particulièrement nette à compter du 20 décembre, et ce jusqu'aux premiers jours de janvier. Cette absence d'activité sur le marché de la pension livrée, en dépit du contexte de liquidité abondante sur la fin de l'année, s'est traduite par une remontée des taux pratiqués vers les niveaux prévalant sur le marché des *swaps* : de l'ordre de 8 points de base à 10 points de base habituellement, cet écart est ainsi revenu en fin de mois à moins de 5 points de base, voire s'est ponctuellement effacé. L'essentiel des transactions est demeuré concentré sur la partie courte de la courbe, la part cumulée des opérations effectuées du jour le jour jusqu'à la semaine représentant 82 % de l'activité totale du marché de la pension.

La répartition entre les instruments sous-jacents n'a guère varié, l'essentiel des transactions (53 %) ayant été adossé à des OAT. La tendance observée au cours des mois précédents — la remontée de la part des pensions à taux variable dans le total des transactions — s'est confirmée au cours du mois de décembre, la répartition des opérations à taux fixe/taux variable s'établissant à 35/65, contre 39/61 le mois précédent.

Activité sur le marché de la pension livrée

	Novembre 1999		Décembre 1999	
	Volume en milliards d'euros	Part en %	Volume en milliards d'euros	Part en %
OAT	251	53	242	51
Pensions à taux fixe	94	20	82	17
Pensions à taux variable	157	33	160	34
BTAN	164	35	163	34
Pensions à taux fixe	74	16	62	13
Pensions à taux variable	90	19	101	21
BTF	59	12	66	14
Pensions à taux fixe	15	3	21	4
Pensions à taux variable	44	9	45	10
TOTAL	474	100	471	100
Pensions à taux fixe	183	39	165	35
Pensions à taux variable	291	61	306	65

Source : Sicovam SA

L'évolution de la liquidité bancaire en décembre

Afin de faciliter les conditions du passage à l'an 2000 sur les marchés financiers, la Banque centrale européenne a fourni au marché monétaire un large volume de liquidité lors des dernières opérations principales de refinancement du mois de décembre. L'abondance relative de liquidité a permis de limiter le recours des établissements de crédit à la facilité permanente de prêt marginal. En définitive, le 30 décembre, celle-ci a été sollicitée à hauteur de 11,4 milliards d'euros, tandis que la facilité de dépôt était utilisée à hauteur de 2,6 milliards. Les banques françaises y ont eu recours pour des montants négligeables, ce qui illustre l'absence de difficulté d'ajustement de trésorerie pour les intervenants de la place parisienne. L'encours de refinancement (hors facilités permanentes) de l'Eurosystème pour le passage de fin d'année s'est établi à 230,4 milliards d'euros, niveau jamais atteint depuis la création de la monnaie unique. Sur l'année 1999, l'encours moyen de refinancement est de 175,2 milliards d'euros.

Dans ce contexte, les tensions sont restées très limitées sur le marché interbancaire lors du passage de fin d'année. Le taux de l'Eonia a évolué entre 3,07 % et 3,04 % du 24 au 29 décembre 1999. Le 30 décembre, il ressortait à 3,75 % dans un volume il est vrai moins étoffé, nombre d'établissements évitant de traiter l'argent au jour le jour du 30 décembre au 3 janvier 2000. Sur le marché interbancaire, le coût (théorique) du passage, qui s'établissait encore à plus de 7 % en début de mois, s'est en effet sensiblement replié, pour revenir très proche de 4 % en fin de période. La même tonalité était notable sur les autres segments de marché courts (swaps et pension livrée), sur lesquels ce prix s'établissait au-dessous de 3,5 %, voire ponctuellement au-dessous de 3,0 %.

Afin de retirer du marché le surplus de liquidité dû au passage de fin d'année, l'Eurosystème a effectué le 5 janvier une opération de retrait de liquidité d'un montant de 14,4 milliards d'euros, qui a contribué à rétablir des conditions de liquidité plus normales.

Enfin, il convient de noter que l'impact du passage à l'an 2000 est resté très limité sur la circulation fiduciaire, seule une légère augmentation ayant été observée par rapport au profil saisonnier, tant en France que pour l'ensemble de la zone euro.

France

Circulation fiduciaire	(en millions d'euros)	
	Décembre 1998	Décembre 1999
1 ^{er} décembre	40 191	42 741
31 décembre	42 264	46 250
Augmentation (en %)	5,2	8,0

Zone euro

Circulation fiduciaire	(en millions d'euros)	
	Décembre 1998	Décembre 1999
1 ^{er} décembre	325 521	346 208
31 décembre	341 223	374 953
Augmentation (en %)	4,8	8,3

Au sein de la zone euro, l'accroissement des billets en décembre 1999 a atteint 29 milliards d'euros, contre 16 milliards en décembre 1998. Ce chiffre peut être rapproché de l'augmentation de 30 milliards d'euros de l'encours des opérations de refinancement à 3 mois qui avait été décidé par le Conseil de la Banque centrale européenne pour faciliter le passage de fin d'année.

3.3. Les titres d'État

3.3.1. Le marché primaire

Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

Date d'adjudication	Catégorie	Durée	Servi	Ratio de couverture	Taux actuariel annuel moyen
	(a)	(b)			
6 déc. 1999	BTF	13 sem.	1 005	1,86	2,95
6 déc. 1999	BTF	29 sem.	809	1,74	3,35
13 déc. 1999	BTF	13 sem.	1 002	2,40	3,11
13 déc. 1999	BTF	48 sem.	505	2,47	3,64
16 déc. 1999	BTAN 3,50 %	5 ans	748	3,35	4,62
16 déc. 1999	BTAN 4 %	2 ans	782	3,52	4,18
20 déc. 1999	BTF	13 sem.	840	2,42	3,16
20 déc. 1999	BTF	27 sem.	513	2,60	3,48
27 déc. 1999	BTF	13 sem.	511	4,44	3,18

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

(b) En millions d'euros

Les investisseurs ont montré un intérêt modéré pour les adjudications de BTF du mois de décembre. L'approche de la fin de l'année, et les aménagements qu'elle a suscités, tout comme le manque d'appétence des investisseurs pour établir de nouvelles positions, expliquent en grande partie cette désaffection.

Exception faite de l'adjudication du 27 décembre, peu représentative du fait de la forte dispersion des demandes, les ratios de couverture sont restés relativement faibles, entre 1,5 et 2,5 sur les trois maturités (13 semaines, 26 semaines et 52 semaines) pour les trois premières adjudications du mois.

Dans ce contexte, le BTF 13 semaines, qui était resté très cher au lendemain de la hausse des taux directeurs de la BCE, a comblé son écart avec les autres placements monétaires au cours du mois de décembre. Le TMP du BTF 13 semaines est ainsi passé de 2,87 % lors de l'adjudication du 6 décembre à 3,09 % le 27 décembre.

Le Trésor a également procédé à l'adjudication d'une ligne de BTAN (janvier 2002), qui devient la nouvelle souche de référence à 2 ans en remplacement du BTAN 12 octobre 2001. Ce nouveau titre a été adjugé à hauteur de 782 millions d'euros à un taux de 4,18 %. La ligne de BTAN juillet 2004 a été abondée à hauteur de 748 millions d'euros à un taux de 4,62 %. Les ratios de couverture sur les maturités 2 ans et 5 ans se sont élevés à, respectivement, 3,52 et 3,35.

Émissions d'obligations (État)

(en millions d'euros)

Date de règlement	Octobre 1999	Novembre 1999	Décembre 1999	Année 1999
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>				
OAT 7,25 % Avril 2006				
Valeur nominale	624			624
Prix d'émission	113,40			
Émission brute	708			708
OAT TEC 10 Janv. 2009				
Valeur nominale				1 005
Prix d'émission				
Émission brute				1 000
OAT 4 % Avril 2009				
Valeur nominale				12 550
Prix d'émission				
Émission brute				12 546
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale				2 562
Prix d'émission				
Émission brute				2 577
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale	2 444	2 030	2 210	20 381
Prix d'émission	89,67	90,64	90,53	
Émission brute	2 192	1 840	2 001	19 025
OAT 6,50 % Avril 2011				
Valeur nominale		656		1 266
Prix d'émission		110,35		
Émission brute		724		1 402
OAT 5,50 % Avril 2029				
Valeur nominale	511			2 418
Prix d'émission	93,53			
Émission brute	478			2 493
OATi 3,40 % Juillet 2029				
Valeur nominale	2 800			2 800
Prix d'émission	101,36			
Émission brute	2 838			2 838
<i>OAT destinées aux particuliers</i>				
OAT 4 % Avril 2009				
Valeur nominale				386
Prix d'émission				
Émission brute				393
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale	97	108	72	621
Prix d'émission	91,70	92,68	92,59	
Émission brute	89	100	67	587
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale	6	8	6	196
Prix d'émission	98,62	98,83	98,97	
Émission brute	6	7	6	198
TOTAL				
Valeur nominale	6 482	2 801	2 289	44 808
Émissions brutes	6 311	2 671	2 074	43 768
Amortissements		46	862	12 805
Émissions nettes	6 311	2 325	1 212	30 963

Au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont élevées à près de 2,1 milliards d'euros (2,7 milliards en novembre). La part de l'État représente 48,1 % de la collecte des résidents du mois de décembre sur la place de Paris et près de 53 % des encours du marché parisien à fin de période. Les fonds ont été levés sur l'OAT 4 % octobre 2009. Lors de l'adjudication du 2 décembre, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 1,94 milliard d'euros, auxquels il faut ajouter 271 millions d'euros de soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'emprunt à 10 ans s'est établi à plus de 5,25 %, en hausse de 2 points de base par rapport à l'adjudication du 4 novembre 1999.

Les souscriptions auprès des personnes physiques ont porté sur l'OATi 3 % juillet 2009 et sur l'OAT 4 % octobre 2009. Le règlement de ces deux lignes s'est élevé à 73 millions d'euros, en baisse de près de 32 % par rapport au mois précédent. Les rendements actuariels ont été fixés à 3,19 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 et 4,97 % pour l'OAT 4 % octobre 2009.

À la fin de l'année 1999, l'État a levé 44,8 milliards d'euros (50,5 milliards en 1998), réalisant 99,5 % du programme indicatif d'émissions d'OAT, estimé à 45 milliards.

Sur la même période, l'abondement des deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation représente près de 5,6 milliards d'euros, soit plus de 12 % des valeurs émises par l'État depuis janvier 1999. Sur ces lignes, l'État a ainsi réalisé plus de 93 % de ses prévisions de l'année, qui s'élèvent à 6 milliards.

France Trésor a publié courant décembre une prévision du programme des émissions pour l'année 2000. Le montant global des adjudications d'OAT devrait s'élever aux environs de 50 milliards d'euros, soit une hausse de plus de 11 % par rapport au programme indicatif de 1999.

3.3.2. Le marché secondaire

Bons du Trésor

Sur l'ensemble du mois de décembre, les taux des BTF et des BTAN se sont fortement tendus, du fait, d'une part, de nouvelles anticipations de hausse de taux liées à des statistiques d'activité témoignant d'un regain de croissance dans la zone euro et, d'autre part, de la faible activité due à l'approche de la fin de l'année. Le mouvement a été d'autant plus accentué sur les titres les plus courts, du fait de la cherté relative de ces papiers en début de période.

Les titres les plus courts se sont donc dépréciés très sensiblement, à la fois contre *swaps* et contre titres belges et italiens. L'évolution des BTF 6 mois à 1 an ainsi que celle des BTAN 2 ans et 5 ans se sont révélées moins marquées, le BTAN 2 ans se dépréciant relativement, alors que le BTAN 5 ans continuait à bénéficier de son statut de *benchmark*.

Évolution des taux des BTF-BTAN sur le mois

Maturité	30 nov. 1999	30 déc. 1999	Variation
1 mois	2,77	3,01	24
3 mois	2,78	3,08	30
6 mois	3,15	3,39	24
12 mois	3,52	3,63	11
2 ans	4,12	4,30	18
5 ans	4,65	4,83	18

Écart de taux au sein de la zone euro

au 30 décembre 1999

Échéance	<i>(en points de base)</i>				
	France	Allemagne	Italie	Belgique	Swaps
3 mois	3,08	ns	13	11	15
6 mois	3,39	ns	0	0	5
12 mois	3,63	5	4	13	19
2 ans	4,30	-8	27	25	6
5 ans	4,83	6	48	34	38

NB : Niveaux indicatifs en fin de mois à partir des titres les plus proches de l'échéance considérée

ns : non significatif

Sur l'ensemble de l'année, enfin, les taux des BTF et des BTAN ont connu une tension très significative, le taux à 3 mois passant de 2,99 % en début d'année à 3,09 %, le taux à 1 an gagnant 69 points de base, à 3,63 %, tandis que les taux à 2 ans et 5 ans se tendaient de, respectivement, 117 points de base et 156 points de base, à 4,26 % et à 4,78 %.

Obligations

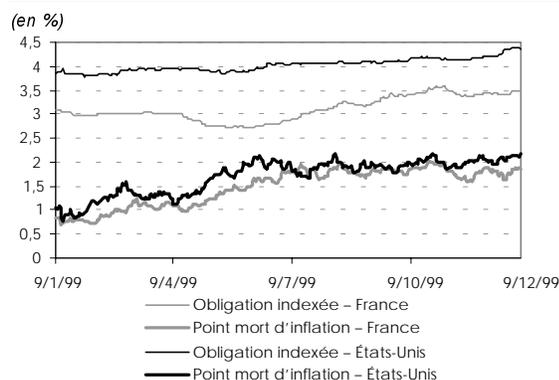
L'année 1999 s'est conclue par une nouvelle hausse des rendements obligataires, le taux de l'emprunt phare français à 10 ans ayant gagné 23 points de base au cours du mois, en ressortant à 5,47 % le 31 décembre. Sur l'ensemble de l'année 1999, la hausse a été de 157 points de base et l'amplitude de variation de 187 points de base (plus bas à 3,71 % le 27 janvier et plus haut à 5,58 % le 25 octobre).

Après avoir progressé au cours de la première quinzaine de décembre, le marché s'est sensiblement replié ensuite, dans le contexte de la dégradation du marché obligataire américain et de l'affermissement de la croissance européenne, entraînant une hausse de 40 points de base de ce même rendement. Outre une progression du taux réel et des anticipations d'inflation, la perspective d'une accélération de l'économie semble avoir déplacé l'intérêt des investisseurs du marché des obligations vers celui des actions.

Sur le segment 30 ans, la hausse du taux de l'emprunt d'État français en décembre n'a été que de 10 points de base, contre 23 points de base pour son homologue à 10 ans. Il en est résulté un aplatissement de la courbe française des rendements sur la partie 10 ans-30 ans.

Le taux de l'OAT à 10 ans, indexée sur l'inflation, représentatif du taux d'intérêt réel, a gagné 7 points de base en décembre, pour finir l'année à 3,49 %. Sa hausse aura été de 42 points de base en 1999, avec un plus bas à 2,73 % le 27 mai et un plus haut à 3,59 % le 26 octobre. Cette évolution annuelle est à relier à l'accélération de la croissance en Europe, qui s'inscrit dans un contexte globalement favorable pour l'économie mondiale (apaisement des crises financières asiatique et russe, prolongement du cycle long de croissance aux États-Unis). La hausse des taux directeurs de la BCE du 5 novembre 1999 n'a pas eu d'incidence sur le niveau du taux d'intérêt réel, ce qui est cohérent avec la neutralité de la politique monétaire sur la croissance économique à moyen-long termes.

Évolution des taux réels en 1999



Sur l'ensemble de l'année 1999, le point mort d'inflation s'est accru de 115 points de base en France, ressortant le 31 décembre à 1,97 %. En décembre, le point mort d'inflation français a augmenté de 18 points de base, contre seulement 5 points de base pour son homologue américain. La différence entre les deux évolutions dénote une plus grande inertie des titres indexés français aux informations de marché.

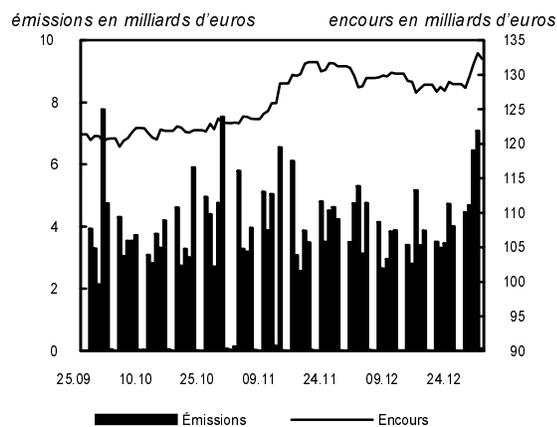
Enfin, du 31 décembre 1998 au 31 décembre 1999, l'écart de taux entre la France et les États-Unis sur les emprunts d'État à 10 ans s'est élargi de 19 points de base, en terminant l'année à 100 points de base, après avoir fluctué en cours d'année entre 68 points de base et 161 points de base, en liaison, notamment, avec la perception par les investisseurs de l'évolution du décalage conjoncturel entre les deux zones.

3.4. Les titres des entreprises financières et non financières

3.4.1. Les entreprises financières

Les émissions de certificats de dépôt négociables

Certificats de dépôt négociables



Émissions de CDN en décembre 1999

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	37 064	37,7
De 4 jours à 9 jours	7 977	8,1
De 10 jours à moins de 1 mois	35 265	35,9
De 1 mois à moins de 3 mois	7 188	7,3
De 3 mois à moins de 6 mois	9 261	9,4
De 6 mois à 1 an	1 548	1,6
Total	98 303	100,0

Taux de rendement à l'émission des CDN

	(en pourcentage)				
	27 nov. au 3 déc.	4 au 10 déc.	11 au 17 déc.	18 au 24 déc.	25 au 31 déc.
Certificats à 1 jour	3,11	3,12	3,03	2,95	3,09
Certificats à 10 jours	3,01	3,12	3,09	3,52	3,44
Certificats à 30 jours	3,28	3,68	3,54	3,57	3,56
Certificats à 90 jours	3,57	3,59	3,50	3,51	3,47
Certificats à 180 jours	3,57	3,62	3,53	3,65	3,49

Le volume d'émission des certificats de dépôt s'est légèrement redressé au cours du mois de décembre (date d'arrêté au 31 décembre). L'encours des certificats de dépôt a progressé par rapport au mois antérieur. Il s'établit, en données provisoires, à 132,3 milliards d'euros le 31 décembre, contre 131,2 milliards à la fin du mois de novembre (titres libellés en monnaie de la zone euro globalisés en contre-valeur euros).

Le nombre d'émetteurs gérant un encours s'est établi à 297 en décembre, contre 301 le mois précédent. À fin décembre, les six premiers d'entre eux, seuls établissements à disposer d'un encours supérieur à 5 milliards d'euros, représentaient 29 % de l'encours global : la Caisse des dépôts et consignations (8,3 milliards), le Crédit Lyonnais (7,2 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (6,3 milliards), Paribas (5,8 milliards), la BNP (5,9 milliards) et la Compagnie financière du crédit mutuel de Bretagne (5 milliards).

Face aux *tombées*, qui augmentent et s'élèvent à 98,3 milliards d'euros, contre 69,9 milliards au mois de novembre, les *émissions* suivent la même tendance, pour atteindre 99,4 milliards d'euros, contre 78,1 milliards au mois de novembre.

La répartition des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* a peu varié, les sociétés industrielles et commerciales restant les principaux investisseurs (elles recouvrent 41 % des émissions) devant les établissements de crédit et les OPCVM, avec, respectivement, 23 % et 20 %. La part des non-résidents reste marginale.

Les émissions du mois révèlent, quant à la *durée*, une légère augmentation des titres émis entre un jour et trois jours puisqu'ils représentent 37,7 % du total des émissions du mois, contre 34,9 % en novembre ainsi que ceux émis entre dix jours et un mois, qui ont atteint 35,9 %, contre 14,9 % le mois précédent, reflétant ainsi l'impact du passage de fin d'année. La part des émissions réalisées sur les autres maturités est en recul très net.

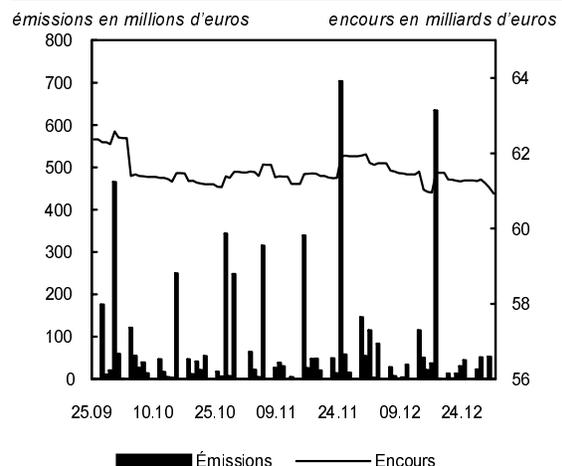
Les taux de rendement moyens observés sur les titres à dix jours et plus, au cours de la période sous revue, ont globalement continué de s'inscrire en hausse au cours des deux premières semaines, poursuivant ainsi la tendance déjà constatée au cours du mois précédent. Cette tension trouve son origine dans l'intégration du coût du passage de fin d'année dans les rémunérations, phénomène qui s'est traduit par une hausse de 49 points de base de l'Euribor 1 mois au cours de la première semaine.

Durant cette période, les titres émis sur la maturité de un mois ont enregistré une hausse comprise entre 36 points de base et 40 points de base. Cette tendance s'est légèrement inversée au cours de la troisième semaine, avec une baisse comprise entre 2 points de base et 14 points de base selon les maturités. La quatrième semaine a enregistré une baisse des rémunérations pour les titres émis pour un jour découlant de la décreue sensible de l'Eonia entre les 20 et 23 décembre, jours clôturant la période de constitution des réserves obligatoires. Au cours de la dernière semaine, les taux de rendement concernant les titres émis à 24 heures se sont inscrits en légère augmentation. Cette hausse est liée à la progression de l'Eonia le dernier jour de la période (3,75 % le 30 décembre, contre 3,07 % au début de la semaine). Sur les autres maturités, les taux de rendement sont restés pratiquement stables, à l'exception des titres à dix jours qui s'apprécient jusqu'à 51 points de base, révélant un renchérissement des dernières opérations réalisées dans le cadre du passage à l'an 2000. Les émissions à taux fixe restent prépondérantes, avec 85 % du montant total.

Sur l'ensemble de l'année 1999, le compartiment des certificats de dépôt aura connu un dynamisme certain (progression de l'encours de 36 %), — notamment dû à l'émergence des émissions à 24 heures, nouvelle technique significativement mise en œuvre par les opérateurs — et à l'utilisation progressive des rémunérations variables, plus particulièrement les indexations sur l'Eonia.

Les émissions de bons à moyen terme négociables

Bons à moyen terme négociables



Émissions de BMTN en décembre 1999

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	221	14,1
De 2 ans à moins de 3 ans	427	27,3
De 3 ans à moins de 5 ans	86	5,5
De 5 ans à moins de 7 ans	654	41,8
De 7 ans et plus	177	11,3
Total	1 565	100,0

Taux de rendement à l'émission des BMTN

	(en pourcentage)				
	27 nov. au 3 déc.	4 au 10 déc.	11 au 17 déc.	18 au 24 déc.	25 au 31 déc.
Bons à 1 an 1 jour	3,67	3,67	3,93	4,01	3,79
Bons à 2 ans	4,26	4,25	4,35	4,55	4,41
Bons à 3 ans	4,25	4,48	4,58	4,55	4,74
Bons à 5 ans	4,85	-	-	5,20	-
Bons à 7 ans	5,12	-	-	5,35	-
Bons à 10 ans	5,56	5,60	-	-	-

Au 31 décembre, l'encours total des BMTN, dont 98,4 % provenaient des entreprises financières (le solde étant constitué d'une douzaine d'émetteurs non bancaires) s'élevait à 60,9 milliards d'euros, contre 62 milliards le 26 novembre. Il se répartissait entre 220 émetteurs et comprenait 4 nouveaux arrivants, dont l'Union des banques arabes et françaises — programme de 200 millions d'euros noté A- par l'agence Fitch IBCA —, OFIVM — programme non noté de 50 millions d'euros —, la Banque Laydernier et la Banque Courtois — programmes de, respectivement, 91 millions d'euros et 50 millions d'euros. Les 3 principaux émetteurs, disposant d'un encours supérieur à 3 milliards d'euros et représentant 23 % de l'encours global, étaient la Société générale (7 milliards), le Comptoir des entrepreneurs (3,6 milliards) et Paribas SA (3,4 milliards).

La période sous revue a été caractérisé par un faible niveau d'activité. Le volume des émissions a atteint 1,57 milliard d'euros, contre 1,8 milliard en novembre et 2,1 milliards pour le mois d'octobre, face à un montant de tombées de 2,5 milliards d'euros (1,41 milliard en novembre). La Société générale ressort comme l'émetteur le plus actif, avec 500 millions d'euros devant le Crédit Lyonnais (105 millions), la BNP (64 millions), la Caisse nationale de crédit agricole (73 millions), CDC Marchés (58 millions) et Daimler Chrysler Financial Services (50 millions).

La ventilation mensuelle par catégories de souscripteurs fait apparaître une répartition relativement éclatée et une moindre prédominance des contreparties bancaires (66 % du total, contre 86 % en novembre).

Les OPCVM ont contribué pour 11 % du montant global d'émissions, devant les sociétés industrielles et commerciales, qui ont représenté 10 % de la production, les entreprises d'assurances, caisses de retraites et mutuelles (7 %) et les non-résidents (5 %).

L'examen des durées initiales des émissions du mois traduit un raccourcissement des termes traités, les opérations réalisées sur durées inférieures à trois ans recueillant 41 % du montant total, contre 23 % pour le mois précédent. La tranche de durée allant de 5 ans à 7 ans reste néanmoins la plus sollicitée, avec 42 % de la production (contre 54 % pour le mois de novembre).

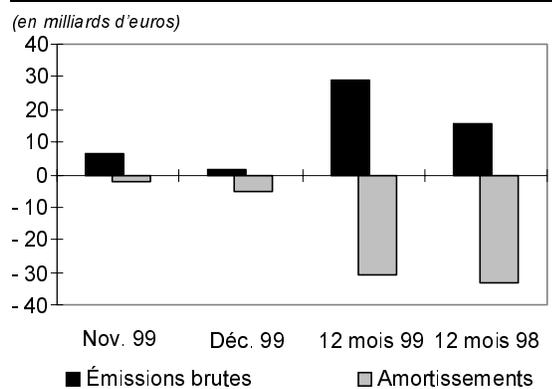
Les produits structurés ont constitué la plus forte part du volume d'opérations, avec 44 % du montant global devant les contrats à taux fixe (30 %) et les titres à taux variables ou révisables (26 %, avec pour référence essentielle l'Euribor 3 mois).

Au total, à l'approche de la clôture de l'exercice, le résumé d'une année d'activité sur le marché des bons à moyen terme négociables se traduit par une relative stagnation malgré un dispositif réglementaire libéralisé. L'encours des BMTN s'est rétracté de 2,4 milliards d'euros par rapport à la fin de l'année 1998 pour un nombre d'émetteurs qui s'est réduit de 7 unités. La présence des non-résidents est restée limitée à 2 entités : Peugeot Finance International NV et Morgan Stanley Dean Witter. Enfin, les entreprises non bancaires demeurent à l'écart du marché ; elles ne représentent que 1,6 % de l'encours global au 31 décembre.

Le marché obligataire (primaire et secondaire)

Émissions d'obligations

Établissements de crédit et assimilés



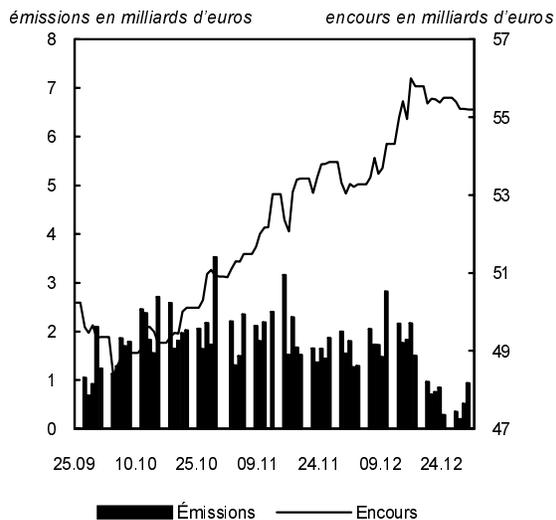
Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit au cours du mois de décembre a fortement régressé par rapport à celui de novembre (1,7 milliard d'euros, après 6,6 milliards le mois précédent et 5,3 milliards en octobre). Les émissions nettes ont été négatives en décembre (-3,7 milliards d'euros) et les encours nominaux ont diminué d'un mois à l'autre (215 milliards d'euros à fin décembre, après 219 milliards à fin novembre et 214 milliards fin octobre).

À fin décembre 1999, les encours représentaient près de 29 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris. Durant l'année 1999, les émissions brutes de ce secteur se sont élevées à 29,3 milliards d'euros, représentant près du double des émissions sur la période correspondante de 1998.

3.4.2. Les entreprises non financières

Les émissions de billets de trésorerie

Billets de trésorerie



Émissions de billets de trésorerie en décembre 1999

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	11 956	36,6
De 4 jours à 9 jours	1 078	3,3
De 10 jours à moins de 1 mois	3 038	9,3
De 1 mois à moins de 3 mois	12 218	37,4
De 3 mois à moins de 6 mois	4 214	12,9
De 6 mois à 1 an	163	0,5
Total	32 667	100,0

Taux de rendement à l'émission des BT

	(en pourcentage)				
	27 nov. au 3 déc.	4 au 10 déc.	11 au 17 déc.	18 au 24 déc.	25 au 31 déc.
Billets à 1 jour	3,13	3,12	3,08	2,82	3,19
Billets à 10 jours	3,13	3,12	3,09	-	-
Billets à 30 jours	3,17	3,68	3,75	3,82	3,72
Billets à 90 jours	3,58	3,59	3,58	3,73	3,58
Billets à 180 jours	3,60	3,62	-	3,59	3,67

L'encours des billets de trésorerie a enregistré une nouvelle progression, pour atteindre 55,2 milliards d'euros le 31 décembre, contre 53,9 milliards le 26 novembre et 50,9 milliards le 24 septembre.

L'examen des volumes d'émission révèle un maintien du niveau d'activité par rapport à celui du mois précédent, malgré une forte baisse des montants d'émission au cours des deux dernières semaines de l'année, phénomène à mettre en relation avec le passage à l'an 2000. Au total, le montant des émissions de la période a atteint 32,7 milliards d'euros, contre 34 milliards en novembre ; celui des tombées s'est élevé à 31,3 milliards d'euros, contre 31 milliards pour le mois précédent.

Le nombre d'émetteurs s'établissait, le 31 décembre, à 95, dont 16 entités de non-résidents. 2 structures *ad hoc* gérées par le Crédit commercial de France, Phebus Finance et Armoris, ont lancé leurs premières émissions au cours de la période sous revue dans le cadre de programmes respectifs de 275 millions d'euros et 750 millions. General Electric Capital Corporation demeure assez largement le premier émetteur, avec un encours de 6,6 milliards d'euros au 31 décembre (contre 5,7 milliards à fin novembre), devant le groupe Vivendi (4 milliards), Antalis (2,8 milliards) et LVMH (2,4 milliards).

La répartition des émissions du mois selon le type de souscripteurs révèle une moindre prédominance des établissements de crédit (53 % du total, contre 59 % en novembre) et une présence très marquée des sociétés industrielles et commerciales (34 % du montant global). Avec, respectivement, 7 % et 5 % du total, les OPCVM et les non-résidents ont constitué l'essentiel du solde de la souscription.

La structure des émissions selon leur durée initiale ne révèle pas de modification profonde de la répartition des opérations par rapport au mois précédent. La part des opérations réalisées entre un jour et trois jours s'est néanmoins encore accentuée et a constitué 37 % du montant total des émissions. La part des émissions venant à échéance en janvier 2000 a représenté 29 % du montant global, contre 15 % pour le mois de novembre.

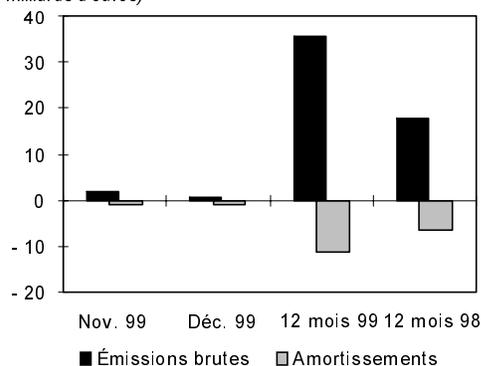
L'examen des *taux de rendement à l'émission* traduit une sensible augmentation des rémunérations sur la durée de 30 jours (hausse de 57 points de base par rapport à la fin du mois de novembre), qui trouve en partie son origine dans l'intégration du coût de passage de fin d'année. Au total, le *spread* par rapport au *swap* contre Eonia des émissions venant à échéance en janvier 2000 s'est établi entre + 42 points de base et + 60 points de base.

Le bilan annuel du marché des billets de trésorerie traduit une progression de 49 % de l'encours de ces titres par rapport à la fin de l'exercice précédent. Cette très forte croissance a été largement favorisée par la libéralisation des contraintes réglementaires en début d'exercice (faculté d'émettre des titres sur la durée de 1 jour, possibilité d'émettre des titres indexés sur les références monétaires...). Elle est aussi imputable à la multiplication des opérations de croissance externe et au succès des structures de type TCAA (titres courts adossés à des actifs titrisés). Enfin, l'introduction de l'euro a conduit quelques gros émetteurs à utiliser le billet de trésorerie comme instrument de financement privilégié sur la zone européenne, le principal étant General Electric Capital Corporation, dont l'augmentation de l'encours explique près de 35 % de la hausse globale du marché.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations Secteur non financier

(en milliards d'euros)



Au cours du mois sous revue, *les sociétés non financières et les autres émetteurs* ont levé près de 0,6 milliard d'euros, contre 1,6 milliard en novembre 1999, soit une diminution de 62,5 %.

Cette évolution est due à une moindre intervention des entreprises privées, très actives, notamment au premier semestre 1999, sur le marché des obligations convertibles en actions.

Sur l'année 1999, les émissions brutes du secteur non financier se sont élevées à près de 35,6 milliards d'euros, représentant près de 32,7 % des émissions totales (21,0 % au cours de la période correspondante de 1998).

3.5. Les actions

3.5.1. Le marché primaire

Émissions d'actions et de certificats d'investissement

	(en milliards d'euros)				
	Année 1998	11mois 1998	11 mois 1999	Oct. 1999	Nov. 1999
Sociétés non financières	47,39	43,96	26,70	2,09	2,39
Établissements de crédit	1,34	1,34	0,97	0,05	-
Compagnies d'assurance	0,23	0,23	0,03	-	-
Administrations publiques	0,02	0,02	0,02	-	-
Total émis (a)	48,98	45,55	27,72	2,14	2,39
dont : Titres cotés (b)	10,54	8,99	8,03	0,64	0,44
Appel public à l'épargne (b)	7,19	5,64	5,37	0,49	0,49

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

(b) Cote officielle, Second marché

Sources : Paris Bourse SBF SA, Banque de France

Le mois de novembre a été marqué par une sensible augmentation des émissions d'actions réglées en numéraire, qui sont passées de 2,1 milliards d'euros en octobre¹ à 2,4 milliards au cours du mois sous revue (soit une augmentation de plus de 14 %). Les sociétés non financières sont restées les acteurs principaux du marché.

Les plus importantes émissions d'actions en numéraire ont été effectuées par Eurodisney (230 millions d'euros) et la Société pour le développement de l'énergie et d'investissement (549 millions).

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

Au cours des onze premiers mois de l'année 1999, le montant des émissions d'actions s'est élevé à 27,7 milliards d'euros, soit un recul de plus de 39 % d'une année à l'autre.

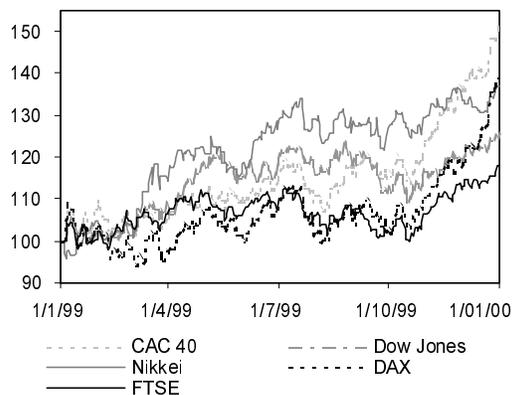
Sur la même période, les émissions de titres cotés sont revenues de près de 9 milliards d'euros en 1998 à 8 milliards. À fin novembre, elles représentaient 29 % du montant total des émissions d'actions, contre près de 20 % pour la période correspondante de l'année 1998.

3.5.2. Le marché secondaire

La Bourse de Paris a accéléré sa progression au cours du mois de décembre, l'indice CAC 40 gagnant 11,5 %, après +9,3 % en novembre. L'indice CAC 40 a terminé le mois sur un nouveau sommet, à 5 958 points, ce qui représente une hausse des cours de 51,1 % sur l'année 1999.

L'évolution de décembre s'est produite dans un contexte général toujours très porteur, le Dow Jones ayant gagné 5,7 % et l'indice EuroStoxx 50 13,7 %. Le raffermissement de la croissance en Europe a profité aux valeurs cycliques, tandis que la faveur dont bénéficient les entreprises « technologiques » a continué d'alimenter la progression des cours. La hausse sensible des taux longs (tension de 23 points de base du rendement de l'emprunt phare français à 10 ans) n'a pas freiné cette tendance.

Évolution des principaux indices boursiers



Sur l'ensemble de l'année 1999, la Bourse de Paris a connu une progression remarquable, touchant aussi bien les moyennes entreprises (hausse de l'indice SBF 250 de 52,4 %) que les plus grandes (hausse de l'indice CAC 40 de 51,1 %). Cette croissance dépasse celle des autres principales bourses mondiales, le Dow Jones ayant gagné 37,0 % et le EuroStoxx 50 46,7 %. Au cours de l'année 1999, Paris a confirmé sa position de place boursière de premier plan au sein la zone euro, avec une capitalisation boursière estimée à la fin de l'année de 1 440 milliards d'euros, inférieure à celle de Londres (2 900 milliards), mais équivalente à celle de Francfort (1 440 milliards), loin devant celles de Milan (720 milliards) et d'Amsterdam (680 milliards).

Cette performance s'explique par la vigueur de la croissance française et par des opérations de restructuration (fusions-acquisitions) qui ont particulièrement impliqué les entreprises françaises. L'engouement en faveur des entreprises dites « technologiques » s'est répercuté sur un grand nombre de valeurs qui se sont très fortement appréciées à l'instar de ce qui a été observé aux États-Unis et ailleurs en Europe. Au sein de l'indice CAC 40, dix valeurs se sont distinguées par une hausse de plus de 70 %, sept d'entre elles pouvant être rattachées aux secteurs des technologies nouvelles et des médias.

Malgré une progression très sensible du CAC 40 en novembre et en décembre, la volatilité implicite tirée des options sur CAC 40 ne s'est que faiblement accrue au cours du mois de décembre, ressortant au plus haut à 29 % le 27 de ce mois, contre un plus haut à 21 % en novembre. À titre de comparaison, cette volatilité, généralement comprise entre 20 % et 25 %, avait atteint un pic à 43 % le 25 janvier 1999. La volatilité historique sur dix jours est également restée relativement modérée, oscillant autour de 15 %, en décembre, contre 30 % en janvier 1999. Cette faible volatilité historique, malgré une progression très sensible des cours, s'explique par une hausse très régulière de l'indice. Les investisseurs semblent donc avoir été davantage sensibles aux modalités de la hausse qu'à son ampleur.

À noter que la progression des cours a été acquise dans des volumes de transaction élevés — quoique en repli par rapport à novembre —, près de 10 % des transactions de l'année 1999 ayant été effectuées sur le seul mois de décembre.

Dès les premiers jours de janvier 2000, la Bourse de Paris a connu une correction, l'indice CAC 40 cédant plus de 8 % en trois jours, pour ressortir à 5 840 points le 5 janvier. À l'issue de ce mouvement de consolidation, la volatilité implicite est revenue à 25 % le 6 janvier, tandis que la volatilité historique sur dix jours atteignait 34 %.

3.6. Les titres d'OPCVM

L'encours total des titres d'OPCVM a atteint en fin d'exercice 651,9 milliards d'euros. Son rythme de progression annuel s'est fortement accru, jusqu'à atteindre 22 % en décembre 1999, après 18 % en novembre, sous l'effet de l'importante valorisation des marchés boursiers.

En dépit d'une chute des souscriptions supérieure au recul saisonnier habituel, l'encours total des

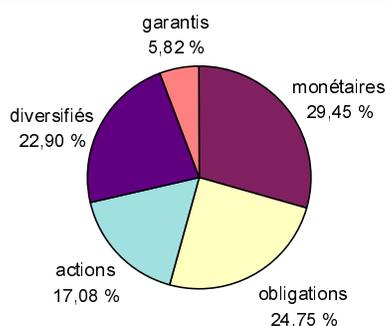
titres d'OPCVM monétaires a conservé un taux de croissance annuel très soutenu (+ 13,9 %) et s'est établi à 179,2 milliards d'euros en décembre 1999.

En raison de la faiblesse conjuguée des souscriptions et des performances, la tendance à la baisse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires s'est poursuivie (- 7,7 % en rythme annuel, à 122,1 milliards d'euros).

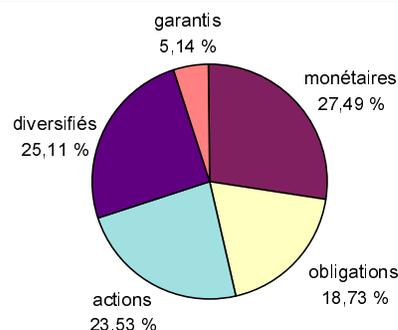
En revanche, la progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « actions » a été spectaculaire, atteignant 68 % en décembre 1999, grâce à un effet performance massif. Il en est de même des titres d'OPCVM « diversifiés », à un degré moindre toutefois (+ 33,7 % en rythme annuel). De plus, la croissance annuelle de l'encours des titres d'OPCVM garantis s'est accélérée (+ 7,7 %, après + 5,0 % en novembre 1999).

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

OPCVM décembre 1998



OPCVM décembre 1999



Source : Commission des opérations de bourse

4. Chronologie

6 décembre

La ministre de l'Emploi et de la Solidarité, Martine Aubry, annonce une revalorisation des minima sociaux (revenu minimum d'insertion, allocation spécifique de solidarité et allocation d'insertion) de 2 % au 1^{er} janvier 2000, ainsi que l'octroi d'une prime particulière, liée à l'an 2000, d'au moins FRF 1 000. Le coût de l'ensemble de ces mesures est évalué à FRF 2,7 milliards.

15 décembre

L'Assemblée nationale adopte la loi relative à la réduction de 39 heures à 35 heures du temps de travail dans les entreprises de plus de 20 salariés, en contrepartie d'allègement de charges sociales, à compter du 1^{er} janvier 2000.

16 décembre

La composition du Conseil national du crédit et du titre (CNCT), du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) et du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) est renouvelée par décret, publié au *Journal officiel* du 25 décembre.

Henri Toutee (conseiller d'État), Jacques Delmas-Marsalet (conseiller d'État), Christian de Boissieu (Université Paris I) et Thierry Walfaren (administrateur civil) sont nommés membres du CNCT en raison de leur compétence dans le domaine économique et financier.

Sont nommés au sein du CRBF : Jacques Delmas-Marsalet, Michel Freyche (AFB), Pierre Gendre (représentant des organisations syndicales), François Bacot (directeur général de Warburg Dillon Read), Christian de Boissieu et Didier Pfeiffer (ancien administrateur civil).

Enfin, Henri Toutee, Bernard Maurel (président de la Banque Martin-Maurel), François Bacot, Alain Bonnet, Christian de Boissieu et Didier Pfeiffer sont nommés ou reconduits comme membres du CECEI.

19 décembre

Le Premier ministre, Lionel Jospin, annonce la création de l'Agence française pour les investissements internationaux. Destinée à faciliter l'implantation des entreprises étrangères en France, cette structure regroupera les services de l'État concernés, actuellement dispersés entre la Délégation à l'aménagement du territoire et à l'action régionale (DATAR) et le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

L'État décide d'annuler FRF 40 milliards de dette en faveur de 28 pays pauvres, d'ici deux ans.

Le Trésor annonce la création de deux nouvelles lignes d'emprunt de référence : le nouveau bon du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels 5 ans, à maturité juillet 2005, émis pour la première fois le 20 janvier 2000, et l'obligation assimilable du Trésor 10 ans, à maturité 2010, lancée le 3 février 2000.

21 décembre

L'Assemblée nationale adopte, en dernière lecture, la loi de finances pour 2000. Les dépenses nettes s'élèvent à FRF 1 682 milliards, pour FRF 1 463,7 milliards de recettes. Le déficit général s'établit à FRF 215,3 milliards.

Parmi les principales mesures votées, figurent, pour les particuliers, l'imposition des indemnités de départ des dirigeants d'entreprise, la baisse de 20,6 % à 5,5 % de la TVA pour les travaux effectués dans les logements, la moindre taxation des transactions immobilières, la suppression du droit de bail pour certains locataires et l'harmonisation des seuils d'imposition des plus-values financières ; pour les entreprises, la surtaxe de 10 % sur l'impôt sur les sociétés est supprimée ; ces dispositions sont complétées par la levée du secret professionnel, au bénéfice de l'administration fiscale, pour tous les membres des professions libérales.

22 décembre

L'Assemblée nationale adopte le collectif budgétaire pour 1999, fixant le déficit budgétaire à FRF 226 milliards, en baisse de 10,5 milliards par rapport au projet de loi de finances initial.

29 décembre

La loi n° 99-1140 du 29 décembre 1999, relative au financement de la Sécurité sociale pour 2000, publiée au *Journal officiel* du 30 décembre 1999, prévoit un excédent du régime général de FRF 2 milliards pour cette année.

30 décembre

Hervé Hannoun (second sous-gouverneur) et Jean-Paul Redouin (directeur général du Crédit) sont nommés, en Conseil des ministres, aux fonctions, respectivement, de premier et de second sous-gouverneur de la Banque de France.

Michèle Saint-Marc (CNRS) et Raymond Douyère (député socialiste) sont nommés membres du Conseil de la politique monétaire, en remplacement de Denise Flouzat et de Jean-Pierre Gérard.

31 décembre

Selon un communiqué du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, l'entrée en vigueur de la seconde loi sur les 35 heures est reportée au 1^{er} février 2000.

Un an d'Eurosystème : le rôle de la Banque de France et de la place de Paris dans le nouvel environnement de l'euro

Dans le Bulletin de la Banque de France d'août 1999, un point d'étape sur six mois de politique monétaire unique ¹ avait mis en évidence la rapidité avec laquelle les acteurs de la place de Paris s'étaient adaptés au nouvel environnement de l'euro.

Au terme d'une année d'expérience, un bilan très positif peut être fait de la mise en œuvre opérationnelle de la politique monétaire unique:

- le dispositif intégré de l'Eurosystème, dont le centre de décision est en relation étroite et permanente avec les onze banques centrales nationales de la zone pour la mise en œuvre des opérations, a fait la preuve de son efficacité et de sa flexibilité. Reflet de ce succès, les marchés de taux de l'euro ont connu une intégration forte et rapide;*
- dans cet environnement, la place de Paris, forte de ses intervenants et de ses systèmes, a confirmé sa position de premier plan au sein de la zone euro. Les établissements de crédit installés à Paris ont activement participé aux opérations de politique monétaire exécutées par la Banque de France en s'appuyant sur des actifs mobilisables diversifiés. En outre, ils ont joué un rôle important dans la redistribution de la liquidité sur la place et au sein de la zone euro, tout en tirant parti des réserves obligatoires comme source de flexibilité dans la gestion de leur trésorerie.*

Nathalie ROUILLE
Imène RAHMOUNI
*Direction générale du Crédit
Direction des Marchés de capitaux*

¹ « L'adaptation des banques françaises au nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire
Bulletin de la Banque de France n° 68 – août 1999

1. Le cadre opérationnel de l'Eurosystème

1.1. Un dispositif opérationnel clair, efficace et flexible

Depuis le 1^{er} janvier 1999, la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème repose sur un dispositif simple, formé pour l'essentiel de trois instruments :

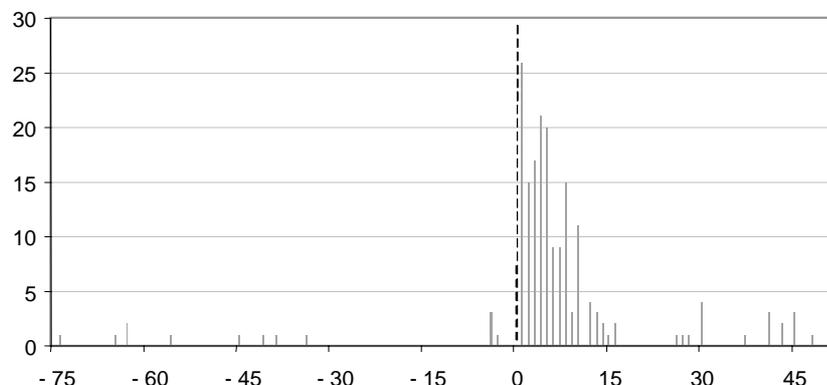
- les appels d'offres hebdomadaires à taux fixe (« opérations principales de refinancement ») ;
- les facilités permanentes de prêt et dépôt à 24 heures, utilisables à l'initiative des contreparties ;
- des réserves obligatoires rémunérées, d'un montant substantiel (environ 100 milliards d'euros), mais susceptibles d'être modulées par les établissements assujettis, puisqu'elles peuvent être constituées en moyenne sur chaque période mensuelle.

Les *appels d'offres hebdomadaires à taux fixe* ont été le principal canal d'alimentation en monnaie centrale des établissements de la zone euro, permettant de pourvoir à plus des deux tiers de leurs besoins de refinancement, le reste étant satisfait par les appels d'offres mensuels à taux variable. Ils ont servi à signaler en tant que de besoin l'orientation de la politique monétaire de l'Eurosystème, tout en permettant d'assurer un pilotage précis et sans heurt des taux d'intérêt à très court terme sur le marché interbancaire de l'euro. Cet instrument a prouvé son efficacité lors des deux ajustements de taux directeurs opérés par le Conseil de la Banque centrale européenne (BCE) — baisse des taux le 8 avril puis hausse le 4 novembre —, tous deux ayant été suivis d'un ajustement immédiat et ordonné de la courbe des taux interbancaires et des anticipations de marché.

Les appels d'offres ont également permis d'assurer avec précision le réglage de la liquidité bancaire tout au long de l'année. Combinés à l'effet stabilisateur des *réserves obligatoires*, qui ont permis d'amortir largement les fluctuations des facteurs autonomes, les ajustements hebdomadaires de l'offre de monnaie centrale ont contenu de manière significative la volatilité du taux de l'argent au jour le jour, rendant inutile toute action corrective sous forme d'opérations de réglage fin. Le graphique ci-après, qui présente la distribution de l'écart entre le taux de l'Eonia et celui de l'appel d'offres sur la période comprise entre les deux dates de changement des taux directeurs, montre que cet écart s'est le plus souvent maintenu entre + 1 point de base et + 15 points de base, alors que le corridor des taux des facilités permanentes, encadrant les évolutions du taux au jour le jour, était égal à 200 points de base. Sur l'ensemble de l'année 1999, la moyenne du taux Eonia ressort à 2,73 %, affichant un écart de + 2 points de base avec le taux moyen pondéré des appels d'offres de l'année 1999.

Distribution de l'écart Eonia-taux d'appel d'offres (du 14 avril au 9 novembre 1999)

(nombre d'observations)

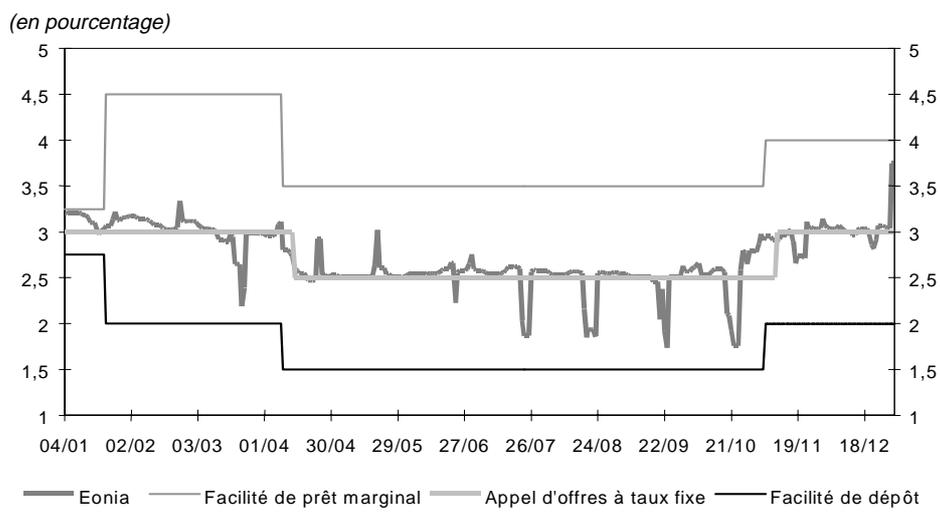


(abscisses en points de base)

La précision du réglage de la liquidité mené au travers des appels d'offres est également attestée par la modicité des utilisations des *facilités permanentes* par les contreparties. Si l'on excepte la première période de réserves, du fait du caractère particulier de cette phase de « démarrage », le recours aux deux guichets est demeuré depuis le début de l'année d'ampleur très limitée (moins de 0,5 milliard d'euros par jour en moyenne) et concentré, en bonne logique, sur les fins de période de réserves obligatoires, lorsque les établissements doivent ajuster leurs réserves au niveau moyen mensuel requis.

Pour simple et robuste qu'il puisse paraître, ce dispositif ne s'en est pas moins distingué par sa flexibilité d'emploi en plusieurs occasions. C'est ainsi qu'au début de l'année, la fourchette des taux des facilités permanentes a été temporairement ramenée à 50 points de base, afin de faciliter l'adaptation des établissements au nouvel environnement de la phase III. De même, le positionnement — symétrique ou asymétrique — des taux des facilités permanentes autour du taux d'appel d'offres hebdomadaire a constitué un moyen supplémentaire d'agir sur les anticipations de marché. Celui-ci a été utilisé dès l'entrée en phase III (mise en place d'un « corridor » asymétrique), puis à l'occasion des deux changements de taux directeurs (rétablissement puis maintien d'un « corridor » symétrique). Enfin, les aménagements apportés au dispositif en prévision du passage à l'an 2000 auront été, somme toute, mineurs par comparaison avec ceux effectués par nombre de banques centrales de pays tiers. Compte tenu de l'éventail déjà très complet des instruments à la disposition de l'Eurosystème, seuls deux ajustements ont été jugés nécessaires, à savoir l'aménagement du calendrier des appels d'offres hebdomadaires début janvier 2000 et l'augmentation de 15 à 25 milliards d'euros du volume des trois derniers appels d'offres mensuels de 1999.

Taux directeurs et Eonia



1.2. Une mise en œuvre décentralisée réussie

Au-delà de ses propriétés techniques intrinsèques, l'expérience du dispositif opérationnel de l'Eurosystème témoigne également de la réussite d'un modèle original, fondé sur deux principes aussi essentiels l'un que l'autre : d'une part, un processus de décision concentré entre les mains des instances dirigeantes de la BCE — Conseil des gouverneurs et Directoire —, ce qui va de soi dans le cadre d'un marché monétaire unifié ; d'autre part, une mise en œuvre décentralisée de la politique monétaire par les banques centrales nationales (BCN), chacune agissant selon des modalités adaptées à son environnement juridique national, mais très largement harmonisées de façon à garantir l'égalité de traitement des contreparties de l'Eurosystème et l'unicité de la politique conduite par la BCE.

Les BCN mettent ainsi en œuvre, chacune dans son ressort, les appels d'offres réguliers orchestrés par la BCE et octroient les refinancements dans le cadre de ces adjudications périodiques de monnaie centrale. Elles gèrent les comptes de règlement des établissements de crédit et tiennent les facilités permanentes de prêt et de dépôt à 24 heures tout en assurant le suivi de la constitution des réserves obligatoires. En liaison permanente avec la BCE, elles lui fournissent au jour le jour les multiples informations indispensables à la conduite d'une politique monétaire efficace (prévisions/réalisations quotidiennes en matière de liquidité bancaire, maintenance de la liste des actifs admis en garantie, informations de marché...).

1.3. L'intégration des marchés de taux, facteur-clé de la réussite de la mise en œuvre de la politique monétaire unique

La mise en place de l'euro s'est accompagnée d'une intégration forte et rapide des marchés de capitaux. Cette intégration a favorisé la mise en œuvre de la politique monétaire unique qui a, en retour, permis un décloisonnement des marchés et l'harmonisation de leur fonctionnement.

Le réglage de la liquidité bancaire effectué par la BCE est mené sur la base d'une analyse du besoin de refinancement des banques apprécié à l'échelle de la zone euro. Cependant, des situations de liquidité hétérogènes perdurent sur chacune des onze places bancaires, en raison du jeu des facteurs autonomes qui sont structurellement plus ou moins restrictifs suivant les pays. Dans ce contexte, la fluidité de la circulation de la liquidité entre les places financières de la zone représentait un facteur crucial pour que les opérateurs puissent effectuer les arbitrages nécessaires entre places et que soit ainsi assurée pour une échéance donnée l'unicité du taux d'intérêt de l'euro.

Le système *Target*, formé de l'interconnexion des systèmes de paiement brut des quinze pays de l'Union européenne, a constitué le maillon essentiel de cette unification. Grâce à ce système, les établissements de crédit ont pu réaliser, dès le début de l'année 1999, tout au long de la journée et valeur même jour, des opérations transfrontière pour des montants importants, permettant ainsi au marché interbancaire de fonctionner d'emblée comme un véritable marché unifié.

Parmi les autres éléments d'intégration, on rappellera également l'adoption d'indices uniques de référence — Euribor sur les échéances de terme et Eonia sur le jour le jour — en remplacement des anciens indices nationaux. Ces nouveaux indices domestiques, représentatifs des conditions du marché interbancaire de la zone, ont notamment favorisé le développement d'un marché de *swaps* de taux particulièrement profond et liquide.

2. La Banque de France et la place de Paris dans le cadre de l'euro

2.1. Une participation active des banques françaises aux opérations de politique monétaire et une utilisation dynamique des actifs mobilisables

Les banques installées en France ont participé activement aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Ainsi, 55 établissements sont dotés du dispositif de télétransmission sécurisée permettant de participer directement aux opérations de refinancement sur appel d'offres. Ces 55 établissements ne représentent que 7,8 % des établissements de la zone euro qui participent à ces opérations avec l'une ou l'autre des banques centrales de la zone euro. Cette proportion dénote une certaine concentration des acteurs sur la place de Paris, les établissements concernés jouant un rôle majeur de redistribution de la liquidité vis-à-vis des autres banques installées en France ou dans la zone euro.

Fortement présentes aux appels d'offres hebdomadaires, dans lesquels elles ont obtenu en moyenne 14 % des fonds adjudgés, les banques établies en France montrent, en revanche, une plus faible appétence pour les appels d'offres mensuels à taux variable, puisqu'elles ont touché en moyenne 8,9 % des montants adjudgés. Ce dernier pourcentage est à rapprocher de leur part moyenne dans les soumissions pour ces refinancements à trois mois, part s'établissant à 17 %. L'écart entre ces deux données indique qu'en moyenne les soumissions des banques françaises dans le cadre de ces adjudications compétitives ont été faites à des taux inférieurs à ceux des soumissions des autres établissements de crédit de la zone euro.

La diversité et l'existence d'un volume important de garanties acceptées par l'Eurosystème pour les opérations de politique monétaire d'une part et pour les opérations intrajournalières d'autre part ont constitué un facteur essentiel du succès de la mise en œuvre des opérations de refinancement et du fonctionnement des systèmes de paiement.

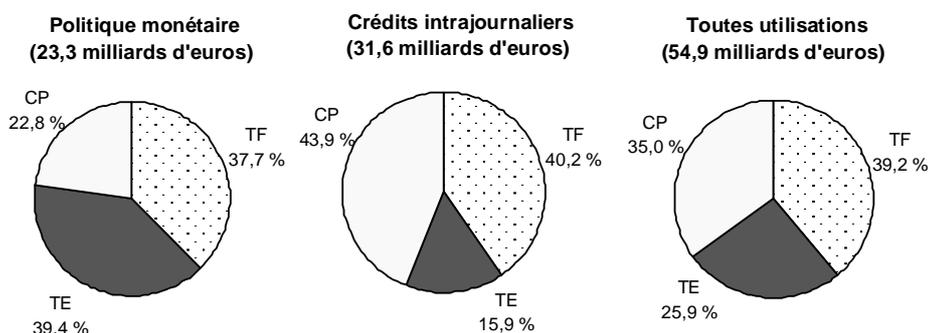
Le secteur bancaire français en a pleinement bénéficié, arbitrante entre les deux principales catégories acceptées par la Banque de France : titres français et étrangers d'une part et créances privées d'autre part, suivant le type d'opérations.

Pour les opérations de politique monétaire, les banques françaises ont ainsi largement utilisé leur portefeuille de titres étrangers, en particulier les titres obligataires belges et italiens, au point que ces actifs ont représenté en moyenne sur l'année une proportion voisine de celle des titres français, soit un peu plus du tiers des encours mobilisés en garantie des opérations de refinancement. Les créances privées ont représenté, pour leur part, près du quart des garanties utilisées, tout en formant 56 % en moyenne du montant des garanties apportées aux appels d'offres mensuels.

Pour ce qui concerne les crédits intrajournaliers obtenus de la Banque de France dans le système TBF, les contreparties ont pleinement utilisé la faculté de mobiliser des créances privées, lesquelles ont représenté en moyenne sur l'année plus de 40 % des encours remis en garantie de ces opérations.

Utilisation des garanties

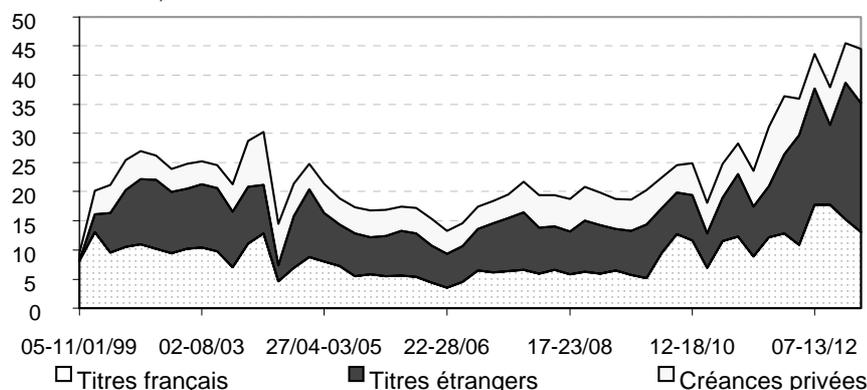
Répartition moyenne sur l'année 1999



NB : CP : Créances privées ; TF : Titres français ; TE : Titres étrangers

Utilisation des garanties pour les opérations de politique monétaire Ensemble des établissements français

(en milliards d'euros)



La possibilité de mobiliser des titres étrangers à compter du mois de janvier 1999 s'est appuyée dans un premier temps exclusivement sur le Modèle de la banque centrale correspondante (CCBM), dans le cadre duquel les banques peuvent livrer, par le truchement d'une banque centrale nationale (« banque centrale correspondante »), les titres qu'elles apportent en garantie des financements de la banque centrale nationale de leur lieu d'implantation. À compter de juin 1999, la mise en place de liens entre les centrales dépositaires (7 entre Sicovam SA et ses homologues de l'Eurosystème), permettant d'interconnecter les systèmes de règlement-livraison nationaux, a élargi les possibilités de mobilisation transfrontière.

Ainsi, en France, la part des titres étrangers mobilisés *via* les liens inter-dépositaires a crû progressivement, pour avoisiner, en fin d'année, plus de 12 % pour les opérations de politique monétaire et 5 % pour l'obtention de liquidités intrajournalières. Les liens ont été effectivement utilisés avec la Belgique, l'Italie et les Pays-Bas. À titre de comparaison, les titres étrangers mobilisés *via* les liens ont représenté 10 % de l'ensemble des titres étrangers mobilisés dans l'Eurosystème en novembre 1999.

2.2. La place de Paris au sein du marché monétaire de l'euro

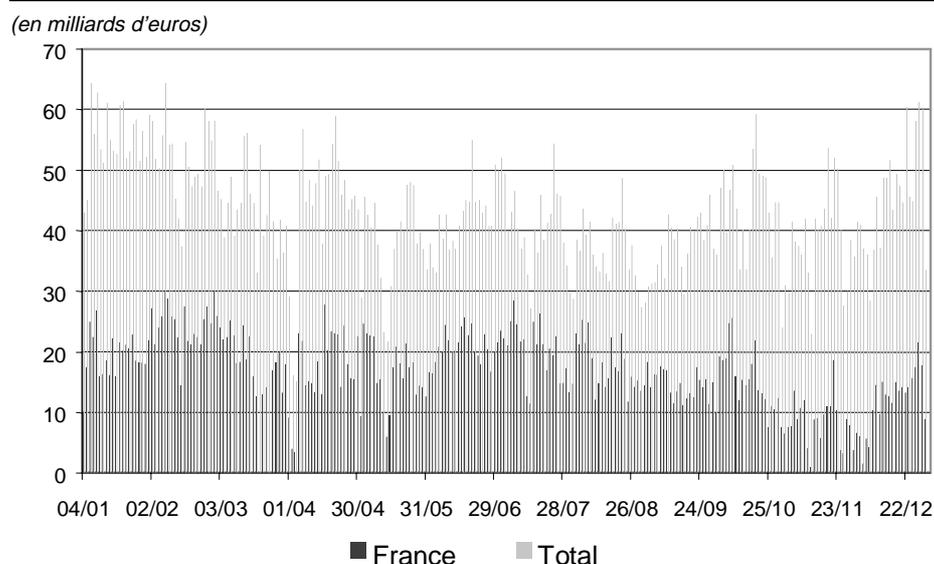
L'intégration des marchés de taux a mis en lumière la capacité d'adaptation dont ont fait preuve les intervenants et les systèmes français (RGV et TBF-PNS), ce qui a permis à la place financière de Paris de confirmer sa position de premier plan au sein de la zone euro.

L'importance des flux de trésorerie impliquant les opérateurs de la place de Paris se reflète dans les échanges qui transitent par les systèmes de paiement français : ceux-ci accueillent en moyenne 25 % des paiements de montant élevé qui sont réglés dans les systèmes de paiement en euros de l'Union européenne, soit une part de marché identique à celle des systèmes équivalents en Allemagne.

Accoutumé, bien avant le démarrage de l'euro, à l'utilisation d'opérations indexées sur le taux de l'argent au jour le jour (TMP), le secteur bancaire français a ainsi assuré entre un quart et un tiers des transactions réalisées sur l'Eonia.

Bien entendu, l'activité sur le marché du jour le jour a pu être influencée par des arbitrages entre différentes échéances mais aussi entre le marché du « blanc » et celui de la pension livrée, en fonction notamment des besoins de refinancement des portefeuilles-titres. Enfin, les phénomènes traditionnels de recherche de liquidité en fin d'année et la préparation du passage à l'an 2000, notamment la nécessité pour certains établissements de ponctionner leurs ressources euros pour assurer le financement de leurs filiales étrangères, ont pu également exercer une influence.

Volumes traités en blanc sur le marché de l'argent au jour le jour (Eonia)



2.3. Les réserves obligatoires, composante importante de la gestion de trésorerie des banques

Les établissements de crédit installés en France (siège, filiale ou succursale de banques étrangères) sont assujettis à la constitution de réserves obligatoires sur les livres de la Banque de France. À fin 1999, 1 164 établissements de crédit (soit 15 % des établissements de la zone) étaient ainsi répertoriés. Toutefois, ceux de petite taille ou ceux dont la trésorerie est centralisée dans leur groupe d'appartenance peuvent ne pas avoir de compte de réserves en propre. À fin décembre 1999, 396 établissements constituaient effectivement des avoirs de réserves (pour leur compte ou celui d'autres banques) sur des comptes ouverts à la Banque de France. Les sommes qui y sont déposées représentent environ 18 % des réserves obligatoires de la zone euro. Depuis le début de l'année, le montant des réserves obligatoires à constituer a régulièrement progressé, passant de 16,9 milliards d'euros au 1^{er} janvier 1999 à 19,1 milliards au 30 novembre, reflétant pour l'essentiel un accroissement d'assiette lié à la progression des dépôts à vue.

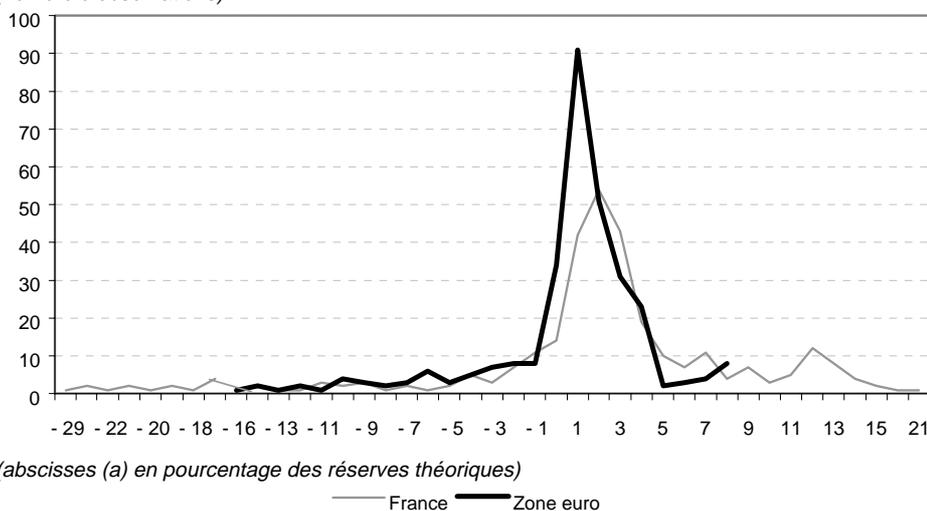
Utilisant les réserves pour amortir les chocs de liquidité en cours de période, les trésoriers des banques ont géré les fins de périodes de constitution en dégagant des réserves excédentaires et, à un moindre degré, en ayant recours aux facilités permanentes.

En cours de période

Les banques françaises ont davantage utilisé le rôle d'amortisseur des fluctuations de liquidité joué par les réserves que la moyenne des banques de la zone euro. Sur l'année 1999, leur avance en moyenne journalière a culminé à 21 % des réserves théoriques (contre 8 % pour l'ensemble des banques de la zone) et leur retard en moyenne journalière s'est élevé jusqu'à 29 % des réserves théoriques (contre 16 % pour la zone). En outre, elles ont accumulé plus fréquemment que les autres banques de la zone des avances significatives en cours de période de constitution de réserves.

Distribution des avances/retards moyens en 1999

(nombre d'observations)



(abscisses (a) en pourcentage des réserves théoriques)

— France — Zone euro

NB : Les avances/retards sont calculés en moyenne journalière par période de réserves et exprimés en pourcentage des réserves théoriques. La première période de réserves, du 1^{er} janvier au 23 février 1999, n'est pas prise en compte, en raison de son caractère atypique.

(a) L'échelle des abscisses est discontinue dans la mesure où seules les valeurs atteintes sont représentées.

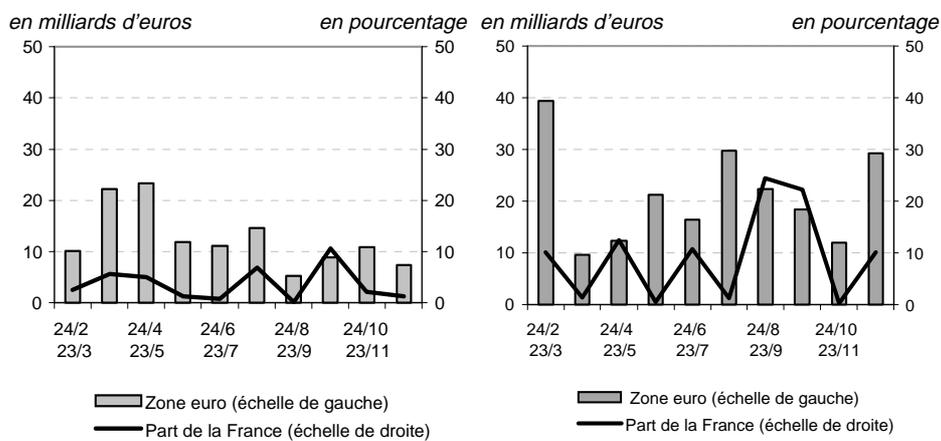
En fin de période

Les réserves excédentaires correspondent aux avoirs de réserves laissés par les banques assujetties sur les livres de la banque centrale en sus de leurs obligations de réserves pour une période donnée. Ces excédents, non rémunérés, ont connu une décline progressive tant en France (revenant de 282 millions d'euros à 140 millions par jour entre mars et décembre 1999) que dans la zone euro (de 948 millions d'euros à 496 millions). Pour la France, ils sont principalement constitués par de petits établissements préférant accumuler des réserves excédentaires plutôt que de prendre le risque de devoir payer des pénalités pour insuffisances, des banques situées outre-mer, mais aussi des banques étrangères et des établissements dont les balances de travail à conserver sur les livres de la Banque de France peuvent être supérieures à leurs exigences de réserves.

Utilisation des facilités permanentes

Prêt marginal

Dépôt



Le recours aux facilités permanentes a été relativement plus faible en France qu'au niveau de l'ensemble de la zone, en montant comme en nombre d'établissements, et il est le plus souvent resté concentré sur les tout derniers jours de la période de constitution de réserves. Ce constat dénote la volonté des trésoriers des banques d'épuiser toutes les autres possibilités avant de recourir aux facilités permanentes, plus coûteuses.

Sources et mécanismes de la création de monnaie dans le cadre de l'Eurosystème

Dans la zone euro, comme dans toute zone monétaire, l'identification des sources et mécanismes de la création monétaire s'articule autour de trois pôles inséparables :

- *un instrument d'évaluation de la quantité de monnaie en circulation : les bilans comptables des institutions habilitées à la créer et la gérer;*
- *une définition de la monnaie : les agrégats monétaires ;*
- *la relation entre la masse monétaire et les autres dettes et créances du secteur créateur de monnaie : M3 et ses contreparties.*

Depuis l'instauration de la politique monétaire unique, l'analyse de la création monétaire dans la zone euro n'est pertinente que dans ce cadre.

Marc-Antoine KLEINPETER
*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Analyses et Statistiques monétaires*

1. Le bilan consolidé des institutions financières monétaires

L'évaluation de la masse monétaire dans la zone euro est effectuée à partir des bilans des institutions financières monétaires résidentes (IFM), qui constituent le secteur créateur de monnaie. Définie de façon homogène sur l'ensemble de la zone euro, la population des IFM comprend principalement les banques centrales nationales, les établissements de crédit, mais aussi d'autres institutions comme les OPCVM monétaires.

Les bilans comptables de ces institutions sont retraités afin de dégager les relations financières entre les IFM et les autres agents de l'économie qui forment le secteur détenteur de monnaie. Ceci implique de consolider les opérations entre IFM. Par exemple, le dépôt d'une banque auprès d'une autre banque n'entre pas dans la définition de la monnaie, et le crédit d'une banque à une autre banque ne crée pas de monnaie.

2. Les agrégats monétaires

La création monétaire est mesurée au travers de la croissance d'un agrégat large, M3, qui regroupe certains engagements des IFM, c'est-à-dire certains postes de leur passif, vis-à-vis des autres agents résidents (non-IFM) :

- des engagements utilisables comme moyens de paiement : dépôts à vue et monnaie fiduciaire, regroupés dans l'agrégat étroit M1 ;
- des engagements représentatifs de dépôts transformables rapidement et sans coût en moyens de paiement (en France essentiellement les livrets) et les engagements de court terme (à moins de deux ans), c'est-à-dire dont la transformation en moyens de paiement est stipulée à échéance du contrat (dépôts à terme) ; ces engagements sont regroupés dans l'agrégat M2 – M1 ;
- des instruments négociables émis à court terme (titres d'OPCVM monétaires, pensions, instruments du marché monétaire, autres titres de créances à moins de deux ans). Ces engagements sont regroupés dans l'agrégat M3 – M2.

La monnaie au sens large recouvre ainsi des actifs dont le degré de liquidité est variable : certains permettent l'achat immédiat des biens et services (monnaie fiduciaire, dépôts à vue) ; d'autres sont plus proches d'une utilisation comme réserve de valeur (dépôts remboursables avec un préavis ou à échéance) ou s'apparentent à des actifs financiers (instruments du marché monétaire, titres d'OPCVM monétaires), à ceci près qu'ils sont aisément mobilisables (transformables en moyens de paiement) et ne comportent pas ou peu de risque en capital.

L'interprétation de la progression de la masse monétaire implique une évaluation des déterminants de la demande de monnaie, c'est-à-dire des motifs pour lesquels les agents économiques détiennent des actifs monétaires plutôt que d'autres (valeurs mobilières, contrats d'assurance-vie, etc.). Les taux d'intérêt, par exemple, sont un déterminant classique de la demande de dépôts à vue : si les taux sont faibles, l'incitation à réallouer les montants placés sur les dépôts à vue vers les placements rémunérés se réduit. Les dépôts à vue jouent alors davantage un rôle de réserve de valeur : de faibles taux d'intérêt réduisent le « coût d'opportunité » de leur détention, c'est-à-dire le coût qu'il y a à laisser sur des dépôts à vue des sommes qui pourraient être affectées à des produits rémunérés à des taux proches des taux de marché. Ainsi, dans la zone euro, la faiblesse des taux d'intérêt nominaux et réels à court terme depuis le début de l'année 1999 s'accompagne d'une croissance très soutenue des dépôts à vue (près de 14 %, en rythme annuel, en novembre 1999).

3. Les contreparties de la masse monétaire M3

Les autres engagements des IFM vis-à-vis des non-IFM (les autres postes de leur passif) peuvent être regroupés en deux catégories : les engagements auprès des non-résidents (l'extérieur) et les ressources non monétaires des IFM.

La première catégorie fait intervenir les relations entre les résidents de la zone euro et le reste du monde. Par exemple, si l'entreprise Renault ponctionne sa liquidité pour acquérir les titres de l'entreprise japonaise Nissan, sa banque enregistre à son bilan une diminution des actifs monétaires (au passif du bilan IFM la diminution des dépôts de Renault) et une augmentation des exigibilités vis-à-vis des non-résidents (les titres Nissan détenus par l'entreprise Renault ont pour contrepartie un engagement de sa banque envers les non-résidents auprès desquels Renault a acquis ses titres).

La seconde catégorie recouvre essentiellement :

- les titres longs (obligations émises par les IFM) ;
- les dépôts à plus de deux ans ;
- le capital et les réserves.

Une augmentation de ce type de ressources non monétaires au passif des IFM signifie que leurs créances sont, en proportion, moins adossées à de la monnaie.

À l'actif du bilan des IFM sont inscrites leurs créances sur les non-IFM. Celles-ci se subdivisent en deux grands postes :

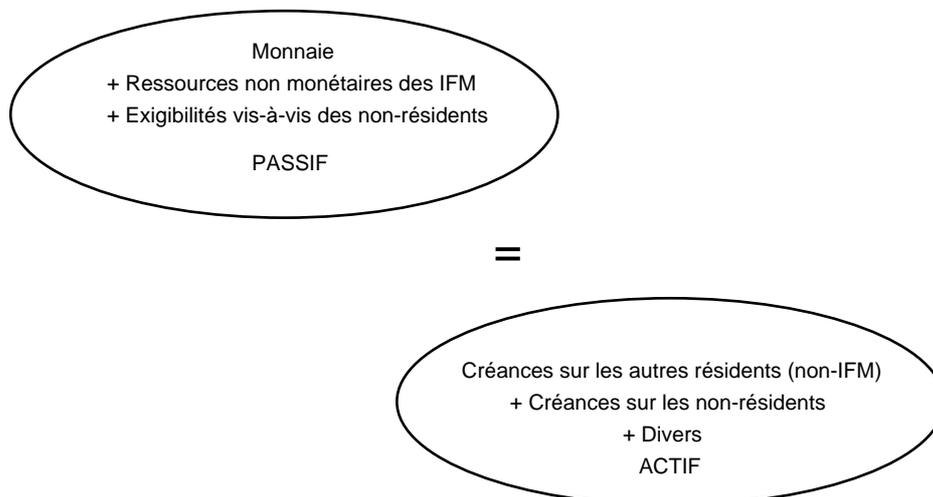
- leurs créances sur les non-résidents ;
- leurs créances sur les autres résidents de la zone euro. Il s'agit des crédits accordés par les IFM au secteur public (administrations publiques locales et de Sécurité sociale) et au secteur privé (entreprises, ménages, etc.), ainsi que des titres acquis par les IFM et émis par les non-IFM (essentiellement les entreprises et les administrations publiques). L'accroissement de la masse monétaire peut alors procéder du circuit traditionnel crédit-dépôt : le crédit accordé par une banque se traduit par une mise à disposition de l'emprunteur d'une quantité de monnaie, elle-même enregistrée sous forme de dépôt à vue, le bilan global des IFM s'accroissant ainsi de manière égale à l'actif et au passif. Les établissements de crédit peuvent également créer de la monnaie lorsqu'ils achètent des titres au secteur détenteur de monnaie ¹.

Enfin, il faut aussi signaler, à l'actif des IFM, un poste d'importance moindre, la contrepartie « Divers ». Celle-ci est plus délicate à analyser, ne serait-ce que parce qu'elle est le point d'ajustement statistique. Elle peut recouvrir cependant des opérations qui, du point de vue de la création monétaire, sont significatives. Ainsi, l'acquisition par une IFM d'un actif immobilier pour son compte propre auprès d'un agent non financier est enregistrée sur cette ligne, en contrepartie d'un accroissement de la monnaie au passif des IFM.

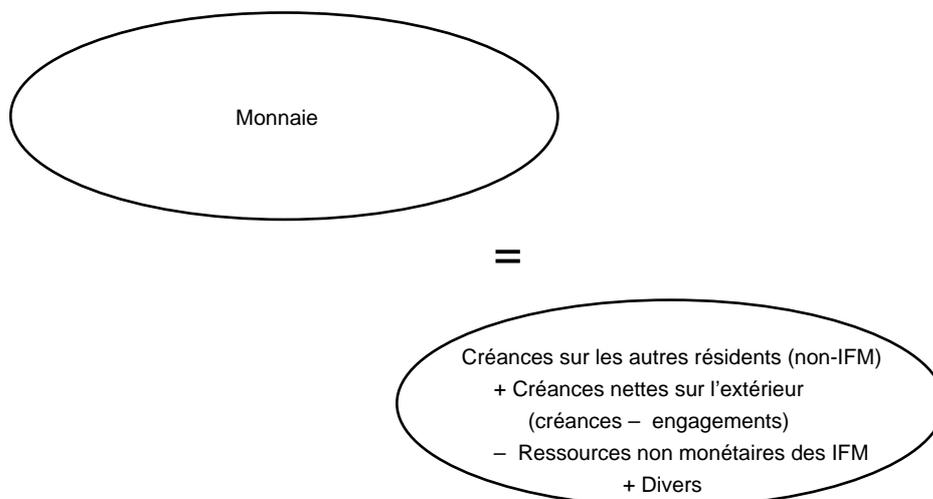
¹ Cependant, l'accroissement des crédits ou des titres n'est pas nécessairement créateur de monnaie. Pour reprendre l'exemple de l'entreprise Renault, si les titres Nissan sont achetés non pas par ponction sur la trésorerie de Renault, mais par un crédit octroyé à l'entreprise par sa banque, alors cet accroissement de crédit s'accompagnera *in fine* d'une augmentation des engagements des IFM auprès des non-résidents.

L'analyse des contreparties de la masse monétaire fournit un moyen synthétique d'apprécier les mécanismes de la création monétaire. L'opération consiste simplement à isoler la monnaie au sein du bilan des IFM.

Ainsi, l'égalité comptable :



se traduit aussi par :



En novembre 1999, le bilan consolidé des IFM de la zone euro, après retraitement, se présentait comme suit.

<i>(en milliards d'euros)</i>			
Monnaie	4 689	Créances sur les résidents (C)	8 172
		Créances nettes sur l'extérieur (E)	269
		Ressources non monétaires (R)	- 3 679
		Divers	- 73
Total	4 689	Total	4 689

Source : Banque centrale européenne

En négligeant le poste « Divers », la croissance de la masse monétaire peut alors être décomposée selon ses trois grandes contreparties : les créances sur les résidents (C), l'extérieur (E) et les ressources non monétaires (R).

Puisque $M = C + E + R$ (R étant pris ici dans son sens algébrique puisqu'il est négatif), le taux de croissance de la monnaie (le rapport entre son augmentation dM entre deux dates et l'encours M au début de période, c'est-à-dire dM/M) est alors égal à la moyenne pondérée des taux de croissance de ses trois contreparties :

$$dM/M = dC/C * (C/M) + dE/E * (E/M) + dR/R * (R/M)$$

Le calcul des contributions à la croissance de la masse monétaire illustre alors l'influence de chacun de ces termes.

Ainsi, sur les deux derniers mois disponibles, les sources de la croissance de l'agrégat monétaire M3 se décomposent comme suit.

	Octobre 1999	Novembre 1999
Taux de croissance annuel de M3 en %	5,8	6,2
Contribution à la variation de M3 en points (« - » = diminution)		
<i>Créances sur les agents non IFM</i>	13,8	14,6
<i>Créances nettes sur l'extérieur</i>	- 4,6	- 4,5
<i>Ressources non monétaires</i>	- 5,0	- 5,6
<i>Divers</i>	1,6	1,8

Source : Banque centrale européenne (calculs Banque de France)

4. Analyse de la création monétaire

Dans le cadre du SEBC et de la politique monétaire unique, le bouclage entre monnaie et contreparties n'est pertinent que pour l'ensemble de la zone euro.

Par exemple, les résidents français effectuent leurs placements monétaires et obtiennent leurs financements non seulement auprès des IFM résidant en France mais aussi auprès de leurs homologues de la zone euro. Les opérations monétaires transfrontalières demeurent aujourd'hui peu importantes, lorsqu'elles ont comme support des dépôts ou des crédits. Elles le sont davantage lorsqu'elles prennent la forme d'émissions et d'achats de titres (certificats de dépôt, titres d'OPCVM monétaires). Au fur et à mesure de l'intégration des marchés et des systèmes financiers, les avoirs des résidents français dans les autres pays de la zone euro et les avoirs des autres résidents de la zone euro en France devraient s'accroître.

Il apparaît que les anciens agrégats monétaires nationaux ne sont pas adaptés à la mesure de ce phénomène et que l'analyse des évolutions monétaires dans le contexte de la politique monétaire unique ne peut donc valablement s'effectuer que dans la zone euro prise comme un tout. Ce constat ne pourra qu'être renforcé à partir de 2002, lorsque les mêmes billets et pièces de monnaie circuleront dans l'ensemble de la zone.

Il n'en demeure pas moins que l'on peut suivre et commenter des divergences importantes entre pays de la zone euro dans l'évolution de certains instruments monétaires, tels les dépôts à vue, ou des principales contreparties comme les crédits (cf. *Tendances monétaires et financières* de juillet 1999)¹ ou les opérations avec l'extérieur (cf. article intitulé « L'impact des opérations avec l'extérieur sur la création monétaire dans la zone euro » paru dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 69 de septembre 1999), en relation avec les spécificités monétaires économiques ou structurelles nationales.

Ainsi, la forte croissance des crédits au secteur privé dans la zone euro (de l'ordre de 10 % par an) recouvre une grande hétérogénéité par pays, avec des taux de progression annuels allant de 5 % (Belgique, France) à plus de 30 % (Irlande, Portugal). De même, si, en 1998, les opérations avec l'extérieur ont globalement exercé un impact restrictif sur la croissance de M3 dans la zone euro, elles ont, dans le même temps, contribué à créer de la monnaie en France et à en détruire en Allemagne.

¹ Consultable sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr/fr/actu/main.htm)

Mondialisation et intégration régionale : les conséquences pour la conduite de la politique monétaire

*Compte rendu du colloque monétaire international
organisé par la Banque de France
les 8 et 9 octobre 1999*

Le premier colloque monétaire international organisé par la Banque de France s'est tenu à Paris les 8 et 9 octobre derniers. Lors de son allocution introductive, Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, a souligné les quatre points suivants :

- l'actualité du thème retenu, particulièrement dans le contexte de l'introduction de l'euro : il y a eu passage de la théorie à la pratique ;*
- l'euro est le grand succès d'une création audacieuse : il a pleinement hérité de la crédibilité des monnaies les plus solides du SME ;*
- à l'avenir, le défi posé aux Européens est le maintien de cette excellente crédibilité ;*
- la question de l'interaction entre mondialisation et intégration régionale concerne désormais l'ensemble des continents.*

Le colloque a été organisé autour de quatre sessions :

- Session 1 : le cadre conceptuel – globalisation des marchés financiers et intégration économique régionale ;*
- Session 2 : la politique monétaire dans un marché globalisé – formulation et mise en œuvre ;*
- Session 3 : le policy mix et les politiques structurelles – articulation entre politique monétaire et politiques économiques dans un monde en intégration ;*
- Session 4 : expériences d'intégration régionale et coopération internationale.*

NB : Ce compte rendu a été établi par Françoise Drumetz et Patrick Haas, direction des Études et Statistiques monétaires – service d'Études sur la politique monétaire.

1. Le cadre conceptuel – globalisation des marchés financiers et intégration économique régionale

Présidence : J.-C. Trichet, gouverneur de la Banque de France

Intervenants : P. Artus, A.D. Crockett, E. M. Gramlich, R. Portes

A.D. Crockett, directeur général de la Banque des règlements internationaux, a notamment souligné que :

- si les données chiffrées relatives aux progrès de l'intégration économique régionale sont, à première vue, moins spectaculaires que celles concernant la globalisation financière, elles n'en sont pas moins impressionnantes, ainsi que le montre le développement des échanges intra-zone entre pays membres de l'Union européenne, du NAFTA¹, de l'ASEAN² ou du Mercosur ;
- une plus grande mobilité internationale du capital présente des avantages (élargissement du champ des ressources au-delà de la seule épargne nationale, discipline macroéconomique exercée par les marchés) mais également, dans certaines circonstances, des inconvénients (instabilité excessive des marchés de change, effets de contagion) ; il faut redéfinir les règles prudentielles et les modalités de supervision dans cet environnement où les séparations entre marchés de capitaux nationaux et entre catégories d'institutions financières sont devenues obsolètes ; il faut, de même, repenser les régimes de change (l'intégration économique régionale rend la stabilité des changes d'autant plus importante ; mais, du fait de la plus grande mobilité du capital, il devient plus difficile de résister à des pressions sur les taux de change fixes) ;
- le principal défi posé aux actions publiques par la globalisation financière est de limiter les risques de crise financière tout en préservant les bénéfices de la libéralisation financière et de la globalisation ; cela suppose de mettre en œuvre des mesures susceptibles à la fois de rendre le système financier international plus résistant aux perturbations et de traiter plus efficacement les crises quand elles surviennent.

R. Portes, président du « *Centre for Economic Policy Research* » (Londres – CEPR), a relevé que :

- la globalisation financière est une force qui pousse à l'intégration monétaire régionale, en Europe occidentale (UEM), dans les Peco (« euroisation ») ou en Amérique latine (« dollarisation ») ;
- s'agissant plus particulièrement de la zone euro, il sera nécessaire d'éliminer les causes de segmentation des marchés de capitaux afin d'attirer les grands investisseurs non résidents ;

¹ Accord de libre-échange nord-américain (ALENA)

² Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ANASE)

- le système monétaire international est désormais tripolaire : il comprend deux pôles « majeurs », le dollar et l'euro, et un pôle « mineur », le yen ; les implications pour la politique monétaire sont considérables : il faut s'attendre à des arbitrages internationaux de portefeuille très importants, donc, à court terme, à une volatilité du taux de change de l'euro supérieure à celle du deutschemark et, à moyen terme, à un euro « fort ».

P. Artus, directeur des Études économiques et financières de la Caisse des dépôts et consignations, a analysé les enjeux et les modalités d'une coordination internationale des politiques monétaires :

- les divergences cycliques et structurelles, de même que les asymétries dans la transmission des chocs financiers (influence des taux obligataires américains sur les taux européens), entre les trois grandes zones compliquent la coordination internationale des politiques monétaires ;
- serait-il possible de coordonner les politiques de change ? Il faudrait d'abord pouvoir définir des taux de change de référence entre les trois grandes devises ; or la définition de cette référence pose problème ; ensuite, il faudrait pouvoir faire respecter cette référence ;
- la coordination des autres composantes du *policy mix* apparaît très difficile en raison des situations à cet égard très contrastées dans les trois grandes zones monétaires ;
- en définitive, une solution serait que les banques centrales des trois grandes zones monétaires acceptent de prendre en compte les externalités suscitées par leurs politiques nationales (exemple du *yen-carry trade*, qui a pu contribuer à la hausse des prix d'actifs aux États-Unis).

Après avoir rappelé que si la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale au sens strict, elle est néanmoins caractérisée par une très forte intégration de ses marchés de capitaux, E.M. Gramlich, membre du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve des États-Unis, a axé son intervention sur le choix d'un régime de change.

S'appuyant sur une opinion qu'il estime devenue majoritaire, il a jugé que les termes du choix sont soit un taux de change fixe, soit un taux de change flexible (*corner solutions*). Les solutions intermédiaires (*managed float, crawling pegs*) sont inférieures, notamment parce qu'elles constituent un pari à sens unique (« *a one way bet* ») pour les spéculateurs.

D'ailleurs, les expériences des pays ayant adopté ce type de solution intermédiaire ne sont guère probantes.

En conclusion, il a souligné que le choix d'un régime de change, fixe ou flexible, n'est pas tout. Ce choix doit recevoir le soutien de l'ensemble de la politique économique, notamment de la politique prudentielle.

Au cours du débat, J. de Larosière, ancien gouverneur de la Banque de France, a relevé une sorte de paradoxe, qui est que les économies (petites ou moyennes) bien gérées étaient parfois les premières cibles des mouvements de capitaux déstabilisants, quel que soit d'ailleurs le régime de change retenu. Appuyant ce point de vue, R. Portes a rappelé que les crises financières survenues au XIX^e siècle étaient des « crises de succès », le succès ayant suscité des entrées de capitaux disproportionnées par rapport à la taille des pays concernés.

T. Padoa-Schioppa, membre du directoire de la Banque centrale européenne, s'est interrogé sur les moyens de pallier les conséquences défavorables de la mobilité des capitaux. Les participants sont convenus que le contrôle des mouvements de capitaux n'est pas un remède à la volatilité du taux de change. Notamment, J.A. Frenkel, gouverneur de la Banque centrale d'Israël, a souligné que l'exposition aux mouvements de capitaux était, certes, un facteur de risque, mais aussi et surtout une chance pour le développement économique. En outre, il y a eu accord sur le fait que la mise en œuvre d'une réglementation prudentielle rigoureuse ainsi qu'une supervision attentive du système bancaire importaient au moins autant que le choix d'un régime de change. À cet égard, W.J. Mc Donough, président de la Banque de réserve fédérale de New York, a évoqué le cas de l'Indonésie : si le régime de change peut être rapidement modifié, l'affaiblissement du système bancaire, l'institution probablement la plus importante dans les pays émergents, continuera, en revanche, à peser durablement sur l'économie.

2. La politique monétaire dans un marché globalisé – formulation et mise en œuvre

Présidence : W.J. Mc Donough, président de la Banque de réserve fédérale de New York

Intervenants : C. de Boissieu, J.A. Frenkel, C. Konan Banny, T. Padoa-Schioppa

C. de Boissieu, professeur à Paris I et consultant de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, a notamment souligné que les pressions concurrentielles exercées par la globalisation viennent à l'appui de la politique monétaire, dont l'objectif principal est le maintien de la stabilité des prix.

S'agissant des agrégats monétaires, C. de Boissieu estime que la globalisation financière pourrait les affecter de la même manière que les innovations financières ont influencé la demande de monnaie au cours de la dernière décennie. En outre, la globalisation pourrait renforcer les effets d'annonce de la politique monétaire.

T. Padoa-Schioppa a mis en évidence quatre « leçons » à tirer de la période « pré-euro » :

- le triangle d'incompatibilité : on ne peut avoir à la fois des politiques monétaires indépendantes, des taux de change fixes et la liberté des mouvements de capitaux ;
- la difficulté à concilier le rôle d'ancre et les impératifs de la gestion d'une devise ;
- les régimes dits « intermédiaires » mentionnés au cours de la première session ont été une réussite dans le cas européen, mais ils avaient un caractère transitoire ;
- les crises peuvent, au fond, se révéler bénéfiques, par l'effet d'apprentissage.

S'inscrivant ensuite dans une perspective « post euro », T. Padoa-Schioppa a relevé que :

- la zone euro est plus ouverte que les États-Unis, notamment si l'on prend en compte les échanges de services ;
- la stratégie de politique monétaire adoptée par la Banque centrale européenne, qui repose sur deux piliers, se situe à mi-chemin entre une politique d'objectif intermédiaire monétaire et une politique de cible d'inflation ;
- la réconciliation entre politique monétaire unique et politiques « régionales » suppose d'introduire plus de flexibilité dans les économies composant la zone ;
- l'euro va devenir une ancre pour d'autres devises.

C. Konan Banny, gouverneur de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest, a souligné que le choix des huit pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) d'établir dès 1962 une coopération monétaire autour de la gestion d'une monnaie unique, hier rattachée au franc français et aujourd'hui à l'euro sur la base d'une parité fixe mais ajustable, est validé. Dans un environnement globalisé, ces pays ont eu raison de choisir l'intégration régionale comme mode d'insertion dans les échanges internationaux.

La politique monétaire de l'UEMOA, axée sur la poursuite d'un objectif final et communautaire de stabilité des prix a néanmoins rencontré ses limites. C'est la raison pour laquelle l'accent a été mis sur la convergence budgétaire. Le champ de l'intégration régionale s'est ainsi élargi du monétaire au macroéconomique. En outre, un assainissement ainsi qu'une restructuration en profondeur du système bancaire ont été opérés et un nouveau dispositif de régulation monétaire fondé sur les mécanismes de marché a été mis en place.

Enfin, C. Konan Banny a noté que, avec l'avènement de l'euro, les questions de convergence se situaient désormais à deux niveaux : au sein de l'UEMOA ; entre l'UEMOA et la zone euro.

J.A. Frenkel a relevé que :

- si les marchés sont globaux, les politiques économiques, autrefois nationales, tendent à devenir « régionales » (création d'unions monétaires), d'où une plus grande convergence des performances économiques ;
- s'ils sont efficaces, les marchés de capitaux modifient le concept de temps (anticipations rationnelles) ; la volatilité est l'expression d'un marché financier efficace ; M. Allais a montré, en étudiant l'hyper-inflation allemande, que le temps n'est pas linéaire : les anticipations ne se forment pas de la même manière en période de crise ;
- la distinction court terme-moyen terme-long terme devient de moins en moins pertinente ; le long terme est désormais beaucoup plus proche de nous qu'il ne l'était dans le passé ; c'est la raison pour laquelle il ne faut pas préconiser pour le court terme des politiques qui seraient nuisibles à moyen terme-long terme ;
- la notion de « *too big to fail* » doit être envisagée avec précaution ; en effet, le « *too big to fail* » a souvent commencé par un « *too small to be bothered with* » ;

- chaque type de régime de change présente des inconvénients : le risque de non-soutenabilité, s'agissant d'un taux de change fixe ; la volatilité, dans le cas d'un taux de change flottant ; pour un pays qui a souffert successivement de la non-soutenabilité et de la volatilité, des solutions intermédiaires peuvent être un recours ; en outre, la hausse de taux directeur nécessaire pour soutenir le taux de change dans le cas d'une crise spéculative est probablement plus forte que celle qui permet de contrer les tensions inflationnistes intérieures.

W. J. Mc Donough a noté les points suivants :

- la poursuite par la banque centrale d'un objectif de stabilité des prix est une condition nécessaire à une croissance saine et durable de l'économie ; les bienfaits économiques et sociaux d'une croissance soutenable sont considérables ;
- l'importance cruciale de l'éducation et de la formation professionnelle ;
- le rôle des progrès de productivité dans les succès rencontrés par l'économie américaine : ceux-ci ont augmenté à un rythme annuel de l'ordre de 3 % de 1950 à 1980 ; comment évoluera la productivité au cours des prochaines années ?
- la politique monétaire doit exercer une action préventive.

3. Le *policy mix* et les politiques structurelles – articulation entre politique monétaire et politiques économiques dans un monde en intégration

Présidence : R. Barre, ancien Premier ministre

Intervenants : R. Andely, O. Issing, C. Wyplosz, S. Yoshikuni

C. Wyplosz, professeur à l'Institut universitaire des hautes études internationales (Genève), a analysé les effets de la globalisation financière sur le *policy mix* :

- d'après la présentation traditionnelle de l'intégration commerciale et financière, celle-ci a des effets bénéfiques ; elle discipline les politiques budgétaires et monétaires ; elle rend les politiques structurelles *a priori* plus efficaces ;
- trois critiques peuvent être apportées à cette présentation : l'affectation rigide de la politique monétaire à la lutte contre l'inflation, car la politique budgétaire, étant chargée de jouer un rôle contracyclique, risque de créer des tensions sur le taux de change et les taux d'intérêt ; certes, les politiques structurelles permettent d'accroître le potentiel de croissance mais elles doivent être soutenues par la demande, ce qui pose à nouveau la question des rôles respectifs des politiques monétaire et budgétaire ; les progrès de l'intégration financière se sont accompagnés de crises, dont le traitement consiste à appliquer sans nuance des principes généraux à des situations nationales particulières ;

- de fait, la globalisation tend à ignorer qu’il existe parfois des contraintes très fortes au niveau national.

S. Yoshikuni, délégué de la Banque du Japon à Londres, qui représentait Y. Yamaguchi, sous-gouverneur, empêché, a évoqué :

- les contraintes pesant sur la politique monétaire japonaise, laquelle, grâce à des taux d’intérêt à très court terme ramenés à un niveau proche de zéro, a pu éviter une situation de déflation d’une gravité comparable à celle des États-Unis des années trente mais n’a pas encore réussi à « reflater » l’économie ;
- les causes de la stagnation actuelle de l’économie, qui tiennent à la situation du système bancaire et aux rigidités de l’appareil productif (« emploi à vie ») ;
- la conduite de la politique monétaire dans un tel environnement : celle-ci doit se concentrer sur sa mission de stabilité des prix (ni inflation ni déflation) ; à cet égard, la Banque du Japon réfute les recommandations de P. Krugman (monétisation massive de la dette publique, recours à une cible d’inflation) ;
- les moyens d’accélérer les réformes structurelles, la politique monétaire ne pouvant se substituer à elles, et notamment les pressions exercées dans ce sens par la globalisation.

R. Andely, vice-gouverneur de la Banque des États de l’Afrique centrale, a analysé :

- les contraintes pesant sur la mise en œuvre d’une politique monétaire régionale dans un espace économique comme la Communauté économique et monétaire de l’Afrique centrale (CEMAC) : l’hétérogénéité des structures économiques (pays producteurs de pétrole/pays agricoles et miniers ; dualisme secteur formel/secteur informel) ; la faible intégration économique et financière ; l’insuffisance du *policy mix* régional (relâchement de la discipline budgétaire dans certains pays ; faible coordination des politiques structurelles) ;
- la nouvelle dynamique de l’intégration régionale et son impact sur la politique monétaire : les autorités de la CEMAC ont adopté en septembre 1999 un programme de redressement économique et financier qui prévoit, notamment, la mise en place de structures de surveillance multilatérale et le renforcement des critères de convergence ; ces réformes amélioreront l’efficacité de la politique monétaire qui va être, par ailleurs, davantage unifiée (abandon progressif des cibles nationales et fixation d’objectifs régionaux).

O. Issing, membre du directoire de la Banque centrale européenne, a relevé que :

- la zone euro devenait de plus en plus une zone intégrée, mais des différences et des hétérogénéités subsistent ;
- l’organisation de l’UEM est profondément originale : un marché unique, une politique monétaire unique, onze gouvernements ; une des clés de la réussite est l’indépendance de la BCE et l’assignation d’un objectif clair de stabilité des prix à la politique monétaire ;
- il est impératif que l’assainissement budgétaire se poursuive et que des réformes fiscales et structurelles soient mises en œuvre ;

- en effet, les performances économiques dépendent fondamentalement de la qualité des structures tant micro- que macroéconomiques.

Au cours des débats, R. Barre a souligné que le concept de *policy mix*, qui regroupe traditionnellement la politique monétaire et la politique budgétaire, doit être étendu aux politiques microéconomiques. Se pose alors la question du dosage. S'agissant de l'intégration, elle exerce des effets bénéfiques, notamment parce qu'en disciplinant l'usage des instruments de politique économique, elle les rend plus efficaces. R. Barre a enfin évoqué la grande difficulté d'entreprendre et de conduire à leur terme les réformes structurelles indispensables, tout en manifestant un certain optimisme sur les chances de réussite. J.-C. Trichet s'est interrogé sur les modalités d'une communication efficace au public des bienfaits apportés par la mise en œuvre de réformes structurelles. Si C. Wyplosz a fait preuve d'un relatif pessimisme dans ce domaine, R. Andely s'est, en revanche, appuyé sur la modération des comportements (négociations salariales, fixation des prix) observée au Cameroun dans le sillage de la dévaluation du franc CFA pour souligner que le grand public peut être sensibilisé à des considérations de moyen terme.

J. de Larosière a relevé que les problèmes « structurels » sont, en fait, des problèmes conjoncturels non réglés en temps utile ; leur aggravation les fait d'ailleurs redevenir des problèmes conjoncturels.

4. Expériences d'intégration économique régionale et coopération internationale

Présidence : J. de Larosière, ancien gouverneur de la Banque de France

Intervenants : J. Lemierre, H. S. Al Sayari, B.N. Andersen,
H. Gronkiewicz-Waltz, R. Zahler

J. Lemierre, directeur du Trésor, a développé les points suivants :

- L'intégration régionale et la coopération sont une réalité dans la zone euro.
- Une coopération monétaire régionale réussie doit remplir deux critères :
 - des flux commerciaux importants ;
 - une volonté politique profonde, à l'instar de la zone franc et du SME.
- Les formes de coopération restent hétérogènes (*peg*, *crawling peg*...) sans que l'on puisse définir de « modèle ».
- La question qui se pose aujourd'hui est : Comment changer de régime de coopération monétaire ?
- La mise en garde est qu'il ne faut pas promouvoir la coopération régionale au détriment de la coopération mondiale. L'enjeu est de rendre compatibles coopération régionale et coopération mondiale dans un cadre institutionnel proche de Bretton Woods : solidarité monétaire et responsabilité mondiale.

La création de nouvelles instances (G 20, G 10) va dans le bon sens, car le G 7 n'a pas le monopole de la réflexion monétaire. L'ouverture institutionnelle est un élément de réponse à un défi technique et politique.

Enfin, un bon régime de change doit remplir quatre conditions : pragmatisme, transparence, conditionnalité et flexibilité.

H. S. Al Sayari, gouverneur de l'Agence monétaire d'Arabie saoudite, a relevé que :

- sa région est marquée par une homogénéité culturelle et des exportations concentrées sur les produits pétroliers. Une zone de libre échange a été mise en place, caractérisée par des réductions importantes des droits de douane et une homogénéisation des tarifs à l'importation d'une part, une réduction des contrôles des mouvements de capitaux d'autre part ;
- l'intégration monétaire est plus difficile, même s'il existe une forte stabilité des changes bilatérale et des formes de coordination. Elle reste à l'état de projet dans la région.

B.N. Andersen, gouverneur de la Banque nationale du Danemark, a souligné qu'un petit pays se trouve confronté au dilemme : libéralisation des capitaux/stabilité financière.

Elle a ensuite retracé l'expérience positive de l'intégration monétaire européenne du « Serpent » à l'UEM :

- les monnaies fortes ont aidé à éviter la spéculation ;
- les crises de change du SME de 1992 et 1993 ont été violentes, mais le Système a bien résisté et la décision de maintenir les taux-pivots s'est révélée judicieuse ; enfin, l'élargissement des marges de fluctuation a introduit plus de flexibilité dans le Système.

L'appartenance au MCE II prépare à l'entrée dans l'Union qui reste, pour le Danemark, subordonnée à l'issue d'un référendum.

H. Gronkiewicz-Waltz, présidente de la Banque nationale de Pologne, a relevé les lacunes et incertitudes concernant l'absence de prêteur en dernier ressort dans la zone euro.

Elle a aussi déclaré que la Pologne serait prête avant 2002 pour intégrer l'Union européenne.

Plus généralement, deux scénarios pouvaient être envisagés : l'un, optimiste, d'une coopération monétaire EUR/USD, dont le zloty tirerait avantage ; l'autre de non-coopération, qui perturberait le marché.

R. Zahler, ancien gouverneur de la Banque centrale du Chili, a remarqué que l'intégration commerciale de l'Amérique latine revêt des formes multiples, multilatérales (Pacte andin, Alena) et bilatérales ; pour autant, la mobilité des travailleurs reste faible au sein de la zone.

L'intégration financière a enregistré des progrès, en liaison avec l'indépendance des banques centrales et le développement des fonds de pension, qui devraient contribuer à accroître la mobilité des capitaux, la liquidité et la profondeur des marchés financiers.

Enfin, M. Zalher a souligné les progrès de la convergence macroéconomique, en particulier une baisse de l'inflation dans la zone.

Au cours des débats, A.D. Crockett a évoqué l'importance des dispositifs institutionnels pour favoriser la coopération et l'intégration régionales. La BRI, pour sa part, rassemble désormais les principales banques centrales du monde.

D. Flouzat a relevé le manque de coopération monétaire en Asie, où la crise a laissé un sentiment d'amertume lié au transfert de pouvoir vers les bailleurs de fonds. Elle s'est interrogée sur les bonnes solutions en matière d'ancrage.

A. Papademos, gouverneur de la Banque de Grèce, a indiqué que la participation au MCE II était un préalable à l'UEM. Plus généralement, la libération des mouvements de capitaux pourrait soulever des problèmes.

W.J. Mc Donough a rappelé la notion de prêteur en dernier ressort, soulevant une triple question : Existe-t-il un prêteur en dernier ressort ? Si oui, qui est-il ? Et à quelle condition doit-il intervenir ? La notion renvoie également à l'aléa de moralité.

C. de Boissieu, à partir d'une analyse de l'offre et de la demande de coopération, s'est interrogé sur les dangers d'une « inflation institutionnelle » et sur une structure optimale de l'offre de coopération internationale.

H. Schieber a rappelé que la notion de prêteur en dernier ressort se heurtait à un conflit d'intérêts ; l'ambiguïté constructive était préférable ; il n'y a pas de place pour un prêteur en dernier ressort dans l'architecture institutionnelle de l'UEM. Enfin, le SMEbis comporte des clauses de sauvegarde.

Synthèse du colloque par J. de Larosière

J. de Larosière a d'abord observé que la libéralisation des mouvements de capitaux est porteuse d'avantages économiques considérables, ce que personne ne conteste. Toutefois, il convient de prendre des précautions en raison des implications négatives possibles. Dans un contexte de globalisation, le colloque permet de dégager trois éléments de réponse.

La globalisation nécessite des précautions

Il convient de veiller à la qualité des politiques macroéconomiques et structurelles et des règles prudentielles et à la solidité des systèmes bancaires. L'afflux des capitaux peut être source de risques.

Le choix d'un régime de change appelle des réponses pragmatiques

Les solutions « académiques » très pures à la question du bon régime de change (fixité *versus* flexibilité) n'apportent pas nécessairement de réponse appropriée. L'expérience européenne du Système monétaire européen a souligné l'intérêt de régimes intermédiaires.

Un degré de flexibilité est indispensable (une soupape de sécurité). L'échec des régimes d'ancrage des monnaies asiatiques sur le dollar alors que l'intensité des échanges régionaux était importante est, à cet égard, frappant. Un ancrage pragmatique pourrait être envisagé par les pays d'Europe centrale et orientale dans la perspective de leur accession à l'Union européenne.

Un rejet des contrôles des mouvements de capitaux

Des systèmes rudimentaires de contrôle des capitaux sont susceptibles de provoquer des effets négatifs (sorties de capitaux, fuite des investissements directs) et sont inappropriés. La surveillance des systèmes bancaires et des institutions financières et un certain contrôle des entrées de capitaux à court terme dans le cadre de mesures prudentielles, à l'instar de ce qui a été entrepris au Chili, ont fait leurs preuves.

J. de Larosière a ensuite évoqué la généralisation des unions monétaires.

Le monde évolue vers de vastes unions monétaires, en Afrique avec déjà de larges zones, en Amérique latine où les coopérations revêtent des formes plus modestes, et, bien entendu, en Europe avec l'UEM.

Une union monétaire n'est toutefois réalisable que sous certaines conditions :

- il faut qu'elle corresponde à un objectif politique ; il n'y a pas d'union possible sans volonté politique ;
- il faut ensuite atteindre un degré suffisant de convergence des facteurs fondamentaux ;
- à terme, enfin, c'est la convergence structurelle qui permet de garantir la réussite d'une union.

En clôture, J.-C. Trichet a souligné la forte implication des intervenants, la grande qualité des allocutions et l'intérêt des débats. Il a remercié l'ensemble des participants ainsi que les organisateurs.

Les résultats des établissements de crédit en 1998 et au premier semestre 1999

L'amélioration de la rentabilité des établissements de crédit français s'est confirmée au cours de l'exercice 1998. Dans un contexte de regain d'activité dans la banque de détail, le produit net bancaire et le produit global d'exploitation se sont accrus. Les frais généraux ont été maîtrisés, permettant une progression notable du résultat brut d'exploitation. La charge liée au risque de crédit a, quant à elle, faiblement diminué en 1998, la baisse du risque domestique étant compensée par l'accroissement des provisions sur les pays émergents. Le résultat net a finalement affiché une forte hausse, à près de 69,4 milliards de francs.

Les tendances observées au premier semestre 1999 font apparaître une nouvelle progression des résultats. Alors que l'activité de banque de détail demeure dynamique, l'amélioration de la situation à l'international et l'accalmie sur les places boursières ont permis un net redressement dans la banque d'investissement. Au total, le résultat net au premier semestre 1999 a augmenté de 45,5 % par rapport à la période correspondante de 1998.

Jean-Luc CAYSSIALS
*Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance générale du système bancaire
Service des Études bancaires*

Avant de donner un aperçu des évolutions pour le premier semestre 1999, l'analyse portera sur celle des résultats sociaux et consolidés de l'année 1998, éclairée par une comparaison rapide avec les tendances générales observées dans les grandes banques des principaux pays industrialisés.

Des informations plus détaillées concernant l'exercice 1998 figurent dans les documents publiés en 1999 par le Secrétariat général de la Commission bancaire : le premier volume des *Analyses comparatives*, paru en juillet 1999, porte sur l'activité des établissements de crédit, tandis que le second¹, paru en décembre 1999, est consacré aux résultats de ces mêmes établissements.

¹ Les deux volumes, intitulés respectivement « *Analyses comparatives – volume 1 – L'activité des établissements de crédit* » et « *Analyses comparatives – volume 2 – Les résultats des établissements de crédit* » sont en vente, au prix de FRF 150 TTC chacun, auprès du service Relations avec le public de la Banque de France (07-1050 – 75049 Paris Cedex 01) – Tél : 01 42 92 39 08.

1. Les résultats sociaux en 1998

1.1. Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation de l'ensemble des établissements de crédit ont progressé à un rythme soutenu

Le produit net bancaire de l'ensemble des établissements de crédit, toutes zones d'activité confondues, s'est accru de 6,2 % en 1998, à un rythme de progression plus soutenu qu'en 1997 (+ 5,4 %). Le produit global d'exploitation² a augmenté plus fortement encore (+ 8,8 %), du fait en particulier de la réalisation de plus-values sur les cessions d'immobilisations financières. Les progressions observées sur base métropolitaine (+ 6,4 % pour le produit net bancaire, + 9,1 % pour le produit global d'exploitation) illustrent le dynamisme prononcé des activités domestiques.

Le produit net des opérations avec la clientèle a reculé faiblement (1,5 %) dans un contexte de baisse des taux. La part du produit net des opérations avec la clientèle, qui demeure la principale composante du produit net bancaire, a ainsi diminué, revenant de 78,9 % à 73,2 %. Parallèlement, la marge sur les opérations avec la clientèle s'est érodée, se resserrant de 3,85 % à 3,72 % sur base métropolitaine et de 3,57 % à 3,52 % sur l'ensemble de l'activité. L'effet-volume favorable engendré par une demande de crédits soutenue a été compensé, semble-t-il, par un effet-prix négatif lié à la baisse des taux. Il convient de souligner, toutefois, la part croissante des commissions³, qui ont représenté 23,45 % du produit global d'exploitation. Le produit net des opérations de service financier, qui intègrent un volume important de commissions, a ainsi progressé de 13,6 %.

La croissance du produit net bancaire s'explique principalement par la diminution de la charge nette des opérations sur titres, qui est revenue de 50,6 milliards de francs à 16,3 milliards entre 1997 et 1998. Par ailleurs, le produit net dégagé par le portefeuille-titres est passé de 158,5 milliards de francs à 191,9 milliards (+ 21,1 %). Ainsi, le rendement de ce portefeuille s'est sensiblement accru en 1998, atteignant 7,35 %, après 6,1 % en 1997. Néanmoins, cette évolution favorable a été atténuée par la hausse des dotations nettes aux provisions pour dépréciation des titres de placement, puisque ces dernières ont atteint 3,1 milliards de francs en 1998, contre 949 millions en 1997. La bonne tenue des opérations de marché doit être nuancée également par l'évolution du produit net des opérations de hors-bilan, en repli de 35,7 %.

Finalement, la marge bancaire globale⁴, qui tient compte des opérations enregistrées au bilan mais aussi des opérations sur instruments financiers à terme, s'est stabilisée autour de 1,76 % sur l'ensemble de l'activité.

² Le produit global d'exploitation est la marge brute dégagée par les établissements de crédit sur l'ensemble de leurs activités courantes, qu'elles soient bancaires ou non. Au-delà du produit net bancaire, il intègre les produits et les frais accessoires ainsi que les résultats de la gestion de participations (résultats des cessions et provisions sur immobilisations financières, quote-part des sociétés mises en équivalence...) et des immobilisations corporelles et incorporelles (résultats de cessions, notamment).

³ Sur les opérations de bilan, de hors-bilan et sur prestations de services financiers

⁴ Rapport entre le produit global d'exploitation, d'une part, et le total de la situation globale et de l'équivalent-crédit des engagements sur instruments financiers de taux et de change à terme, d'autre part

1.2. La maîtrise relative des frais d'exploitation, combinée à la stabilisation des charges liées au risque de crédit, a contribué au renforcement de la rentabilité nette

La hausse des frais généraux en 1998 a été limitée à 3,7 % sur l'ensemble de l'activité et à 2,8 % sur base métropolitaine. Les charges de personnel se sont accrues de 2,5 % et les autres charges d'exploitation de 5,9 %. Grâce à la progression plus soutenue du produit global d'exploitation, le résultat brut d'exploitation a affiché une hausse significative (+ 19,6 %). Le coefficient net global d'exploitation, qui rapporte les frais d'exploitation au produit global d'exploitation, s'est ainsi nettement amélioré, passant de 70,2 % en 1997 à 67,2 % en 1998.

L'évolution de la charge du risque a connu, pour sa part, des évolutions contrastées. Dans l'ensemble, celle-ci a diminué de 7,4 %, revenant de 50,5 milliards de francs à 46,8 milliards. Sur la seule activité métropolitaine, le repli est plus prononcé (- 21,3 %). En effet, sur une base strictement domestique, la baisse de la charge du risque a résulté de la bonne conjoncture de l'économie française, la qualité du portefeuille de créances continuant de s'améliorer sous l'impulsion d'une conjoncture porteuse. Ainsi, cette charge n'a plus représenté, sur base métropolitaine, que 26,5 % du résultat brut d'exploitation, contre 41,5 % un an auparavant. En revanche, les dotations nettes aux provisions à l'international ont fortement progressé, principalement au premier semestre 1998, en liaison avec les difficultés d'un certain nombre de pays émergents.

Finalement, le résultat net s'inscrit en nette hausse, passant de 42,8 milliards de francs en 1997 à 69,4 milliards en 1998. Le coefficient de rentabilité des fonds propres (ou *Return On Equity* – ROE) s'est ainsi établi à 8,4 % en 1998, contre 5,3 % en 1997, et rejoint peu à peu les standards internationaux.

Résultats sociaux de l'exercice 1998

Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité

	1997 (en milliards de francs)	1998 (en milliards de francs)	Variation (en pourcentage)	1998 (en milliards d'euros)
Produit net bancaire	375,3	398,4	6,2	60,7
Produit global d'exploitation	395,8	430,5	8,8	65,6
Frais généraux	264,9	274,6	3,7	41,8
Résultat brut d'exploitation	118,0	141,1	19,6	21,5
Dotations nettes provisions et pertes nettes	50,5	46,8	- 7,4	7,1
Résultat net	42,8	69,4	62,1	10,6

2. Les résultats consolidés en 1998

L'évolution des résultats consolidés des principaux groupes bancaires français⁵ a été contrastée en 1998. En effet, les résultats de cet exercice se sont traduits par une augmentation sensible du produit net bancaire (+ 4,5 %) et du produit global d'exploitation (+ 7,8 %), liée notamment aux bonnes performances dans la banque de détail et aux plus-values de cessions sur immobilisations financières. La hausse des frais de fonctionnement (+ 7,0 %) est restée en rapport avec celle du produit global d'exploitation, permettant au résultat brut d'exploitation de s'accroître légèrement (+ 9,4 %) et au coefficient net global d'exploitation de rester stable. En revanche, l'impact de la crise asiatique s'est ressenti au cours de ce même exercice et la charge du risque s'est accrue de 19,2 %, principalement au premier semestre. Les charges nettes exceptionnelles se sont, pour leur part, inscrites en forte hausse, passant de 3,1 milliards de francs en 1997 à 7,4 milliards en 1998. Cette augmentation recouvre notamment la prise en compte de 5,2 milliards de francs de dotations exceptionnelles comptabilisées par la Société générale et par Paribas en vue d'un projet de rapprochement qui a finalement échoué. Le résultat net, part du groupe, s'est par conséquent replié, s'établissant pour l'ensemble de l'échantillon à près de 23 milliards de francs (- 9,7 %) ⁶.

3. La rentabilité des grandes banques internationales en 1998

Dans un environnement économique disparate au sein des pays considérés⁷, marqué surtout par les difficultés de certains pays émergents, l'évolution du produit net bancaire des cinq premiers groupes bancaires a été contrastée : de - 5,5 % pour les grandes banques suisses à + 48,6 % pour les principales banques américaines. Le repli observé dans les grandes banques helvétiques s'explique par des difficultés rencontrées sur les activités de marché, tandis que, aux États-Unis, l'élargissement important des périmètres de consolidation est à l'origine de la progression. Dans l'ensemble, cependant, les hausses du produit net bancaire sont attribuables au dynamisme des produits nets hors intermédiation. Ces derniers, qui comprennent notamment les commissions, ont sensiblement augmenté dans les banques passées en revue. Ces produits hors intérêts ont néanmoins subi, en 1998, les turbulences des places financières. En effet, la volatilité des marchés a, certes, contribué à accroître les recettes, mais elle s'est également traduite par des pertes parfois significatives, notamment durant l'été 1998.

Les frais d'exploitation ont évolué de façon diverse selon les pays. En Italie, au Japon et au Royaume-Uni, la part des charges générales d'exploitation dans le produit net bancaire a diminué ; elle est demeurée stable en Espagne et en France. En revanche, dans les grandes banques allemandes, américaines et suisses, ce ratio s'est détérioré.

⁵ BNP, Caisse nationale du crédit agricole, Crédit Lyonnais, Crédit industriel et commercial de l'Union européenne, Banque Paribas, Crédit commercial de France, Société générale

⁶ En excluant ces charges de restructuration comptabilisées par les deux établissements, le résultat net, part du groupe, de l'échantillon a atteint 28,2 milliards de francs (+10,8 %).

⁷ Croissance du PIB en 1998 : Allemagne : 2,8 % ; Espagne : 3,8 % ; États-Unis : 3,9 % ; France : 3,2 % ; Italie : 1,4 % ; Japon : - 2,8 % ; Royaume-Uni : 2,1 % ; Suisse : 2,1 %

S'agissant de la Suisse, la dégradation tient surtout à la baisse du produit net bancaire, les frais de fonctionnement étant maîtrisés (+ 1 %).

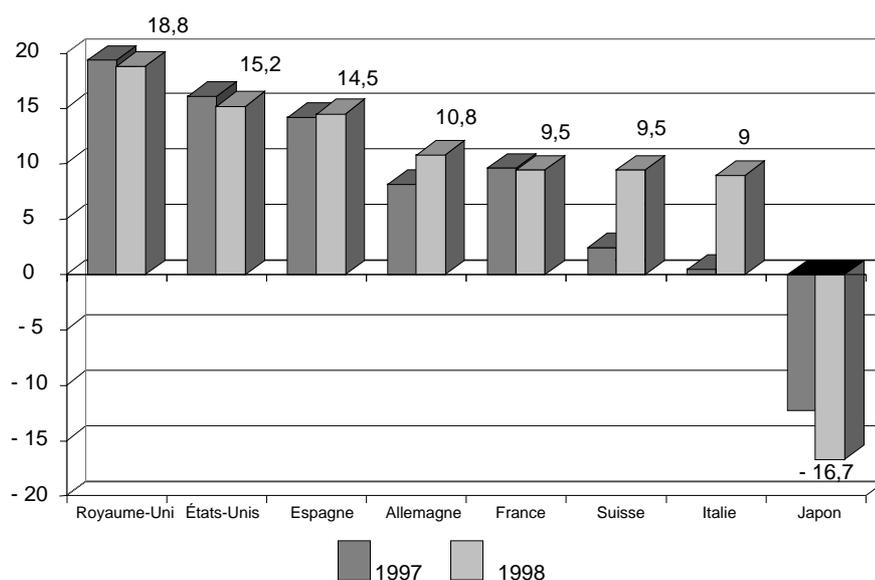
L'évolution de la qualité des actifs est également différenciée selon les pays. Elle a été affectée généralement par les difficultés économiques et financières de certains pays émergents. La charge du risque s'est ainsi fortement accentuée dans les grandes banques américaines et britanniques. En progression dans des proportions moindres dans les grandes banques françaises et allemandes, elle est restée stable en Suisse. En Italie, par contre, les établissements italiens, encore peu internationalisés, ont enregistré une baisse significative de leur effort de provisionnement. Enfin, au Japon, l'effort de provisionnement des grandes banques, quoiqu'en diminution par rapport à l'exercice précédent, est demeuré important et a représenté plus de 78 % du produit net bancaire.

Dans la majorité des pays retenus dans l'étude, les principales banques ont dégagé, en 1998, un résultat net en augmentation sensible, à l'exception des banques japonaises. La prise en compte d'éléments exceptionnels est à l'origine de la nette progression du résultat des grandes banques allemandes et suisses. La croissance est plus modérée dans les banques françaises (+ 6,4 %) et britanniques (+ 2,8 %). En Espagne et aux États-Unis, l'augmentation du résultat net est prononcée, traduisant, respectivement, un renforcement de la rentabilité et un accroissement des périmètres de consolidation. Au Japon, le résultat net des principales banques s'est affiché en perte de plus de 83 milliards de francs.

Au final, les banques anglo-saxonnes et espagnoles demeurent toujours les plus rentables, tandis que les écarts se resserrent peu à peu dans les autres systèmes bancaires, à l'exception des grandes banques japonaises, confrontées à l'assainissement de leur portefeuille de créances et à la récession de l'économie de l'Archipel.

Rentabilité des fonds propres (5 premiers groupes bancaires)

(en %)



Source : Bankscope

4. Les résultats au premier semestre 1999

Les établissements de crédit français ont bénéficié, au cours du premier semestre 1999, d'un renforcement de leurs résultats, et ce dans un environnement économique et financier porteur : croissance économique soutenue en France, amélioration de la conjoncture à l'international.

Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation de l'ensemble des établissements de crédit, mesurés sur toutes les zones de l'activité, se sont accrus de, respectivement, 7,7 % et 13,6 % de juin 1998 à juin 1999. Cette progression a résulté d'une activité soutenue dans la banque de détail ainsi que d'une forte reprise dans la banque d'investissement. Ainsi, les opérations de hors-bilan ont dégagé un résultat net en hausse de 59,2 %. Par ailleurs, le produit net des opérations avec la clientèle a fléchi par rapport au premier semestre de l'exercice précédent (-1,4 %), mais à un rythme plus faible que par le passé. La demande de crédit a enregistré une reprise soutenue, atténuée, toutefois, par la vive concurrence que se livrent les établissements de crédit et qui pèse sur le niveau toujours insuffisant des marges.

Les frais d'exploitation ont augmenté de 6 %, ce qui apparaît assez élevé. Cette augmentation s'explique par les coûts liés au passage à l'an 2000 et par le poids croissant des éléments variables dans la rémunération du personnel. Toutefois, la hausse a été inférieure à celle du produit global d'exploitation, si bien que le coefficient net global d'exploitation s'est amélioré, revenant de 66,4 % à 61,9 % entre juin 1998 et juin 1999. De fait, le résultat brut d'exploitation s'est fortement accru (+ 57,5 %).

S'agissant de la charge liée au risque de crédit, les résultats du premier semestre 1999 ont montré une forte baisse des dotations nettes aux provisions (- 40,9 %) qui fait suite, il est vrai, à un effort soutenu au cours du premier semestre 1998. La conjoncture en France est toujours aussi favorable, permettant aux établissements de crédit français de diminuer leur effort de provisionnement. La situation à l'international, notamment dans les pays émergents, qui avait lourdement pesé sur la charge du risque au début de 1998, s'est nettement assainie, évitant l'enregistrement de nouvelles dotations aux comptes de provisions.

Le résultat net ressort finalement à 57,8 milliards de francs, en hausse de 45,5 %, ce qui devrait se traduire, sauf incident, par un très bon exercice 1999.

Résultats sociaux du premier semestre 1999
Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité

	1 ^{er} semestre 1998 (en milliards de francs)	1 ^{er} semestre 1999 (en milliards de francs)	Variation (en pourcentage)	1 ^{er} semestre 1999 (en milliards d'euros)
Produit net bancaire	207,6	223,6	7,7	34,1
Produit global d'exploitation	213,7	242,8	13,6	37,0
Frais généraux	134,9	143,0	6,0	21,8
Résultat brut d'exploitation	71,9	92,5	28,7	14,1
Dotations nettes aux provisions et pertes nettes	21,0	12,4	- 40,9	1,9
Résultat net	39,7	57,8	45,5	8,8

S'agissant des comptes consolidés, les résultats du premier semestre 1999 publiés par les principaux groupes bancaires français confirment la tendance observée sur base sociale. La rentabilité s'améliore ainsi nettement, à la faveur d'une activité soutenue et d'un fort repli de la charge du risque.

Les comptes financiers du logement en 1998

Évalués à 353 milliards de francs en 1998, après 318,4 milliards en 1997, les crédits nouveaux au logement octroyés aux ménages ont progressé de 10,9 % d'une année à l'autre. Les crédits du secteur libre, dont la part est demeurée largement prépondérante (96 % des concours), ont atteint 338 milliards de francs (+ 11,8 %) ; les prêts aidés ont diminué de 6,4 %, à 15 milliards de francs.

Les prêts au secteur locatif aidé ont légèrement fléchi (- 2,4 %, à 25,5 milliards de francs).

En fin d'année, les encours des crédits à l'habitat — crédits promoteurs et crédits investisseurs aux ménages, sociétés et autres agents résidents — recensés par la Banque de France ressortaient à 2 319,5 milliards de francs, en hausse de 2,4 %, après + 1,6 % en 1997.

Jean PASCAL
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

1. Évolution des crédits selon les bénéficiaires

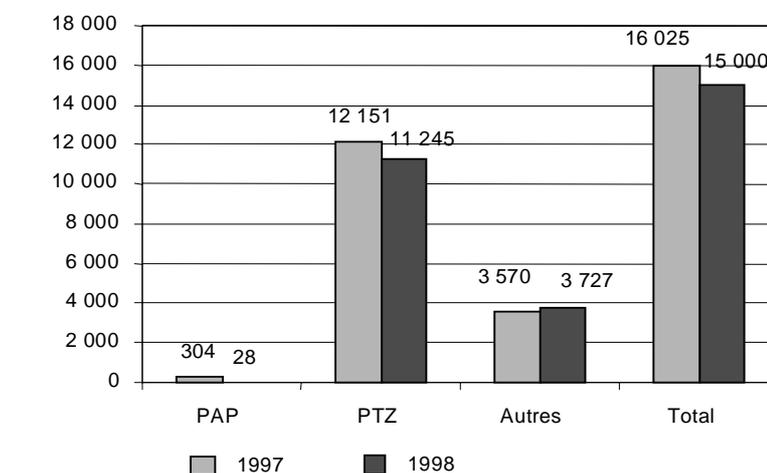
1.1. Crédits aux ménages

Les crédits accordés aux ménages en 1998 sont estimés à 353 milliards de francs, en hausse de 10,9 % d'une année à l'autre.

1.1.1. Secteur aidé

Prêts aidés aux ménages

(en millions de francs)

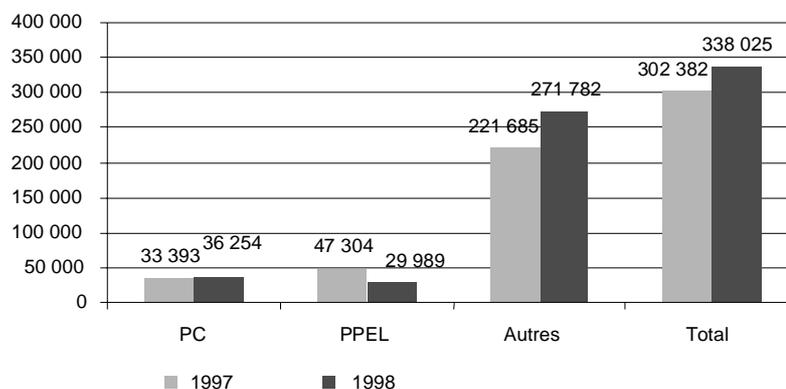


La diminution des *prêts aidés* s'est poursuivie (- 6,4 %) ; elle est imputable à la quasi-disparition des *prêts à l'accession à la propriété* (PAP), revenus de 304 millions de francs à 28 millions, et aux restrictions apportées en matière d'octroi des *prêts à taux zéro* (PTZ), maintenant réservés aux ménages non propriétaires de leur résidence principale au cours des deux dernières années. Attractifs en termes de coût, les PTZ sont, en moyenne, d'un montant relativement faible (103 millions de francs en 1998), eu égard au coût global d'une opération immobilière ; en diminution d'une année à l'autre (de 6,0 % en nombre et de 7,5 % en montant), ils n'ont assuré que 3,2 % des financements aux ménages (après 3,8 % en 1997). Les autres prêts aidés, principalement accordés dans le cadre du « 1 % logement », ont progressé de 4,4 %.

1.1.2. Secteur libre

Prêts non aidés aux ménages

(en millions de francs)



Les *prêts du secteur libre* ont connu à nouveau une évolution positive (+ 11,8 %).

Les *prêts conventionnés* (PC), seuls concours donnant droit à l'aide personnalisée au logement depuis la fin du régime des PAP, ont continué de suivre une tendance haussière (+ 8,6 %, à 36,3 milliards de francs) et ont représenté 10,7 % des financements non aidés accordés aux ménages. Cependant, le mouvement a surtout été imputable à la croissance des prêts à l'accession sociale (PAS), catégorie spécifique de prêts conventionnés créée en 1993 au bénéfice des ménages à revenus modestes, la progression des PC classiques ayant été plus modérée (+ 3,7 %, contre + 14,2 % pour les PAS).

La chute des *prêts principaux d'épargne-logement* (PPEL) s'est accentuée (- 36,6 %, à 30 milliards de francs, après - 31,2 % l'année précédente), leur part dans l'ensemble des prêts non aidés accordés aux ménages revenant de 15,6 % à 8,9 %. Ce net fléchissement, amorcé au troisième trimestre 1997, traduit leur moindre attrait en regard des autres types de financement du secteur libre, dont les taux ont retrouvé de bas niveaux. Le PPEL est cependant demeuré un crédit relativement prisé pour financer des opérations d'amélioration-gros entretien, puisqu'il a représenté 28,5 % du total des concours dans ce domaine.

Les « autres prêts non aidés », éligibles ou non au marché hypothécaire, ont enregistré une forte croissance (+ 22,6 %, à 271,8 milliards de francs), due essentiellement à celle des prêts non éligibles, qui aurait approché 30 % d'une année à l'autre. Ces prêts ont, pour une très large part, financé l'acquisition de logements anciens.

1.2. Crédits aux sociétés

1.2.1. Secteur locatif social

Les crédits aidés aux sociétés (organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte...) auraient régressé de 2,4 %, à 25,5 milliards de francs. Ils ont représenté 63 % du total des prêts aidés, après 62 % en 1997.

En dépit des efforts des pouvoirs publics pour relancer la construction de logements sociaux, les versements de *prêts locatifs aidés* (PLA) ont de nouveau fléchi (- 4,8 %, à 15,5 milliards de francs) et n'ont représenté que 60,7 % du total du financement du logement locatif social ; malgré une demande toujours largement supérieure à l'offre depuis plusieurs années, les organismes d'HLM ne consomment pas la totalité des PLA prévus au budget de l'État (environ 51 000 prêts consommés, dont seulement 5 000 prêts délivrés par le Crédit foncier de France, après 59 900 prêts en 1997, pour une dotation annuelle de 80 000 PLA prévue dans les lois de finances pour 1997 et pour 1998). Divers motifs sont évoqués pour expliquer le peu de dynamisme de la promotion publique : montant des loyers devenant trop élevé par rapport aux ressources des locataires potentiels, difficultés rencontrées par les organismes d'HLM pour boucler les plans de financement (la baisse des taux des prêts, induite par celle des taux des livrets A en cours d'année, n'aurait eu qu'un impact limité), rareté du foncier dans certaines zones qui influe défavorablement sur les prix, désengagement des collectivités locales... Les promoteurs publics tendent à privilégier la réhabilitation et l'entretien du parc existant, en particulier grâce aux primes à l'amélioration du logement à usage locatif et à occupation sociale (Palulos). Aussi, les PLA octroyés pour la construction de logements neufs (12,4 milliards de francs) et ceux destinés à financer l'acquisition de logements anciens (3,1 milliards) auraient-ils fléchi de, respectivement, 5,5 % et 1,8 %.

La part de la Caisse des dépôts et consignations s'est renforcée (96,8 %, contre 93,8 % en 1997), au détriment de celle du Crédit foncier de France. Après plusieurs années de baisse, les prêts aidés consentis par la Caisse des dépôts et consignations ont connu une hausse de 3,4 %, surtout grâce à l'accroissement des crédits « amélioration » accordés aux organismes d'HLM et aux collectivités publiques (prêts complémentaires aux Palulos, prêts dans le cadre des pactes de relance de la ville) et, en dépit d'une légère diminution (- 1,7 %), des PLA (près de 46 500 PLA consommés, dont 30 460 PLA ordinaires, 12 020 PLA à loyer minoré, 3 570 PLA d'intégration et 420 PLA construction-démolition).

Les *autres prêts* participant au financement du secteur locatif social (prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos, notamment) ont légèrement progressé (+ 1,6 %), à 10 milliards de francs.

1.2.2. Encours de crédits promoteurs

Au 31 décembre 1998, les encours de crédits promoteurs recensés par la Banque de France ont baissé de 6,5 % d'une année à l'autre (après - 18,7 % l'année précédente), à 37,4 milliards de francs. Le fléchissement enregistré au second semestre peut être imputé, en partie, à l'évolution beaucoup plus favorable de la commercialisation des logements neufs, en particulier des appartements (baisse de 6 % en un an des stocks disponibles à la vente).

2. Répartition des crédits par marchés

2.1. Marché des logements neufs

Les crédits aux *ménages* destinés à l'acquisition de logements neufs ont augmenté de 15,8 %, à 108,9 milliards de francs. Ils ont représenté 30,9 %, après 29,5 % en 1997, du financement du logement des particuliers. La progression traduit à la fois la reprise de la construction de logements (hausse du nombre de permis de construire délivrés : 20,4 % pour la construction individuelle, 32,1 % pour la construction collective) et une meilleure orientation de la commercialisation des logements neufs en stock (progression des ventes de 17,9 % pour les maisons individuelles et de 16,0 % pour les appartements). La diminution des *prêts aidés* (- 3,1 %, à 12,8 milliards de francs) a été largement compensée par la forte hausse des *prêts du secteur libre* (+ 18,9 %, à 96,1 milliards), dont la part a dépassé 88,0 % du total des crédits octroyés sur le marché des logements neufs, après 86,0 % en 1997. L'évolution divergente des PC (+ 14,6 %) et des PPEL (- 36,8 %), déjà constatée en 1997, s'est confirmée ; la croissance des « autres prêts » du secteur libre a été forte (+ 34,6 %). Dans le secteur aidé, la fin de l'octroi des PAP n'a pas été compensée par un développement des PTZ, en baisse de 3,5 % d'une année à l'autre. Les « autres prêts » aidés ont augmenté de 7,8 %, grâce à l'évolution favorable des prêts accordés dans le cadre du « 1 % logement » pour l'accession à la propriété.

Les PLA octroyés aux *promoteurs publics* ont baissé de 5,6 %, par suite de la chute des prêts du Crédit foncier de France.

2.2. Marché des logements anciens

Les crédits aux *ménages* pour l'acquisition de logements anciens se sont accrus de 10,5 %, à 207,7 milliards de francs. Leur part, quasiment stable d'une année à l'autre, a représenté 58,8 % du total des concours aux particuliers pour le financement du logement.

Les *prêts du secteur libre*, en hausse de 11,0 %, à 205,8 milliards de francs, ont représenté 99,1 % des crédits ; l'importante augmentation des « autres prêts » (+ 21,0 %) a largement compensé le repli des autres catégories (PC : - 5,1 %, PPEL : - 47,4 %). Les *prêts aidés* sont demeurés modestes, d'autant que les PTZ ont connu un recul de 27,2 %.

Les PLA auraient diminué de 1,8 % et les autres prêts aidés aux *sociétés* de 11,8 %.

2.3. Marché de l'amélioration-gros entretien

Le financement des opérations d'amélioration-gros entretien initiées par les *ménages* est resté stable, à 36,4 milliards de francs. Sa part dans les crédits au logement accordés aux particuliers est revenue de 11,4 % à 10,3 %.

Les *prêts du secteur libre* ont stagné, à 36,1 milliards de francs, l'augmentation des « autres prêts » (+ 9,1 %) ayant été compensée par la baisse des PC (- 12,7 %) et surtout des PPEL (- 15,6 %). Les PC interviennent peu dans le financement de l'amélioration-gros entretien, mais la part des PPEL est restée relativement importante dans les concours aux ménages (28,5 %, après 33,7 % en 1997). Les *prêts aidés* accordés aux ménages pour l'amélioration-gros entretien du logement sont modiques.

Les *prêts aidés* de la Caisse des dépôts et consignations dans le cadre des pactes de relance de la ville (1 256 millions de francs) et les prêts complémentaires aux Palulos octroyés aux *sociétés*, nettement plus importants (3 656 millions), ont fortement progressé (+ 30,8 %).

Financement du logement
Prêts nouveaux en distribution – Année 1997

(en millions de francs)

	Secteur aidé (a)			Secteur aidé (a)			Secteur libre			Total
	Location			Accession						
	PLA	Autres prêts (b)	Total	PAP	PTZ	Autres prêts	PC	PPEL	Autres prêts (c)	
	Sociétés			Ménages						
Acquisition de logements neufs										
Établissements de crédit (d)	13 085	280	13 365	304	10 121	39	23 593	11 198	45 295	90 550
Administrations publiques		657	657			162			190	352
Emplois du 1 % logement (e)		2 174	2 174			2 625			561	3 186
Total	13 085	3 111	16 196	304	10 121	2 826	23 593	11 198	46 046	94 088
Acquisition de logements anciens										
Établissements de crédit	3 168	1 118	4 286		2 030	11	8 583	23 808	150 542	184 974
Administrations publiques									260	260
Emplois du 1 % logement		729	729			420			2 214	2 634
Total	3 168	1 847	5 015		2 030	431	8 583	23 808	153 016	187 868
Amélioration – gros entretien										
Établissements de crédit	22	3 755	3 777			1	1 217	12 298	22 136	35 652
Administrations publiques		41	41			312				312
Emplois du 1 % logement		1 101	1 101						487	487
Total	22	4 897	4 919			313	1 217	12 298	22 623	36 451
TOTAL GÉNÉRAL	16 275	9 855	26 130	304	12 151	3 570	33 393	47 304	221 685	318 407

(a) Prêts bénéficiant d'une aide à la pierre

(b) Dont prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos

(c) Les prêts des établissements de crédit correspondent aux crédits mis en force.

(d) Établissements de crédit au sens de la loi bancaire, Caisse des dépôts et consignations, Caisse nationale d'épargne

(e) Versements directs des entreprises et concours des organismes collecteurs

Sources : Établissements de crédit, Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale, Administrations publiques, Agence nationale pour la participation des employeurs à l'effort de construction

Annexe 2

Financement du logement

Prêts nouveaux en distribution – Année 1998

Version semi-définitive

(en millions de francs)

	Secteur aidé (a)			Secteur aidé (a)			Secteur libre			Total
	Location			Accession						
	PLA	Autres prêts (b)	Total	PAP	PTZ	Autres prêts	PC	PPEL	Autres prêts (c)	
	Sociétés			Ménages						
Acquisition de logements neufs										
Établissements de crédit (d)	12 358	257	12 615	28	9 767	18	27 047	7 073	61 213	105 146
Administrations publiques		614	614			162			161	323
Emplois du 1 % logement (e)		2 019	2 019			2 867			612	3 479
Total	12 358	2 890	15 248	28	9 767	3 047	27 047	7 073	61 986	108 948
Acquisition de logements anciens										
Établissements de crédit	3 112	1 029	4 141		1 478	4	8 144	12 532	182 425	204 583
Administrations publiques									266	266
Emplois du 1 % logement		599	599			384			2 428	2 812
Total	3 112	1 628	4 740		1 478	388	8 144	12 532	185 119	207 661
Amélioration – gros entretien										
Établissements de crédit	19	4 912	4 931			1	1 063	10 384	24 268	35 716
Administrations publiques		37	37			291				291
Emplois du 1 % logement		551	551						409	409
Total	19	5 500	5 519			292	1 063	10 384	24 677	36 416
TOTAL GÉNÉRAL	15 489	10 018	25 507	28	11 245	3 727	36 254	29 989	271 782	353 025

(a) Prêts bénéficiant d'une aide à la pierre

(b) Dont prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos

(c) Les prêts des établissements de crédit correspondent aux crédits mis en force.

(d) Établissements de crédit au sens de la loi bancaire, Caisse des dépôts et consignations, Caisse nationale d'épargne

(e) Versements directs des entreprises et concours des organismes collecteurs

Sources : Établissements de crédit, Société de gestion du fonds de garantie de l'accèsion sociale, Administrations publiques, Agence nationale pour la participation des employeurs à l'effort de construction

Le coût du crédit aux entreprises

Entre fin juillet 1999 et fin octobre 1999, la majorité des taux moyens des crédits aux entreprises se sont accrus, interrompant ainsi la tendance à la baisse observée depuis le second semestre 1995. Sur un an, soit entre octobre 1998 et octobre 1999, ils ont évolué de façon plus différenciée suivant les types de concours.

(Résultats de l'exploitation de 4 339 déclarations portant sur la période du 14 au 28 octobre 1999)

Évelyne FAM
*Direction de la Conjoncture
 Service des Synthèses conjoncturelles*

1. Évolution au cours du trimestre

Entre fin juillet 1999 et fin octobre 1999, la majorité des taux moyens des crédits aux entreprises se sont accrus, interrompant ainsi la tendance à la baisse observée depuis le second semestre 1995

Les hausses des taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long termes, se sont étagées de 0,56 point pour les autres crédits à moyen et long termes, à 0,93 point pour les découverts.

Entre fin juillet 1999 et fin octobre 1999, le taux de base bancaire a baissé de 0,6 point, à 5,95 % ; une hausse de 0,35 point, à 6,30 %, est intervenue le 8 novembre 1999, postérieurement à l'enquête.

En octobre, l'Eonia s'est établi à 2,50 % en moyenne mensuelle, l'Euribor à un mois à 2,76 % et celui à trois mois à 3,38 %.

Appréciées selon la nature des concours et les tranches de montant, les augmentations de taux ont été relativement sensibles pour toutes les catégories, à l'exception toutefois de l'escompte et des découverts d'un montant inférieur à 100 000 francs qui ont baissé de, respectivement, 0,08 % et 0,17 %

Les hausses de taux les plus marquées ont concerné l'escompte d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs (ou 304 898 euros et 1 524 490 euros) avec une augmentation de 1,52 point, ainsi que les découverts compris entre 500 000 francs et 2 000 000 francs (ou 76 225 euros et 304 898 euros) avec une progression de 1,42 point.

2. Évolution sur un an

*Entre octobre 1998 et octobre 1999,
les taux moyens des prêts aux entreprises ont évolué de façon plus
différenciée*

Les variations s'étagent de - 0,32 point pour l'escompte à + 0,23 point pour les autres prêts à court terme.

L'examen par montant fait ressortir une variation de taux allant de - 0,83 point pour les découverts d'un montant inférieur ou égal à 100 000 francs (ou 15 245 euros) à + 0,36 point pour les autres prêts à court terme d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs (ou 76 225 euros et 304 898 euros).

Sur la même période, le TBB a reculé de 0,60 point, à 5,95 % et le TMO a progressé de 1,32 point.

Taux observés

(en pourcentage)

Catégories de crédit	Par tranches de montant en milliers de francs (et en euros)						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100 (≤ 15 245)	> 100 et ≤ 300 (> 15 245 et ≤ 45 735)	> 300 ≤ 500 (> 45 735 et ≤ 76 225)	> 500 et ≤ 2 000 (> 76 225 et ≤ 304 898)	> 2 000 et ≤ 10 000 (> 304 898 et ≤ 1 524 490)	> 10 000 (> 1 524 490)	
Escompte							
moyen	7,16	7,13	6,85	6,18	5,38	ns	5,04
Taux minimum	4,14	3,65	3,65	3,55	3,45	ns	
Taux maximum	8,92	8,92	8,92	8,92	8,92	ns	
Découvert							
moyen	9,04	8,16	7,13	6,63	5,34	ns	4,94
Taux minimum	3,52	3,12	3,52	3,49	3,48	ns	
Taux maximum	11,75	11,75	11,75	11,75	8,85	ns	
Autres court terme							
moyen	6,06	6,17	6,15	5,59	4,56	ns	4,22
Taux minimum	3,12	3,50	3,76	3,64	3,44	ns	
Taux maximum	8,92	8,92	8,85	8,92	7,70	ns	
Moyen et long termes							
moyen	5,21	5,04	4,98	4,96	4,79	(4,32)	4,44
Taux minimum	3,72	3,65	3,51	3,75	3,55	(3,42)	
Taux maximum	7,30	7,30	6,82	7,00	6,84	(5,90)	

NB : Les taux issus de moins de 30 observations sont entre parenthèses.

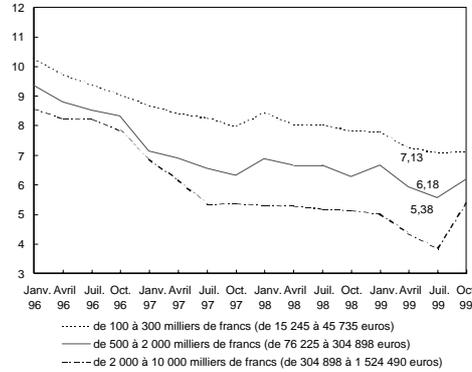
ns : non significatif

Évolution des taux observés lors des enquêtes

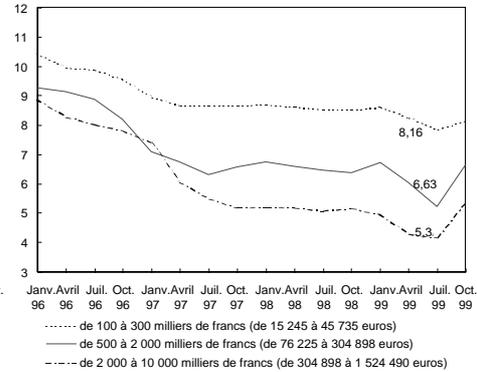
Escompte

Découvert

(en pourcentage)



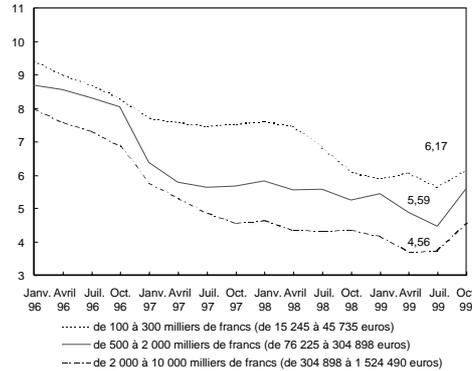
(en pourcentage)



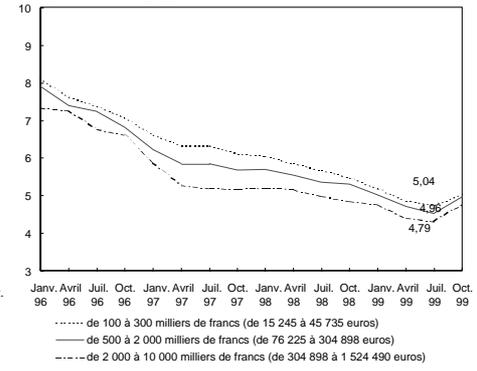
Autres court terme

Crédits à moyen et long termes

(en pourcentage)



(en pourcentage)



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

Sommaire

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

Banque de France

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

DR n° 1997 du 1^{er} décembre 1999 : Organigramme du Secrétariat général

DR n° 1998 du 1^{er} décembre 1999 : Organigramme de la direction générale
des Ressources humaines

DR n° 1999 du 21 décembre 1999 : Organigramme de la direction des Entreprises

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

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

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

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

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	101
Prix à la consommation	2	102
Taux de chômage	3	103
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	104
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	105
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	106
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	108
Balance des paiements : présentation simplifiée	8	111
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	112
Balance des paiements : compte financier	10	114
Placements et financements de l'économie nationale		
Methodologie (tableaux 11 à 25)		116
Bilan de la Banque de France	11	117
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	118
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	119
Monnaie et crédit	14	119
Dépôts à vue	15	120
Comptes sur livrets	16	120
Dépôts à terme (DAT)	17	121
Crédits aux résidents	18	122
Crédits des banques aux sociétés non financières	19	123
Crédits des banques aux ménages	20	123
Endettement des agents non financiers <i>via</i> les marchés internes	21	124
Endettement des agents non financiers à l'étranger	22	124
Endettement intérieur total (EIT)	23	125
Rémunération des dépôts	24	126
Coût du crédit	25	126
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	127
Émissions obligataires réglées en décembre 1999	27	128
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	130
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	131
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	30	132
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	133
Émissions de bons du Trésor	32	134
Titres d'OPCVM	33	135
Système de paiement		
Système de paiement de montant élevé en euros	34	137

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	1997	1998	1998			1999			1998			1999		
	Année	Année	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T2	T3	T4	T1	T2	T3
France (a)	2,0	3,4	0,8	0,4	0,7	0,4	0,8	1,0	3,7	3,3	3,0	2,5	2,4	3,0
Allemagne (b)	1,5	1,9	0,0	0,3	-0,2	0,6	0,1	0,7	1,8	1,8	1,2	0,8	0,8	1,3
Autriche	2,5	3,3							4,3	3,0	1,7	1,2	1,7	
Belgique	3,2	2,9	1,6	0,1	-0,3	0,3	1,6		3,6	2,5	1,4	1,7	1,7	
Espagne	3,7	4,1	0,9	0,9	0,7	0,7	1,1	1,1	4,0	4,3	3,5	3,3	3,4	3,6
Finlande	6,3	5,0	0,9	1,3	0,9	0,3	0,9	0,7	4,7	4,4	4,2	3,5	3,4	2,8
Irlande	10,7	8,9												
Italie	1,5	1,3	0,5	0,6	-0,4	0,2	0,4	1,0	1,4	1,3	0,2	0,9	0,8	1,2
Luxembourg	3,7													
Pays-Bas	3,6	3,8	0,6	0,5	1,2	0,7	0,8		4,0	3,2	3,3	3,1	3,2	
Portugal	3,5	3,5	1,2	-1,3	2,4				3,6	3,4	2,8			
Zone euro	2,2	2,7	0,5	0,5	0,2	0,5	0,6	1,0	2,8	2,6	1,9	1,7	1,8	2,3
Danemark	3,1	2,7	-0,5	1,8	0,0	-0,6	0,8	0,8	1,1	3,4	2,5	0,6	1,9	0,9
Grèce	3,3	3,7												
Royaume-Uni	3,5	2,2	0,6	0,5	0,0	0,4	0,7	0,8	2,5	1,9	1,5	1,4	1,6	1,9
Suède	1,8	2,6	1,9	0,7	1,4				3,4	2,9	3,0			
Union européenne	2,6	2,7	0,5	0,6	0,2	0,5	0,6	1,0	2,7	2,6	1,9	1,7	1,8	2,2
États-Unis	4,5	4,3	0,5	0,9	1,4	0,9	0,5	1,4	4,0	3,9	4,6	3,9	3,8	4,2
Japon	1,6	-2,5	-0,2	-1,2	-0,5	1,5	1,0	-1,0	-1,1	-3,2	-3,1	-0,4	0,7	1,0

(a) Source : INSEE (comptes nationaux trimestriels cvs-cjo). Selon les comptes annuels au prix de l'année précédente, les taux de croissance annuels sur données brutes sont de 2,0% pour 1997 et 3,2% pour 1998.

(b) Source : Banque fédérale d'Allemagne, données cvs-cjo. Selon l'Office fédéral de statistiques, les taux de croissance annuels sur données brutes sont de 1,5% et 2,2% pour 1997 et 1998.

Sources : Données nationales, BRI, Eurostat

Réalisé le 6 janvier 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(glissement annuel en %, données nationales en termes bruts)

	1998		1999											
	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.
France	0,2	0,3	0,7	0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0
Allemagne	0,4	0,2	0,6	0,2	0,1	0,5	0,8	0,4	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1
Autriche	0,5	0,5	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0
Belgique	0,6	0,7	0,9	1,0	1,0	1,3	1,1	0,8	0,7	0,7	0,9	1,3	1,4	1,6
Espagne	1,4	1,4	1,8	1,5	1,8	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,3	2,5	2,4	2,7
Finlande	0,9	0,8	1,4	0,5	0,9	0,9	1,3	1,4	1,2	1,4	1,3	1,4	1,6	1,9
Irlande	2,2	2,2	2,2	2,1	2,3	2,0	2,0	2,3	2,1	1,9	2,4	2,6	2,8	3,0
Italie	1,7	1,7	2,0	1,5	1,4	1,4	1,3	1,5	1,4	1,7	1,6	1,9	1,9	2,0
Luxembourg	0,5	0,4	1,0	-1,4	0,6	0,6	1,3	1,3	1,2	-0,3	1,4	1,6	1,9	1,9
Pays-Bas	1,5	1,5	1,8	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,1	1,8	2,5	2,0	1,8	2,0
Portugal	2,6	2,8	2,2	2,5	2,7	2,8	2,7	2,1	2,1	1,9	1,8	1,9	1,8	1,9
Zone euro	0,8	0,8	1,1	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	0,9	1,1	1,2	1,2	1,4	1,6
Danemark	1,1	1,1	1,3	1,2	1,3	1,7	1,7	1,6	1,9	2,0	2,4	2,4	2,6	2,7
Grèce	3,9	3,7	4,5	3,5	3,5	3,2	2,6	2,2	1,8	1,8	1,6	1,5	1,9	2,2
Royaume-Uni	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5	1,7	1,5	1,3	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3
Suède	0,1	0,0	1,0	0,0	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4	0,2	0,8	1,1	1,0	0,8
Union européenne	1,0	1,0	1,3	1,0	1,0	1,1	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,5
États-Unis	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,8	2,3	2,0	2,0	2,1	2,3	2,6	2,6	2,6
Japon	0,8	0,6	0,7	0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,7	-1,2

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 6 janvier 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	1998		1999											
	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.
France	11,5	11,8	11,5	11,4	11,4	11,3	11,4	11,3	11,2	11,3	11,1	11,0	10,8	
Allemagne	10,8	11,1	10,6	10,6	10,6	10,6	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,4	10,2
Autriche	4,6	4,5	4,6	4,6	4,5	4,5	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	4,2	
Belgique	9,2	9,5	9,2	9,1	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0	9,2	8,9	8,8	8,7	
Espagne (a)	18,2	19,2			17,0			15,6			15,4			
Finlande	10,7	11,4	10,5	10,7	10,6	10,6	10,6	10,1	10,0	10,0	9,9	10,1	9,9	
Irlande	6,4	7,4	6,2	6,0	5,9	5,7	5,8	5,7	5,6	5,5	5,4	5,2	5,1	
Italie	11,9	11,8			11,7			11,5			11,5			11,0
Luxembourg (a)	2,9	3,1	3,4	3,3	3,1	3,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,9	2,8	2,9	
Pays-Bas	3,8	4,2	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,2	3,1	3,0	3,1	3,0	
Portugal (a)	4,7	5,3			4,5			4,7			4,4			
Zone euro	10,5	10,9	10,4	10,3	10,2	10,2	10,1	10,1	10,0	10,0	9,9	9,8	9,8	
Danemark	6,0	6,6	6,0	6,0	5,9	5,8	5,7	5,5	5,6	5,6	5,6	5,5		
Grèce	9,3	10,0												
Royaume-Uni	4,6	4,7	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2	4,1	
Suède (a)	5,5	6,5	6,2	5,6	5,4	5,3	4,9	5,9	6,4	6,1	5,5	5,2	5,2	
Union européenne	9,6	9,9	9,5	9,5	9,4	9,3	9,3	9,3	9,2	9,2	9,1	9,0	9,0	
États-Unis	4,3	4,5	4,3	4,4	4,2	4,3	4,2	4,3	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1	
Japon	4,4	4,1	4,4	4,6	4,8	4,8	4,6	4,9	4,9	4,7	4,6	4,6	4,5	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 6 janvier 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

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

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

(indices base 100 = 1987)

	Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1995 Décembre	111,00	99,90	114,70	100,90	152,50	99,70
1996 Décembre	110,10	98,50	111,50	97,50	150,10	96,50
1997 Décembre	111,20	98,80	110,20	95,50	149,10	94,00
1998 Décembre	111,40	98,30	111,70	95,80	154,00	95,00
1999 Décembre	111,30	97,50	109,40	93,30	146,90	89,40
1997						
Décembre	111,20	98,80	110,20	95,50	149,10	94,00
1998						
Janvier	111,30	98,70	110,20	95,40	149,70	94,00
Février	111,20	98,80	110,20	95,40	149,10	93,60
Mars	111,20	98,80	109,80	95,10	148,60	93,20
Avril	111,30	98,90	109,90	95,10	149,00	93,20
Mai	111,20	98,60	110,60	95,40	151,00	94,20
Juin	111,20	98,70	110,30	95,20	151,30	94,40
Juillet	111,20	98,20	110,30	94,90	151,40	94,00
Août	111,20	98,30	110,60	95,10	152,20	94,40
Septembre	111,30	98,30	111,10	95,40	154,20	95,30
Octobre	111,30	98,30	111,70	95,90	155,10	95,80
Novembre	111,30	98,20	111,60	95,70	153,70	94,80
Décembre	111,40	98,30	111,70	95,80	154,00	95,00
1999						
Janvier	111,30	97,90	111,60	95,50	153,70	94,50
Février	111,30	98,00	111,10	95,30	152,60	93,90
Mars	111,30	98,20	110,70	95,00	151,40	93,30
Avril	111,30	98,00	110,50	94,70	150,50	92,40
Mai	111,30	97,90	110,40	94,40	150,00	92,10
Juin	111,30	98,00	110,10	94,20	148,80	91,30
Juillet	111,30	97,50	110,30	94,10	148,90	91,00
Août	111,30	97,50	110,40	94,10	149,90	91,50
Septembre	111,30	97,60	110,00	93,80	149,10	90,90
Octobre	111,30	97,70	110,00	93,80	149,70	91,30
Novembre	111,30	97,50	109,70	93,50	148,10	90,20
Décembre	111,30	97,50	109,40	93,30	146,90	89,40

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

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc. À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France. Les pondérations sont établies en prenant pour base l'ensemble des échanges commerciaux réalisés en 1996 entre la France et les 42 partenaires mentionnés ci-dessous et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Les déflateurs utilisés sont les indices nationaux des prix à la consommation.

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

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

Réalisé le 4 janvier 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

	Juillet		Août		Septembre		Octobre		Novembre		Décembre	
	1999		1999		1999		1999		1999		1999	
	Fin de mois	Moy. mens.										
Euro												
Au jour le jour	2,580	2,525	2,540	2,448	2,555	2,431	2,700	2,503	3,070	2,921	3,650	3,060
À 1 mois	2,620	2,613	2,615	2,595	2,555	2,557	2,830	2,729	3,450	3,026	3,165	3,444
À 3 mois	2,670	2,656	2,670	2,677	3,060	2,706	3,440	3,343	3,370	3,427	3,280	3,411
À 6 mois	2,970	2,872	3,030	2,999	2,970	3,064	3,360	3,381	3,440	3,445	3,440	3,475
À 1 an	3,120	3,007	3,240	3,206	3,270	3,265	3,700	3,651	3,750	3,650	3,840	3,801
Dollar												
Au jour le jour	5,130	5,051	5,450	5,127	5,750	5,300	5,400	5,277	5,775	5,434	5,560	5,560
À 1 mois	5,110	5,129	5,340	5,244	5,350	5,337	5,330	5,350	6,325	5,512	5,765	6,207
À 3 mois	5,240	5,235	5,450	5,387	5,970	5,450	6,100	6,095	6,030	5,987	5,945	6,055
À 6 mois	5,590	5,562	5,830	5,797	5,900	5,859	6,070	6,042	6,030	5,953	6,105	6,083
À 1 an	5,760	5,690	6,030	5,963	5,970	5,976	6,200	6,168	6,250	6,092	6,475	6,338
Livre sterling												
Au jour le jour	5,250	4,990	4,875	4,882	5,185	4,951	5,190	5,077	5,375	5,232	3,000	4,832
À 1 mois	5,180	5,049	5,020	5,100	5,375	5,155	5,390	5,331	5,800	5,344	5,695	5,744
À 3 mois	5,230	5,073	5,180	5,187	5,830	5,354	5,940	5,957	5,850	5,805	6,000	5,972
À 6 mois	5,490	5,244	5,520	5,515	5,940	5,766	6,060	6,058	6,030	5,946	6,375	6,167
À 1 an	5,740	5,446	5,860	5,812	6,255	6,122	6,440	6,409	6,430	6,271	6,685	6,545
Yen												
Au jour le jour	0,060	0,058	0,060	0,055	0,060	0,063	0,060	0,053	0,045	0,061	0,130	0,100
À 1 mois	0,075	0,068	0,075	0,062	0,060	0,068	0,060	0,065	0,400	0,081	0,100	0,583
À 3 mois	0,040	0,048	0,020	0,035	0,020	0,023	0,160	0,096	0,370	0,317	0,100	0,275
À 6 mois	0,110	0,135	0,100	0,162	0,130	0,166	0,160	0,162	0,260	0,236	0,130	0,234
À 1 an	0,160	0,145	0,100	0,130	0,080	0,067	0,220	0,110	0,310	0,276	0,280	0,299
Franc suisse												
Au jour le jour	0,720	0,877	0,875	0,820	1,125	0,937	1,000	1,086	1,025	1,087	1,000	1,003
À 1 mois	0,980	1,046	0,880	0,929	1,100	0,968	1,110	1,156	1,930	1,237	1,480	1,889
À 3 mois	1,040	1,147	1,020	1,056	1,830	1,128	2,000	2,047	1,750	1,929	1,750	1,869
À 6 mois	1,450	1,503	1,520	1,534	1,770	1,804	2,090	2,102	1,800	1,947	1,880	1,913
À 1 an	1,610	1,659	1,720	1,698	1,970	1,797	2,370	2,375	2,110	2,237	2,100	2,177

Source : Banque de France

Réalisé le 3 janvier 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Janvier 1999	Février 1999	Mars 1999	Avril 1999	Mai 1999	Jun 1999
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	10,1	9,0	9,3	7,1	8,2	6,1
– Comptes sur livrets	3,9	3,7	3,2	3,1	3,1	3,9
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	3,2	7,4	11,2	12,5	14,0	17,8
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	7,2	5,2	5,0	4,4	5,5	6,5
– Endettement intérieur total	6,0	6,3	7,1	6,6	6,7	6,8
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,13	3,09	3,05	2,70	2,58	2,63
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	3,78	3,93	4,13	3,98	4,16	4,47
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,55	6,55	6,55	6,55	6,55	6,55
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,16	1,12	1,09	1,07	1,06	1,04
– EUR/JPY	131,35	130,78	130,2	128,16	129,66	125,32
– EUR/GBP	0,70	0,69	0,67	0,67	0,66	0,65
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	- 0,3	0,3	0,4	0,2	0,0	0,0
– Variation depuis le début de l'année	- 0,3	0,0	0,4	0,6	0,6	0,6
– Glissement sur 12 mois	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
Production industrielle (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,09	- 0,37	1,02	- 0,18	0,46	1,01
– Glissement sur 12 mois	1,79	0,65	0,46	0,28	0,37	1,10
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,42	- 0,46	- 0,54	- 1,00	- 0,21	- 0,64
– Glissement sur 12 mois	- 4,29	- 4,57	- 4,43	- 5,02	- 4,86	- 4,66
– Taux de chômage définition BIT	11,50	11,40	11,40	11,30	11,40	11,30
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	136,57	134,64	137,34	136,68	141,17	142,50
– Exportations FAB (NES 1999)	144,45	142,71	147,34	143,77	146,04	153,96
– Solde mensuel	7,88	8,07	10,00	7,08	4,88	11,47
– Solde cumulé depuis le début de l'année	7,88	15,95	25,95	33,03	37,91	49,38
Transactions courantes (en millions de francs)						
– Solde mensuel brut	28 023	14 204	18 814	13 070	13 468	18 535
– Cumul depuis le début de l'année	28 023	42 227	61 041	74 111	87 579	106 114

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

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

	1998				1999	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Produit intérieur brut total – Base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,9	0,8	0,4	0,7	0,4	0,8
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,5	0,7	0,5	0,2	0,6	0,6

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

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

	Juillet 1999	Août 1999	Septembre 1999	Octobre 1999	Novembre 1999	Décembre 1999
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	10,8	10,7	7,5	9,5	10,9	
– Comptes sur livrets	4,3	3,6	2,5	1,9	1,5	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	11,5	17,6	17,4	18,2	21,2	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	6,2	5,9	5,6	5,5		
– Endettement intérieur total	6,0	6,2	6,4	6,3		
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,68	2,70	2,73	3,38	3,47	3,45
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,81	5,01	5,19	5,43	5,15	
– Livret A (fin de mois)	3,00	2,25	2,25	2,25	2,25	
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,55	5,95	5,95	5,95	6,30	
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,04	1,06	1,05	1,07	1,03	1,01
– EUR/JPY	123,71	120,1	112,39	113,52	108,25	103,72
– EUR/GBP	0,66	0,66	0,65	0,65	0,64	0,63
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	- 0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	
– Variation depuis le début de l'année	0,4	0,5	0,7	0,8	0,8	
– Glissement sur 12 mois	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	
Production industrielle (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	1,36	0,00	- 0,18	0,81		
– Glissement sur 12 mois	2,95	2,95	3,05	3,40		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,86	0,30	- 3,01	- 0,98	- 1,66	
– Glissement sur 12 mois	- 6,56	- 6,95	- 8,88	- 9,4	- 10,54	
– Taux de chômage définition BIT	11,20	11,30	11,10	11,00	10,80	
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	142,27	149,00	142,80	144,97		
– Exportations FAB (NES 1999)	162,36	157,59	158,18	160,07		
– Solde mensuel	20,09	8,59	15,38	15,10		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	69,46	78,05	93,44	108,54		
Transactions courantes (en millions de francs)						
– Solde mensuel brut	15 356	14 542	32 514	23 178		
– Cumul depuis le début de l'année	121 470	136 012	168 526	191 704		

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

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

	1999		2000			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Produit intérieur brut total – Base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	1,0					
Taux de salaire horaire						
– Variation	1,3					

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	29	5	12	19	26	3	10	17	24	31
	octobre	nov.	nov.	nov.	nov.	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.
	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
ACTIF										
1. Avoirs en or	27 696	27 696	27 696	27 696	27 696	27 696	27 696	27 696	27 696	28 025
2. Avoirs en devises	35 214	35 235	35 663	35 462	34 886	34 715	35 231	35 670	35 244	37 092
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 430	5 387	5 387	5 417	5 417	5 417	5 417	5 447	5 435	5 772
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 170	5 127	5 127	5 127	5 127	5 127	5 127	5 105	5 106	5 427
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	260	260	260	290	290	290	290	342	329	345
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	8 995	18 309	19 618	26 559	11 613	19 343	23 951	27 762	4 355	476
5. Concours aux établissements de crédit	24 829	28 331	23 591	31 155	36 596	34 592	43 805	38 019	42 699	44 889
5.1. Opérations principales de refinancement	16 075	19 546	14 824	22 437	26 361	24 521	33 580	27 862	35 434	37 589
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	8 686	8 686	8 686	8 686	10 021	10 021	10 021	10 021	6 869	6 869
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	14	0	0	0	0	32
5.6. Appels de marge versés	68	99	81	32	200	50	204	136	396	399
5.7. Autres concours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Titres	2 704	2 574	2 575	2 501	2 629	2 572	2 703	2 704	2 673	2 328
7. Créances sur le Trésor public	2 088	2 088	2 088	2 088	2 088	2 088	2 088	2 088	2 088	1 723
7.1. Au titre des monnaies divisionnaires	259	259	259	259	259	259	259	259	259	259
7.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 829	1 829	1 829	1 829	1 829	1 829	1 829	1 829	1 829	1 464
8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259
8.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
8.2. Créance sur la Banque centrale européenne au titre des avoirs de réserve transférés	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417
8.3. Autres créances sur le SEBC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	12 756	16 588	14 844	11 113	10 632	11 962	10 391	12 806	11 710	10 984
10. Comptes de réévaluation	33	33	33	33	33	33	33	33	33	0
Total	129 004	145 500	140 754	151 283	140 849	147 677	160 574	161 484	141 192	140 548

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 6 janvier 2000
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

(en millions d'euros)

	29 octobre 1999	5 nov. 1999	12 nov. 1999	19 nov. 1999	26 nov. 1999	3 déc. 1999	10 déc. 1999	17 déc. 1999	24 déc. 1999	31 déc. 1999
PASSIF										
1. Billets en circulation	42 953	42 978	43 235	42 857	42 740	43 204	43 713	44 387	45 660	46 250
2. Engagements envers les établissements de crédit	18 438	17 534	19 283	19 161	17 720	22 475	19 101	19 128	16 218	23 941
2.1. Comptes courants	18 353	17 449	19 233	19 086	17 571	22 327	18 953	18 980	16 209	23 863
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	6	0	0	0	0	0	69
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	85	85	50	69	149	148	148	148	9	9
3. Engagements envers d'autres résidents	3 219	3 536	3 657	3 822	3 472	3 158	3 728	4 300	3 518	3 760
3.1. Compte du Trésor public	861	1 172	1 279	1 519	1 293	817	1 332	1 909	1 001	1 057
3.2. Autres engagements	2 358	2 364	2 378	2 303	2 179	2 341	2 396	2 391	2 517	2 703
4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	4 496	7 407	9 588	9 567	7 593	7 322	7 629	8 900	8 082	7 112
5. Engagements en devises	719	722	1 138	958	395	193	691	1 145	697	495
6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 405	1 405	1 405	1 405	1 405	1 405	1 405	1 405	1 405	1 474
7. Relations au sein du Système européen de banques centrales	20 157	31 921	23 073	37 393	31 386	33 810	48 175	46 004	28 066	18 652
7.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.2. Autres engagements envers le Système européen de banques centrales	20 157	31 921	23 073	37 393	31 386	33 810	48 175	46 004	28 066	18 652
8. Divers	6 458	8 838	8 216	4 961	4 979	4 951	4 973	5 056	6 387	4 995
9. Comptes de réévaluation	6 977	6 977	6 977	6 977	6 977	6 977	6 977	6 977	6 977	9 585
10. Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499
11. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	2 938	2 938	2 938	2 938	2 938	2 938	2 938	2 938	2 938	3 040
12. Capital et réserves	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745
Total	129 004	145 500	140 754	151 283	140 849	147 677	160 574	161 484	141 192	140 548

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 6 janvier 2000
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8
Balance des paiements : présentation simplifiée

(données brutes en millions de francs)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Juillet 1999 (b)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	10 mois 1998 (a)	10 mois 1999 (b)
Compte de transactions courantes	226 629	236 353	15 356	14 542	32 514	23 178	194 213	191 704
<i>Biens</i>	157 332	153 977	26 553	1 257	12 854	20 660	126 965	126 961
<i>Services</i>	106 101	109 844	9 771	13 004	14 274	11 455	90 217	101 943
Total « Biens et services »	263 433	263 821	36 324	14 261	27 128	32 115	217 182	228 904
– Recettes	2 144 238	2 280 369	206 087	164 826	204 359	208 277	1 897 507	1 886 717
– Dépenses	1 880 715	2 016 548	169 763	150 565	177 231	176 162	1 680 325	1 657 813
Revenus	19 161	28 988	- 11 026	7 581	13 429	- 6 499	20 007	3 739
Transferts courants	- 55 965	- 56 456	- 9 942	- 7 300	- 8 043	- 2 438	- 42 976	- 40 939
Compte de capital	8 564	8 529	726	803	67	744	6 386	5 850
Compte financier	- 264 400	- 295 712	- 30 132	- 36 197	16 417	31 958	- 220 166	- 186 146
<i>Investissements directs</i>	- 72 436	- 74 005	- 19 381	332	- 5 234	- 10 042	- 69 439	- 139 599
– Français à l'étranger	- 207 688	- 239 371	- 32 564	- 13 061	- 29 669	- 20 612	- 208 164	- 289 693
– Étrangers en France	135 252	165 366	13 183	13 393	24 435	10 570	138 725	150 094
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 149 078	- 305 096	6 205	- 29 798	- 22 139	- 44 949	- 278 451	- 249 305
– Avoirs	- 415 255	- 708 887	- 46 753	- 80 133	- 78 687	- 68 994	- 611 104	- 787 444
– Engagements	266 177	403 791	52 958	50 335	56 548	24 045	332 653	538 139
<i>Autres investissements</i>	- 8 607	199 043	- 20 797	- 2 373	46 086	86 713	206 899	193 081
– Avoirs	- 304 794	137 098	128 437	78 461	- 47 316	- 43 926	- 102 104	- 384 564
– Engagements	296 187	61 945	- 149 234	- 80 834	93 402	130 639	309 003	577 645
Avoirs de réserve	- 34 279	- 115 654	3 841	- 4 358	- 2 296	236	- 79 175	9 677
Erreurs et omissions nettes	29 207	50 830	14 050	20 852	- 48 998	- 55 880	19 567	- 11 408

(données brutes en millions d'euro)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Juillet 1999 (b)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	10 mois 1998 (a)	10 mois 1999 (b)
Compte de transactions courantes	34 549	36 032	2 341	2 217	4 957	3 533	29 608	29 225
<i>Biens</i>	23 985	23 474	4 048	192	1 960	3 150	19 356	19 355
<i>Services</i>	16 175	16 746	1 490	1 982	2 176	1 746	13 753	15 541
Total « Biens et services »	40 160	40 219	5 538	2 174	4 136	4 896	33 109	34 896
– Recettes	326 887	347 640	31 418	25 128	31 154	31 752	289 273	287 628
– Dépenses	286 713	307 421	25 880	22 953	27 019	26 856	256 164	252 732
Revenus	2 921	4 419	- 1 681	1 156	2 047	- 991	3 050	570
Transferts courants	- 8 532	- 8 607	- 1 516	- 1 113	- 1 226	- 372	- 6 552	- 6 241
Compte de capital	1 306	1 300	111	122	10	113	974	892
Compte financier	- 40 308	- 45 081	- 4 594	- 5 518	2 503	4 872	- 33 564	- 28 378
<i>Investissements directs</i>	- 11 043	- 11 282	- 2 955	51	- 798	- 1 531	- 10 586	- 21 282
– Français à l'étranger	- 31 662	- 36 492	- 4 964	- 1 991	- 4 523	- 3 142	- 31 734	- 44 163
– Étrangers en France	20 619	25 210	2 010	2 042	3 725	1 611	21 148	22 882
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 22 727	- 46 512	946	- 4 543	- 3 375	- 6 852	- 42 450	- 38 006
– Avoirs	- 63 305	- 108 069	- 7 127	- 12 216	- 11 996	- 10 518	- 93 162	- 120 045
– Engagements	40 578	61 558	8 073	7 674	8 621	3 666	50 713	82 039
<i>Autres investissements</i>	- 1 312	30 344	- 3 170	- 362	7 026	13 219	31 542	29 435
– Avoirs	- 46 466	20 900	19 580	11 961	- 7 213	- 6 696	- 15 566	- 58 626
– Engagements	45 153	9 443	- 22 751	- 12 323	14 239	19 916	47 107	88 061
Avoirs de réserve	- 5 226	- 17 631	586	- 664	- 350	36	- 12 070	1 475
Erreurs et omissions nettes	4 453	7 749	2 142	3 179	- 7 470	- 8 519	2 983	- 1 739

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

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

Tableau 9

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

Compte de transactions courantes : données brutes

(en millions de francs)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Juillet 1999 (b)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	10 mois 1998 (a)	10 mois 1999 (b)
Compte de transactions courantes	226 629	236 353	15 356	14 542	32 514	23 178	194 213	191 704
A. Biens	157 332	153 977	26 553	1 257	12 854	20 660	126 965	126 961
– Recettes	1 669 014	1 777 395	158 742	118 041	159 566	168 248	1 479 021	1 475 241
– Dépenses	1 511 592	1 623 418	132 189	116 784	146 712	147 588	1 352 056	1 348 280
<i>Marchandises générales</i>	147 775	145 552	24 598	639	12 286	19 470	119 736	118 294
– Données douanières FAB-FAB	163 916	151 296	25 303	1 165	12 877	20 502	124 594	120 136
– Total des corrections	- 16 141	- 5 744	- 705	- 526	- 591	- 1 032	- 4 858	- 1 842
<i>Avitaillement</i>	2 096	1 689	59	6	- 60	115	1 384	1 374
<i>Travail à façon et réparations</i>	7 461	6 736	1 896	612	628	1 075	5 845	7 293
B. Services	106 101	109 844	9 771	13 004	14 274	11 455	90 217	101 943
– Recettes	475 224	502 974	47 345	46 785	44 793	40 029	418 486	411 476
– Dépenses	369 123	393 130	37 574	33 781	30 519	28 574	328 269	309 533
<i>Transports</i>	1 320	2 777	135	582	695	- 200	1 653	2 471
– Transports maritimes	- 7 227	- 7 919	- 418	- 457	- 678	- 525	- 6 519	- 4 841
– Transports aériens	174	- 123	- 33	70	817	- 264	- 411	1 164
– Autres	8 373	10 819	586	969	556	589	8 583	6 148
<i>Voyages</i>	66 732	71 615	11 464	8 053	8 542	6 478	61 812	73 988
<i>Services de communication</i>	- 183	- 69	179	82	179	102	86	508
<i>Services de construction</i>	12 285	13 285	1 147	947	1 388	- 421	10 651	9 130
<i>Services d'assurance</i>	1 415	- 2 410	- 720	- 109	359	- 278	- 2 145	- 699
<i>Services financiers</i>	482	- 603	149	0	- 109	403	- 331	748
<i>Services d'informatique et d'information</i>	211	834	- 96	304	- 107	407	708	849
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 2 517	- 2 259	- 970	248	69	- 59	- 2 118	- 1 242
<i>Autres services aux entreprises</i>	32 742	31 836	- 763	3 263	3 785	5 264	24 292	20 430
– Négoce international	21 307	19 051	371	1 286	2 752	3 038	15 304	13 976
– Autres services commerciaux	- 7 089	- 5 831	- 239	- 170	- 379	- 367	- 4 700	- 4 401
– Locations	- 481	- 844	- 157	- 185	- 16	- 128	- 683	- 1 444
– Services divers aux entreprises	19 005	19 460	- 738	2 332	1 428	2 721	14 371	12 299
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 2 379	- 2 214	- 486	- 208	- 332	- 396	- 2 039	- 2 548
– Services audiovisuels et annexes	- 2 383	- 2 654	- 482	- 223	- 375	- 356	- 2 393	- 2 708
– Autres services personnels	4	440	- 4	15	43	- 40	354	160
<i>Services des administrations publiques</i>	- 4 007	- 2 948	- 268	- 158	- 195	155	- 2 352	- 1 692
Total « Biens et services »	263 433	263 821	36 324	14 261	27 128	32 115	217 182	228 904
C. Revenus	19 161	28 988	- 11 026	7 581	13 429	- 6 499	20 007	3 739
<i>Rémunération des salariés</i>	10 844	11 310	1 006	956	811	674	9 380	8 370
<i>Revenus des investissements</i>	8 317	17 678	- 12 032	6 625	12 618	- 7 173	10 627	- 4 631
– Directs	33 132	26 241	- 452	3 731	6 374	1 182	23 838	32 607
– De portefeuille	- 48 979	- 31 392	- 10 174	4 278	4 826	- 8 837	- 34 478	- 34 275
– Autres	24 164	22 829	- 1 406	- 1 384	1 418	482	21 267	- 2 963
D. Transferts courants	- 55 965	- 56 456	- 9 942	- 7 300	- 8 043	- 2 438	- 42 976	- 40 939
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 46 836	- 48 102	- 7 301	- 5 911	- 7 389	- 1 717	- 35 600	- 30 976
<i>Autres secteurs</i>	- 9 129	- 8 354	- 2 641	- 1 389	- 654	- 721	- 7 376	- 9 963
– Envois de fonds des travailleurs	- 7 821	- 8 982	- 1 986	- 628	- 574	- 616	- 7 970	- 5 817
– Autres transferts	- 1 308	628	- 655	- 761	- 80	- 105	594	- 4 146

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9 (suite)

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

Compte de capital : données brutes

	<i>(en millions de francs)</i>							
	Année	Année	Juillet	Août	Sept.	Octobre	10 mois	10 mois
	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de capital	8 564	8 529	726	803	67	744	6 386	5 850
<i>Transferts en capital</i>	8 692	8 275	746	836	76	744	6 710	5 836
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	- 128	254	- 20	- 33	- 9	0	- 324	14

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions de francs)</i>							
	Année	Année	Juillet	Août	Sept.	Octobre	10 mois	10 mois
	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	226 889	238 670	15 304	29 225	29 978	24 452	195 613	195 285
Biens	155 919	153 696	22 995	8 258	13 204	16 627	127 238	125 893
Marchandises générales	146 271	145 417	21 497	7 503	12 214	16 189	121 160	118 221
Services	105 076	109 649	6 019	13 019	13 318	11 529	89 278	101 046
Transports maritimes	- 7 252	- 7 929	- 535	- 507	- 690	- 498	- 6 548	- 4 910
Transports aériens	57	- 12	- 60	327	334	- 441	- 373	1 134
Autres transports	8 449	10 816	543	1 053	836	351	8 593	6 283
Voyages	66 263	71 415	6 651	7 744	7 955	6 558	58 580	69 938
Autres services aux entreprises	32 507	31 589	188	3 870	4 148	4 765	25 244	21 781
Revenus	19 915	33 219	- 6 315	7 712	10 848	- 4 003	26 090	10 907
Revenus des investissements	9 156	22 253	- 7 407	6 968	10 317	- 4761	17 124	2 979

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10
Balance des paiements : compte financier

(en millions de francs)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Juillet 1999 (b)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	10 mois 1998 (a)	10 mois 1999 (b)
Investissements directs	- 72 436	- 74 005	- 19 381	332	- 5 234	- 10 042	- 69 439	- 139 599
1. Français à l'étranger	- 207 688	- 239 371	- 32 564	- 13 061	- 29 669	- 20 612	- 208 164	- 289 693
Capital social	- 105 456	- 121 747	- 20 830	- 8 244	- 20 933	- 7 489	- 100 349	- 154 198
Bénéfices réinvestis	- 10 920	- 12 720	- 3 590	- 3 590	- 3 590	- 3 590	- 10 500	- 28 460
Autres opérations	- 91 312	- 104 904	- 8 144	- 1 227	- 5 146	- 9 533	- 97 315	- 107 035
2. Étrangers en France	135 252	165 366	13 183	13 393	24 435	10 570	138 725	150 094
Capital social	75 924	91 301	- 5 309	5 612	2 145	4 284	67 528	27 428
Bénéfices réinvestis	3 120	3 120	2 520	2 520	2 520	2 520	2 600	18 420
Autres opérations	56 208	70 945	15 972	5 261	19 770	3 766	68 597	104 246
Investissements de portefeuille	- 149 078	- 305 096	6 205	- 29 798	- 22 139	- 44 949	- 278 451	- 249 305
1. Avoirs – Titres étrangers	- 415 255	- 708 887	- 46 753	- 80 133	- 78 687	- 68 994	- 611 104	- 787 444
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 58 044	- 144 861	9 559	- 14 668	5 232	- 11 981	- 130 236	- 68 577
<i>Obligations et assimilés</i>	- 259 721	- 369 693	- 52 191	- 35 077	- 31 041	- 31 020	- 319 949	- 427 079
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 40 349	- 103 274	- 131	- 21 807	- 32 856	- 11 988	- 92 175	- 171 580
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 57 141	- 91 059	- 3 990	- 8 581	- 20 022	- 14 005	- 68 744	- 120 208
2. Engagements – Titres français	266 177	403 791	52 958	50 335	56 548	24 045	332 653	538 139
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	68 970	93 460	10 297	6 255	- 1 500	1 020	74 157	70 479
<i>Obligations et assimilés</i>	95 163	274 185	27 187	28 056	35 263	- 1 040	227 745	335 284
dont : OAT	11 336	160 690	- 199	13 284	15 721	9 000	129 742	89 252
BTAN	4 539	73 926	13 905	10 605	19 030	1 000	54 015	118 670
<i>Instruments du marché monétaire</i>	42 864	- 36 764	10 052	9 208	13 548	4 048	- 28 509	42 859
dont : BTF	22 020	- 1 718	4 861	2 033	1 967	2 000	1 870	18 739
<i>Produits financiers dérivés</i>	59 180	72 910	5 422	6 816	9 237	20 017	59 260	89 517
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor(OAT, BTAN, BTF)	37 895	232 898	18 567	25 922	36 718	12 000	185 627	226 659
Autres investissements	- 8 607	199 043	- 20 797	- 2 373	46 086	86 713	206 899	193 081
1. Avoirs	- 304 794	137 098	128 437	78 461	- 47 316	- 43 926	- 102 104	- 384 564
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	- 58 941	- 47 307	- 336	- 5 878	- 582	- 649	- 42 265	- 38 935
<i>Prêts</i>	- 253 667	192 050	128 332	82 916	- 46 846	- 40 446	- 51 217	- 341 669
Autorités monétaires	- 2 395	- 153	137 126	67 300	2 316	10 817	1 724	- 115 569
Administrations publiques	8 654	11 494	- 303	0	359	454	8 845	4 297
Secteur bancaire (c)	- 274 658	232 478	- 1 114	14 818	- 40 489	- 59 658	- 4 869	- 188 563
Autres secteurs (d)	14 732	- 51 769	- 7 377	798	- 9 032	7 941	- 56 917	- 41 834
<i>Autres avoirs</i>	7 814	- 7 645	441	1 423	112	- 2 831	- 8 622	- 3 960
2. Engagements	296 187	61 945	- 149 234	- 80 834	93 402	130 639	309 003	577 645
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	12 523	10 886	2 846	- 886	- 1 405	- 1 372	13 374	3 817
<i>Prêts</i>	285 777	49 414	- 150 914	- 81 595	95 181	130 119	295 608	568 693
Autorités monétaires	765	1 800	- 58 020	- 84 190	29 432	15 680	1 755	163 927
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	765	1 800	- 58 020	- 84 190	29 432	15 680	1 755	163 927
Administrations publiques	28 109	700	- 274	2 444	2 171	- 1 687	- 273	- 1 485
Secteur bancaire (c)	234 865	34 099	- 101 391	3 398	64 604	126 372	282 020	408 438
Autres secteurs (d)	22 038	12 815	8 771	- 3 247	- 1 026	- 10 246	12 106	- 2 187
<i>Autres engagements</i>	- 2 113	1 645	- 1 166	1 647	- 374	1 892	21	5 135

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

(en millions de francs)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Juillet 1999 (b)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	10 mois 1998 (a)	10 mois 1999 (b)
Avoirs de réserve	- 34 279	- 115 654	3 841	- 4 358	- 2 296	236	- 79 175	9 677
Or	0	- 33 470	0	0	0	0	0	8 282
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 297	- 534	0	- 178	0	0	- 371	4 589
Position de réserve au FMI	- 2 003	- 8 329	0	- 588	673	277	- 5 952	- 6 060
Devises étrangères	- 31 979	- 73 321	3 841	- 3 592	- 2 969	- 41	- 72 852	2 866
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 264 400	- 295 712	- 30 132	- 36 197	16 417	31 958	- 220 166	- 186 146

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 6 janvier 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

(en millions de francs)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Juillet 1999 (b)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	10 mois 1998 (a)	10 mois 1999 (b)
Total secteur bancaire	- 39 793	266 577	- 102 505	18 216	24 115	66 714	277 151	219 875
1. Avoirs	- 274 658	232 478	- 1 114	14 818	- 40 489	- 59 658	- 4 869	- 188 563
Long terme	- 18 597	- 38 411	- 1 230	- 3 450	- 6 414	- 23 043	- 33 304	- 79 973
– Francs/euros (c)	3 264	- 3 364	- 1 303	- 3 930	- 6 699	- 7 521	1 423	- 31 447
– Devises	- 21 861	- 35 047	73	480	285	- 15 522	- 34 727	- 48 526
Court terme	- 256 061	270 889	116	18 268	- 34 075	- 36 615	28 435	- 108 590
– Francs/euros (c)	- 60 053	151 532	- 48 821	38 144	- 45 393	- 72 469	103 752	- 421 339
– Devises	- 196 008	119 357	48 937	- 19 876	11 318	35 854	- 75 317	312 749
2. Engagements	234 865	34 099	- 101 391	3 398	64 604	126 372	282 020	408 438
Long terme	6 064	25 743	5 472	4 419	8 283	7 552	27 767	101 732
– Francs/euros (c)	4 166	42	2 944	2 520	3 869	2 182	- 2 635	38 473
– Devises	1 898	25 701	2 528	1 899	4 414	5 370	30 402	63 259
Court terme	228 801	8 356	- 106 863	- 1 021	56 321	118 820	254 253	306 706
– Francs/euros (c)	- 23 988	- 102 038	- 37 581	1 012	87 180	93 924	12 873	331 699
– Devises	252 789	110 394	- 69 282	- 2 033	- 30 859	24 896	241 380	- 24 993

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(c) Euros à compter de janvier 1999

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Méthodologie (tableaux 11 à 25)

Définitions

1. Zones géographiques

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

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit

France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

2. Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro tels que définis par la législation communautaire et toutes les institutions financières résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substitués des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue.

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

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

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

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

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

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

Tableau 11
Bilan de la Banque de France

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>					
	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Nov. 98	Déc. 98	Nov. 99
Actif						
Territoire national	30,1	29,0	25,3	19,9	31,5	45,9
<i>Crédits</i>	27,1	25,8	22,6	17,4	28,7	43,3
IFM	24,2	23,2	20,4	15,1	26,8	41,5
APU	2,9	2,6	2,2	2,2	1,8	1,8
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Titres autres que des actions</i>	3,0	3,2	2,6	2,5	2,8	2,6
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,0	3,2	2,6	2,5	2,8	2,6
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 titres participatifs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	3,2	2,4	2,9	10,7	0,7	16,5
Reste du monde	14,9	17,5	22,1	27,3	32,9	44,7
Avoirs en or	26,2	30,5	28,7	27,8	30,8	27,7
Non ventilés par zone géographique	16,6	13,4	22,0	21,6	22,2	21,4
Total	91,0	92,8	101,0	107,4	118,1	156,2

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>					
	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Nov. 98	Déc. 98	Nov. 99
Passif						
Dépôts – Territoire national	14,1	8,7	12,7	20,4	33,9	25,0
<i>IFM</i>	4,6	5,1	5,5	14,8	19,7	22,8
<i>Administration centrale</i>	8,9	3,1	6,6	5,0	13,6	1,4
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,2	0,2	0,1	5,2	5,2	38,0
<i>IFM</i>	0,2	0,2	0,1	5,2	5,2	38,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	3,0	6,6	6,5	0,4	0,8	8,2
Non ventilés par zone géographique	73,8	77,3	81,7	81,3	78,1	85,1
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,5	43,8	44,3	43,2	45,0	45,4
<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>	25,8	28,0	29,3	29,7	24,2	24,5
<i>Autres</i>	4,5	5,6	8,2	8,4	8,9	15,2
Total	91,0	92,8	101,0	107,4	118,1	156,2

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 12
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France

	(encours en milliards d'euros)					
	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Nov. 98	Déc. 98	Nov. 99
Actif						
Territoire national	2 056,6	2 130,6	2 220,4	2 344,0	2 289,2	2 415,2
<i>Crédits</i>	1 664,0	1 674,0	1 750,0	1 863,7	1 833,6	1 946,9
IFM	668,4	697,6	758,2	847,2	828,1	885,9
APU	157,7	139,2	132,5	121,3	121,0	116,6
Secteur privé	837,9	837,2	859,3	895,2	884,5	944,4
<i>Titres autres que des actions</i>	294,4	357,9	368,7	371,8	354,3	358,2
IFM ≤ 2 ans	12,7	13,2	14,1	16,8	16,0	14,6
> 2 ans	82,9	83,6	78,7	69,9	68,4	70,4
APU	152,9	200,4	215,6	216,6	204,1	193,6
Secteur privé	46,0	60,6	60,3	68,5	65,8	79,5
<i>Instruments du marché monétaire</i>	72,9	71,9	65,5	71,4	66,3	70,8
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,0	8,1	6,0	9,4	8,2	11,6
<i>Actions et autres titres participatifs</i>	25,4	26,8	36,2	37,1	35,0	39,3
Autres États de la zone euro	144,0	155,1	191,4	227,0	225,0	324,0
Reste du monde	358,5	354,6	431,4	431,7	391,7	429,6
Non ventilés par zone géographique	297,3	311,2	346,4	376,9	374,9	451,0
Total	2 856,4	2 951,5	3 189,6	3 379,5	3 280,8	3 619,8

	(encours en milliards d'euros)					
	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Nov. 98	Déc. 98	Nov. 99
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 385,1	1 462,8	1 604,5	1 694,0	1 683,8	1 751,5
<i>IFM</i>	662,3	700,7	765,7	848,3	822,4	882,8
<i>Administration centrale</i>	12,5	17,8	17,9	6,7	8,6	3,9
<i>Autres secteurs</i>	710,3	744,4	821,0	839,0	852,8	864,8
Dépôts à vue	197,4	195,6	211,4	202,2	217,2	228,9
Dépôts à terme ≤ 2 ans	62,2	44,5	38,6	41,9	38,0	39,1
> 2 ans	221,2	255,2	280,3	283,9	292,1	294,6
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	221,4	236,9	258,6	267,1	273,0	271,0
Pensions	8,1	12,1	32,1	44,0	32,5	31,1
Dépôts – Autres États de la zone euro	118,4	116,5	128,5	149,2	142,7	183,1
<i>IFM</i>	100,3	98,3	106,1	126,5	121,2	161,1
<i>Autres secteurs</i>	18,1	18,2	22,5	22,7	21,5	22,0
Dépôts – Reste du monde	230,6	254,2	303,5	325,4	286,6	346,0
Non ventilés par zone géographique	1 122,4	1 118,0	1 153,1	1 210,9	1 167,6	1 339,1
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	31,8	29,7	24,8	24,8	20,5	26,2
> 2 ans	337,6	329,0	329,3	335,1	341,7	341,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	179,2	172,6	155,6	168,4	157,4	190,4
<i>Instruments du marché monétaire</i>	126,8	108,5	105,1	115,8	104,2	136,9
<i>Capital et réserves</i>	182,7	185,9	193,8	194,4	199,5	210,0
<i>Autres</i>	264,2	292,3	344,6	372,4	344,3	434,2
Total	2 856,4	2 951,5	3 189,6	3 379,5	3 280,8	3 619,8

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13

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

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

	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1995	50,8	1,0	0,2	51,9	6,3
1996	54,1	0,7	0,2	55,0	5,9
1997	60,2	0,5	0,3	61,0	10,9
1998 Novembre	60,7	0,5	0,3	61,4	1,7
Décembre	62,5	0,5	0,3	63,3	3,8
1999 Janvier	62,1	0,8	0,3	63,2	2,7
Février	59,9	0,8	0,3	60,9	0,6
Mars	70,0	0,8	0,3	71,1	13,3
Avril	66,2	1,0	0,3	67,4	8,5
Mai	64,5	1,0	0,3	65,7	8,2
Juin	59,4	1,0	0,3	60,7	-3,0
Juillet	64,0	0,7	0,3	65,0	5,4
Août	64,1	0,7	0,3	65,1	4,9
Septembre	59,5	0,7	0,3	60,4	-2,5
Octobre	60,9	0,4	0,3	61,6	2,0
Novembre	62,5	0,4	0,3	63,2	2,9

Source : BCE (calculs Banque de France)

Réalisé le 31 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14

Monnaie et crédit

(taux de croissance annuel en pourcentage)

	M1 (a)		M2 (a)		M3 (a)		Crédits au secteur privé (a)	
	Zone euro	France	Zone euro	France	Zone euro	France	Zone euro	France
1998 Novembre	8,4	4,9	5,0	5,0	4,7	4,7	9,9	6,0
Décembre	9,6	2,7	6,0	3,6	4,6	1,3	8,9	4,2
1999 Janvier	14,9	10,8	7,6	6,5	5,7	3,4	10,2	7,1
Février	12,9	9,2	6,4	5,1	5,2	3,4	9,7	5,1
Mars	11,8	8,6	6,9	4,3	5,5	3,6	9,8	5,1
Avril	11,7	6,0	6,4	2,9	5,3	3,1	9,5	4,5
Mai	12,3	7,2	6,4	3,1	5,4	3,9	9,9	5,6
Juin	11,6	5,8	6,3	2,2	5,4	4,3	10,4	6,6
Juillet	14,1	10,0	7,8	5,7	5,9	4,1	10,1	6,0
Août	12,9	10,3	7,0	6,5	5,8	6,4	10,0	5,5
Septembre	13,1	6,7	7,0	3,8	6,1	4,8	9,9	5,4
Octobre	13,0	8,6	7,1	4,2	5,8	3,2	9,9	5,3
Novembre	12,3	9,6	6,5	4,6	6,2	5,5	10,1	6,4

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

Source : BCE (calculs Banque de France)

Réalisé le 31 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15
Dépôts à vue

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

	Ménages	Sociétés	Autres ANF (a)	Autres intermédiaires financiers (b)	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1995	127,6	72,0	46,1	3,1	248,8	9,4
1996	123,4	74,9	48,3	3,6	250,2	0,6
1997	126,6	81,6	56,9	7,0	272,2	8,8
1998 Novembre	124,9	77,3	53,4	7,9	263,5	5,0
Décembre	129,7	85,3	57,3	8,1	280,3	2,8
1999 Janvier	131,3	81,4	62,3	16,6	291,7	10,1
Février	128,0	82,6	59,3	13,4	283,3	9,0
Mars	129,6	80,3	65,4	10,4	285,7	9,3
Avril	135,5	78,5	58,8	9,9	282,7	7,1
Mai	132,8	84,6	55,1	11,2	283,6	8,2
Juin	140,0	84,8	56,0	11,8	292,6	6,1
Juillet	145,5	85,1	58,4	10,1	299,0	10,8
Août	141,9	83,3	56,4	7,6	289,1	10,7
Septembre	141,3	85,0	54,7	7,9	288,8	7,5
Octobre	146,2	81,5	55,2	8,0	291,0	9,5
Novembre	141,7	83,4	57,6	9,5	292,2	10,9

(a) Notamment les administrations de Sécurité sociale, les collectivités locales et les sociétés d'assurance et fonds de pension

(b) Principalement les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créance

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 16
Comptes sur livrets

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

	Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne- logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	Total	
								Encours	Taux de croissance annuel
1995	112,3	14,9	21,7	29,5	15,3	0,0	27,8	221,5	8,4
1996	103,9	14,1	23,5	30,9	26,1	3,9	34,8	237,1	7,0
1997	107,0	14,7	24,7	33,4	31,3	4,6	43,2	258,8	9,2
1998 Novembre	105,4	14,8	25,6	34,5	34,8	4,8	47,4	267,4	6,1
Décembre	108,5	15,2	25,9	35,1	36,2	4,9	47,6	273,3	5,6
1999 Janvier	108,6	15,3	26,2	35,8	36,5	4,8	49,4	276,5	3,9
Février	107,8	15,2	26,2	35,8	36,8	4,8	49,5	276,1	3,7
Mars	107,2	15,1	26,5	35,9	37,1	4,8	49,4	276,1	3,2
Avril	107,7	15,2	26,9	36,2	37,4	4,8	50,1	278,4	3,1
Mai	107,3	15,2	26,8	36,1	37,5	4,8	50,4	278,1	3,1
Juin	106,9	15,2	26,8	36,0	37,6	4,8	50,8	278,0	3,9
Juillet	106,5	15,2	27,0	36,1	37,8	4,7	51,9	279,2	4,3
Août	105,0	15,1	27,2	35,9	38,7	4,9	52,2	279,0	3,6
Septembre	103,3	14,9	26,8	35,2	39,3	4,9	51,0	275,3	2,5
Octobre	102,1	14,8	26,7	35,1	39,9	4,9	50,7	274,2	1,9
Novembre	100,8	14,6	26,6	34,7	40,2	4,9	49,6	271,3	1,5

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17
Dépôts à terme (DAT)

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

	DAT ≤ 2 ans	DAT > 2 ans			Total	
		PEL	PEP	Autres	Encours	Taux de croissance annuel
1995	63,2	114,8	61,2	45,1	284,4	14,8
1996	45,2	142,2	70,4	42,6	300,5	6,1
1997	39,1	161,8	77,5	41,0	319,5	6,4
1998 Novembre	42,4	169,1	74,6	40,1	326,3	4,1
Décembre	38,6	175,3	76,2	40,6	330,7	3,4
1999 Janvier	40,5	177,1	76,3	39,7	333,7	2,5
Février	39,5	178,4	76,0	39,5	333,4	2,3
Mars	39,9	179,8	75,8	38,2	333,6	2,3
Avril	39,4	180,4	75,2	38,4	333,3	2,2
Mai	38,3	180,6	74,7	38,1	331,6	1,9
Juin	36,6	180,8	74,0	38,9	330,2	1,0
Juillet	38,7	181,4	73,5	39,3	332,9	2,7
Août	41,0	182,5	73,2	38,7	335,5	3,4
Septembre	39,5	182,8	72,7	38,3	333,3	2,1
Octobre	39,6	183,1	72,2	38,3	333,2	1,8
Novembre	39,6	183,3	71,8	39,5	334,2	2,4

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 18
Crédits aux résidents
 Répartition par réseaux distributeurs

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

	Métropole + Monaco			Divers non ventilés (a)	Total	
	Banques	CDC et caisses d'épargne	Autres institutions financières monétaires		Encours	Taux de croissance annuel
1995	552,0	174,5	244,4	27,6	998,5	4,0
1996	548,2	164,0	231,8	35,1	979,0	0,1
1997	573,8	176,2	212,9	31,1	994,0	4,6
1998 Novembre	606,5	168,3	199,1	44,8	1 018,8	4,9
Décembre	599,8	166,4	203,9	37,3	1 007,4	2,7
1999 Janvier	609,7	165,0	207,5	49,6	1 031,8	6,3
Février	608,8	165,1	206,3	36,0	1 016,2	4,6
Mars	608,3	165,6	200,2	49,3	1 023,5	4,4
Avril	614,9	166,9	196,3	42,0	1 020,1	3,5
Mai	619,0	167,3	197,9	42,7	1 026,9	4,6
Juin	625,6	171,8	200,5	50,4	1 048,4	5,5
Juillet	633,1	167,9	201,2	46,6	1 048,8	5,2
Août	630,7	168,9	200,2	42,4	1 042,2	4,8
Septembre	633,9	172,5	199,7	44,1	1 050,2	4,6
Octobre	646,3	172,6	197,7	40,4	1 057,0	4,0
Novembre	649,1	175,5	195,0	43,1	1 062,8	5,0

(a) Crédits distribués dans les DOM, Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte + prises en pension de titres
 + prêts aux institutions financières non monétaires + réserve latente de crédit-bail

Répartition par bénéficiaires

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

	Secteur privé		Administrations publiques		Total	
	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1995	837,9	1,3	160,6	20,7	998,5	4,0
1996	837,2	1,7	141,8	- 7,6	979,0	0,1
1997	859,3	4,8	134,7	3,2	994,0	4,6
1998 Novembre	895,2	6,3	123,5	- 4,7	1 018,8	4,9
Décembre	884,5	4,4	122,9	- 8,2	1 007,4	2,7
1999 Janvier	913,4	7,2	118,5	0,1	1 031,8	6,3
Février	899,4	5,2	116,8	0,4	1 016,2	4,6
Mars	905,2	5,0	118,2	0,1	1 023,5	4,4
Avril	906,4	4,4	113,6	- 3,0	1 020,1	3,5
Mai	912,4	5,5	114,5	- 1,8	1 026,9	4,6
Juin	931,5	6,5	116,9	- 1,9	1 048,4	5,5
Juillet	936,1	6,2	112,8	- 2,6	1 048,8	5,2
Août	929,5	5,9	112,7	- 3,4	1 042,2	4,8
Septembre	934,7	5,6	115,5	- 3,3	1 050,2	4,6
Octobre	942,7	5,5	114,4	- 6,6	1 057,0	4,0
Novembre	944,4	6,3	118,4	- 4,6	1 062,8	5,0

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 19

Crédits des banques aux sociétés non financières
 Répartition par objets de financement

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

	Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1995	78,4	114,4	65,7	258,5	0,0
1996	77,9	105,4	61,8	245,1	- 5,2
1997	84,9	112,0	60,0	256,9	2,4
1998 Novembre	91,2	120,5	58,4	270,0	4,6
Décembre	92,0	114,2	58,6	264,8	3,1
1999 Janvier	90,4	124,3	61,2	275,9	5,8
Février	91,3	122,3	60,9	274,6	4,2
Mars	92,4	118,0	58,5	269,0	2,1
Avril	94,0	122,2	60,6	276,7	3,5
Mai	93,8	123,0	60,6	277,4	4,9
Juin	96,2	124,2	60,1	280,5	6,2
Juillet	96,9	126,9	61,4	285,2	7,4
Août	97,9	122,3	60,9	281,1	7,1
Septembre	98,7	121,9	61,1	281,7	4,7
Octobre	98,9	125,7	62,8	287,4	4,4
Novembre	99,6	127,2	61,8	288,6	6,9

NB : Zone d'activité = métropole + Monaco

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20

Crédits des banques aux ménages
 Répartition par objets de financement

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

	Habitat	Trésorerie	Autres objets	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1995	150,8	41,6	63,1	255,5	0,4
1996	158,1	45,1	61,1	264,3	3,7
1997	166,4	49,2	61,0	276,6	4,9
1998 Novembre	178,6	52,8	61,2	292,6	7,6
Décembre	175,8	53,8	62,7	292,3	5,9
1999 Janvier	175,3	53,1	63,0	291,4	6,1
Février	176,5	53,4	63,4	293,3	6,7
Mars	178,7	54,7	63,2	296,7	7,6
Avril	180,1	54,8	63,2	298,1	7,6
Mai	181,5	55,7	63,5	300,6	8,0
Juin	184,4	56,4	64,0	304,8	8,0
Juillet	187,5	56,9	63,9	308,2	8,1
Août	189,4	56,9	63,7	310,0	8,8
Septembre	191,5	57,3	63,8	312,6	8,3
Octobre	193,4	57,8	63,3	314,4	7,9
Novembre	194,8	59,0	63,3	317,1	8,4

NB : Zone d'activité = métropole + Monaco

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21
Endettement des agents non financiers *via* les marchés internes

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

	Marché monétaire	Marché obligataire	Total	
			Encours	Taux de croissance annuel
1995	185,0	364,8	549,8	10,9
1996	201,3	413,4	614,7	11,8
1997	219,2	435,1	654,2	6,4
1998 Novembre	238,8	473,7	712,5	7,2
Décembre	235,0	479,6	714,6	9,2
1999 Janvier	239,7	480,4	720,1	7,9
Février	240,9	487,4	728,3	7,3
Mars	249,4	495,0	744,4	9,9
Avril	242,1	504,3	746,4	7,4
Mai	245,3	501,7	747,0	8,0
Juin	243,4	507,2	750,7	9,0
Juillet	245,0	516,8	761,8	8,6
Août	251,0	519,6	770,5	8,7
Septembre	251,0	524,0	775,0	8,6
Octobre	254,8	532,2	786,9	10,7
Novembre	243,1	535,0	778,1	9,2

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des agents non financiers à l'étranger

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

	Crédits	Marchés	Total	
			Encours	Taux de croissance annuel
1995	19,7	19,2	38,9	- 1,3
1996	21,6	21,5	43,0	10,5
1997	17,6	21,6	39,2	- 9,0
1998 Novembre	18,7	28,5	47,2	19,0
Décembre	19,0	26,3	45,3	15,6
1999 Janvier	18,5	28,3	46,8	21,0
Février	18,4	32,5	50,9	37,1
Mars	18,0	36,4	54,4	43,9
Avril	17,9	37,9	55,8	40,2
Mai	17,7	38,1	55,8	29,9
Juin	14,6	38,1	52,7	16,4
Juillet	17,4	38,1	55,5	19,3
Août	17,8	34,5	52,3	10,6
Septembre	17,8	34,4	52,2	7,9
Octobre	17,7	34,8	52,6	8,9
Novembre	17,6	33,3	50,9	7,8

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23

Endettement intérieur total (EIT)

Répartition par agents

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

	Ménages	Sociétés	État	Autres agents non financiers	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1995	383,1	598,3	487,2	157,6	1 626,2	6,8
1996	395,1	584,8	532,5	161,7	1 674,1	4,2
1997	410,1	583,5	570,1	170,9	1 734,6	5,7
1998 Novembre	422,5	619,2	618,1	157,7	1 817,5	5,2
Décembre	421,3	616,7	604,4	156,1	1 798,5	4,3
1999 Janvier	421,8	636,3	619,2	154,5	1 831,9	5,9
Février	421,5	645,4	621,5	153,0	1 841,4	6,2
Mars	424,4	648,7	642,2	152,9	1 868,1	6,8
Avril	426,6	663,1	638,9	148,7	1 877,2	6,4
Mai	429,5	665,2	641,6	149,0	1 885,3	6,5
Juin	433,9	670,9	638,9	153,4	1 897,1	6,7
Juillet	438,0	685,0	636,6	148,2	1 907,9	6,3
Août	440,2	677,7	647,0	147,5	1 912,4	6,4
Septembre	443,7	677,1	647,7	151,4	1 919,9	6,7
Octobre	445,7	689,6	642,6	151,2	1 929,0	6,6
Novembre	447,8	690,9	629,7	151,5	1 920,0	6,0

Répartition par instruments

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

	Encours		Taux de croissance annuel	
	Novembre 1999	Novembre 1998	Octobre 1999	Novembre 1999
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (a)	1 920,0	5,2	6,6	6,0
Crédits (a) (b)	1 049,3	4,1	5,0	5,3
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (c)	1 920,0	4,3	6,2	5,6
– État	629,7	5,3	4,0	1,9
– Sociétés	690,9	5,5	11,0	11,6
– Ménages	447,8	4,2	5,8	6,0
– Autres agents non financiers	151,5	- 3,8	- 3,0	- 3,9
Crédits (b) (c)	1 049,3	2,5	4,3	4,6
– Sociétés	475,2	2,5	5,0	5,8
– Ménages	447,8	4,2	5,8	6,0
– Autres agents non financiers	126,4	- 2,5	- 3,1	- 3,8
Dettes non négociables nettes de l'État(c)	41,6	- 10,0	- 20,3	- 24,0
Endettement sur les marchés internes(c)	778,1	7,2	10,7	9,2
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>243,1</i>	<i>6,8</i>	<i>6,4</i>	<i>1,8</i>
– État	188,8	8,1	0,2	- 4,8
– Sociétés	53,0	10,8	41,9	35,3
– Autres agents non financiers	1,2	–	–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>535,0</i>	<i>7,5</i>	<i>13,0</i>	<i>12,9</i>
– État	394,8	6,8	9,6	9,4
– Sociétés	116,3	8,2	24,8	25,1
– Autres agents non financiers	23,9	–	–	–
Crédits obtenus auprès des non-résidents(c)	17,6	1,1	- 1,6	- 5,7
Obligations émises à l'étranger(c)	33,3	34,7	15,1	16,7

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

(b) Crédits distribués en métropole + Monaco, y compris ceux accordés par la Caisse nationale des autoroutes et la Caisse nationale des télécommunications et les crédits titrisés

(c) Évolutions calculées sur des encours bruts de fin de mois

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24
Rémunération des dépôts

(taux mensuels moyens en pourcentage, sauf indication contraire)

	Livret A (fin de période)	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois
1995 Décembre	4,50	5,56	5,65	4,35
1996 Décembre	3,50	3,44	4,98	3,54
1997 Décembre	3,50	3,69	4,50	3,55
1998 Novembre	3,00	3,59	3,85	3,15
Décembre	3,00	3,32	3,73	3,16
1999 Janvier	3,00	3,13	3,72	3,15
Février	3,00	3,09	3,78	3,16
Mars	3,00	3,05	3,79	3,08
Avril	3,00	2,70	3,72	3,08
Mai	3,00	2,58	3,77	3,08
Juin	3,00	2,63	3,88	3,08
Juillet	3,00	2,68	3,75	3,08
Août	2,25	2,70	3,84	2,45
Septembre	2,25	2,73	3,95	2,41
Octobre	2,25	3,38	4,24	2,41
Novembre	2,25	3,47	3,94	2,42

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 25
Coût du crédit

(taux mensuels moyens en pourcentage)

	Crédits aux entreprises		Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe
	≤ 1 an	> 1 an		
1995 Décembre	8,20	8,22	12,43	9,28
1996 Décembre	7,40	6,84	11,24	8,31
1997 Décembre	4,99	4,95	10,24	7,31
1998 Novembre	4,52	4,55	9,22	6,45
Décembre	4,52	4,55	9,22	6,45
1999 Janvier	4,45	4,41	9,19	6,18
Février	4,45	4,41	9,19	6,18
Mars	4,45	4,41	9,19	6,18
Avril	4,21	3,93	9,03	5,87
Mai	4,21	3,93	9,03	5,87
Juin	4,21	3,93	9,03	5,87
Juillet	3,77	3,88	8,93	5,71
Août	3,77	3,88	8,93	5,71
Septembre	3,77	3,88	8,93	5,71
Octobre	4,63	4,44	9,04	6,16
Novembre	4,63	4,44	9,04	6,16

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 1999
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 1999	Taux effectif pratiqué au 4 ^e trimestre 1999	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2000
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	7,61	6,16	8,21
Prêts à taux variable	7,12	5,73	7,64
Prêts relais	7,79	6,25	8,33
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	17,25	13,58	18,11
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	15,36	11,84	15,79
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	10,92	8,19	10,92
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,89	6,92	9,23
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,55	5,20	6,93
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	7,31	5,67	7,56
Découverts en compte (a)	11,75	8,94	11,92
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	8,92	7,04	9,39

NB : Informations publiées au Journal officiel du 17 décembre 1999

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

Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'octobre 1999 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 décembre 1999
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 27
Émissions obligataires réglées en novembre 1999

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de règlement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 4 % Octobre 2009	1	95	2 000,71	90,53	4,00	5,25	25.10.2009	09.12.1999
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	2	95	6,28	98,97	3,00	3,19	25.07.2009	27.12.1999
OAT 4 % Octobre 2009 personnes physiques	3	95	67,07	92,59	4,00	4,97	25.10.2009	27.12.1999
CNCA 5,25 % Décembre 1999	4	35	148,22	99,14	5,25	5,36	06.12.2009	22.12.1999
CNCA Décembre 1999 IP	5	35	75,56	98,64			17.09.2011	22.12.1999
Sabate 3 % Décembre 1999 Océane	6	28	23,00	100,00	3,00		01.01.2006	16.12.1999
Suez Lyon. des eaux 5,875 % Décembre 1999	7	28	151,22	100,81	5,88		13.10.2009	06.12.1999
CLF 4,40 % Décembre 1999	8	55	2,54	100,37	4,40	4,37	29.11.2004	10.12.1999
CNCEP Euribor Décembre 1999	9	9	299,80	99,94	Euribor		13.12.2002	13.12.1999
Écureuil vie 5,595 % Décembre 1999 TSDI	10	11	102,76	100,00				15.12.1999
IPBM 3,75 % Novembre 1999	11	28	9,15	100,00	3,75		01.01.2007	16.12.1999
CRH 5 % Novembre 1999 A	12	65	138,07	98,62	5,00	5,20	25.04.2008	01.12.1999
LVMH 5 % Décembre 1999	13	28	96,65	96,65	5,00		27.07.2006	17.12.1999
CNCEP 5,40 % Décembre 1999 TSDD	14	9	476,68	100,48	5,40	5,34	24.12.2009	24.12.1999
CRH 5 % Décembre 1999	15	65	197,81	98,90	5,00	5,16	25.04.2008	23.12.1999
Alstom 5 % Décembre 1999	16	28	147,77	98,51	5,00		26.07.2006	22.12.1999
CLF CMS10 Décembre 1999 TSDD EMTN	17	55	100,00	100,00	CMS10		01.12.2014	22.12.1999
CRH 4,20 % Novembre 1999 B	18	65	170,77	89,88	4,20	5,41	25.04.2011	01.12.1999
Paribas 9 % Décembre 1999	19	32	5,67	100,00	9,00		27.12.2001	27.12.1999
Cryo Inter. entertai 3 % Nov. 1999 Océane	20	28	19,85	100,00	3,00		01.01.2005	03.12.1999
CCR 6,25 % Décembre 1999 TSDD		32	49,50	99,00	6,25		10.12.2009	10.12.1999
TOTAL			4 289,08					
(Pour mémoire coupon couru)			(30,28)					

(a) Cf. page ci-contre

(b) Montant, hors coupon couru, en prix d'émission

(c) Ou taux minimum pour les emprunts à taux variable ou révisable

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

Émissions obligataires réglées en décembre 1999 (suite)

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 **OAT 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation destinées aux personnes physiques**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 %, calculé sur le nominal indexé sur l'inflation.
Le premier coupon, calculé *prorata temporis* et payé le 25 juillet 2000, s'élèvera à 0,01730 euro.
Assimilation le 25 juillet 2000 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 3 **OAT 4 % octobre 2009 destinées aux personnes physiques**.
Le premier coupon, calculé *prorata temporis* et payé le 25 octobre 2000, s'élèvera à 0,03312 euro.
Assimilation le 25 octobre 2000 à « l'OAT 4 % octobre 2009 » (CV 18619), après paiement du coupon.
- 4 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CNCA 5,25 % février 1998 » (CV 58198).
- 5 **Emprunt à intérêt progressif trimestriel** payable les 17 mars, juin, septembre et décembre de chaque année. Le taux d'intérêt trimestriel est égal au taux nominal annuel divisé par 4, soit 3,80 % à compter du 17 mars 2000, 5,20 % à compter du 17 décembre 2003 et 7,0 % à compter du 17 décembre 2007.
Assimilation immédiate à l'emprunt « CNCA 3,80 % septembre 1999 » (CV 18638).
- 6 **Obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes)** : la conversion pourra être demandée à tout moment, du 16 décembre 1999 au 31 mars 2000, à raison d'1,14 action Sabaté de 4 euros nominal pour 1 obligation, puis 1 action Sabaté de 4 euros pour 1 obligation à compter du 1^{er} avril 2000.
Le premier coupon, payable le 1^{er} janvier 2001, s'élèvera à 4,39 euros par obligation.
Amortissement normal le 1^{er} janvier 2006, à 113,72 % de la valeur nominale des titres.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE), à compter du 1^{er} janvier 2003 et jusqu'au 31 décembre 2005, de la totalité des titres en circulation. Le prix de remboursement sera déterminé de façon à assurer au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 5 % et variable en fonction du cours de l'action.
Amortissement résiduel de la totalité des titres si le montant nominal des obligations restant en circulation est inférieur à 10 % du montant nominal des titres.
- 7 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Suez Lyonnaise des eaux 5,875 % octobre 1999 » (CV 49584).
- 8 **Intérêt** payable trimestriellement en février, mai, août et décembre de chaque année.
Assimilation immédiate à l'emprunt « Crédit local de France 4,40 % novembre 1999 » (CV 18649).
- 9 **Intérêt** : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,0625 %, payable trimestriellement les 13 mars, juin, septembre et décembre de chaque année.
- 10 **Titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)** dont l'intérêt sera fixe pour les dix premières années (5,595 %).
Cet intérêt sera révisable tous les dix ans. Le taux de référence utilisé pour la révision sera l'euro CMS 10 ans.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE) des titres subordonnés à durée indéterminée, sous réserve de l'autorisation préalable de la commission de contrôle des assurances, par remboursement au pair, à compter du 15 décembre 2009 et ensuite tous les dix ans à compter de cette date.
- 11 **Obligations convertibles en actions émises en francs** : la conversion pourra être demandée à tout moment, à partir du 16 décembre 1999, à raison d'1 action de 100 francs nominal pour 1 obligation de 100 francs.
Exceptionnellement, le premier coupon payable le 1^{er} janvier 2001, s'élèvera à 3,91 francs par obligation.
Amortissement normal le 1^{er} janvier 2007 au pair.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE), à compter du 1^{er} janvier 2004 et jusqu'au 31 décembre 2006, de la totalité des titres en circulation. Le prix de remboursement sera égal au pair.
Amortissement résiduel de la totalité des titres si le montant nominal des obligations restant en circulation est inférieur à 10 % du montant nominal des titres émis.
- 12 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 5 % janvier 1998 » (CV 57262).
- 13 **Assimilation** le 26 janvier 2000 à l'emprunt « LVMH 5 % juillet 1999 » (CV 49579).
- 14 **Garantie** des souscripteurs organisée par l'organe central du réseau des caisses d'épargne.
- 15 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 5 % avril 2008 » (CV 57262).
- 16 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Alstom 5 % juillet 1999 » (CV 49567).
- 17 **Euro medium term notes** et titres subordonnés à durée déterminée (TSDD).
Intérêt variable, payable annuellement le 1^{er} décembre de chaque année, calculé sur la base du taux de référence Constant Maturity Swap 10 (CMS 10), multiplié par une marge de 0,9325 %. En aucun cas, le montant des intérêts ne pourra être inférieur à 5,30 %.
- 18 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 4,20 % mai 1999 » (CV 18624).
Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 avril 2000, s'élèvera à 3,695 % pour 322 jours d'intérêt.
- 19 **Obligations spéciales à coupon à réinvestir (Oscar)** émises, suite à l'exercice de l'option pour le réinvestissement du coupon 1999.
- 20 **Obligations à option de conversion et ou échange en actions nouvelles existantes (océanes)** : possibilité d'obtenir à tout moment à compter du 3 décembre 1999, 1 action Cyro interactive entertainment de 10 francs nominal pour 1 obligation.
Exceptionnellement, **le premier coupon** payable le 1^{er} janvier 2001, sera égal à 1,23 euro par titre.
Amortissement normal le 1^{er} janvier 2005, à 111,34 % de la valeur nominale.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE), à compter du 1^{er} janvier 2003 et jusqu'au 31 décembre 2004, de la totalité des titres en circulation. Le prix de remboursement assurera au souscripteur un taux de rendement actuariel de 5 %.
Il sera calculé sur les cours de l'action.
Amortissement résiduel de la totalité des titres si le montant nominal des obligations restant en circulation est inférieur à 10 % du montant nominal des titres émis.

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)

	1998						1999					
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année
Ensemble des agents (a)	4,6	9,2	86,0	1,5	6,4	24,9	10,9	4,3	108,7	7,0	- 2,8	54,1
Administrations publiques												
(hors La Poste)	3,7	3,5	56,0	3,0	3,5	34,6	3,1	2,1	48,0	2,8	1,1	33,4
État	3,6	3,5	52,3	3,0	3,5	31,2	2,7	2,1	43,8	2,3	1,2	31,0
État organismes repris	-	-	-	-	-	- 0,2	-	-	-	-	-	- 0,1
Odac	-	-	3,2	-	-	3,2	0,5	-	4,0	0,5	-	4,0
Apul	0,1	-	0,5	0,1	0,0	0,3	-	-	0,3	-	- 0,1	0,0
Administrations – Sécurité sociale	-	-	0,1	-	-	0,0	-	-	-	-	-	- 1,5
Éts de crédit et assimilés	0,7	2,5	15,7	- 1,1	- 0,1	- 17,7	6,7	1,7	29,3	4,6	- 3,7	- 1,4
Banques												
Banques AFB	-	0,3	2,0	- 0,9	- 0,3	- 6,0	0,0	0,1	3,7	- 0,3	- 0,3	- 2,5
Natexis Banque	-	-	0,0	0,0	- 0,1	- 2,3	-	-	0,4	0,0	-	- 1,4
Banques populaires	-	0,1	0,6	-	0,0	0,2	0,1	-	0,4	0,1	-	- 0,1
Crédit agricole	-	0,3	1,2	- 0,1	0,3	- 0,2	0,4	0,2	1,7	0,4	- 1,4	- 1,4
Crédit mutuel	-	-	0,5	- 0,1	-	0,4	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	-	-	- 0,1
Crédit coopératif	-	-	0,1	-	-	0,0	-	-	-	-	-	- 0,1
Crédits municipaux	-	-	-	-	0,0	- 0,1	-	-	-	-	-	0,0
Sociétés financières et assimilées	0,5	0,2	4,4	0,4	- 0,6	- 2,3	4,1	0,5	12,4	4,0	- 0,5	7,3
Sicomi – Sofergie	-	-	0,0	0,0	0,0	- 0,2	-	-	0,4	-	-	0,2
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	-	- 0,2	-	-	-	-	-	- 0,1
Csse de refin. hypothécaire	-	0,2	1,1	0,0	- 0,4	- 1,8	0,2	0,5	2,2	0,2	0,5	- 0,5
Stés fin. habilités à titre individuel	0,5	0,0	3,3	0,4	- 0,2	0,0	4,0	-	9,7	3,8	- 1,0	7,7
Maisons de titres	-	-	-	-	0,0	- 0,1	-	-	-	-	-	0,0
Caisse d'épargne												
Inst. financières spécialisées assimilées	0,2	1,1	4,6	- 0,3	0,4	- 7,8	0,5	0,1	6,0	- 0,7	- 0,9	- 3,2
Crédit d'équipement des PME	-	0,5	0,5	-	0,1	- 0,8	-	-	0,9	-	- 0,1	- 0,7
Comptoir des entrepreneurs	-	0,2	0,2	-	0,2	- 0,3	-	-	0,3	0,0	-	- 0,1
Crédit foncier de France	-	-	0,0	- 0,3	-	- 2,6	-	-	0,0	- 1,2	- 0,4	- 3,4
Sociétés de développement régional	-	-	-	0,0	-	- 0,1	-	-	-	0,0	-	- 0,1
Agence française de développement	-	-	0,1	-	0,0	- 0,4	-	-	0,7	-	0,0	0,2
Crédit local de France	0,2	0,1	2,7	0,2	0,0	- 2,3	0,1	0,1	2,9	0,1	- 0,4	0,4
Caisse nationale des autoroutes	-	0,4	1,2	-	0,2	0,3	0,4	-	1,3	0,4	-	0,5
Institutions financières diverses												
Groupements	-	-	0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,8	-	-	0,0	- 0,3	0,0	- 2,0
Autres	-	-	0,4	-	-	0,4	0,7	-	2,0	0,7	-	2,0
Sociétés non financières	0,2	3,2	14,2	- 0,5	3,0	8,1	1,1	0,4	29,8	- 0,4	- 0,3	20,5
GEN y compris La Poste												
Charbonnages de France	-	-	0,3	-	-	0,2	-	-	0,5	-	-	0,1
Électricité de France	-	-	1,0	-	- 0,1	0,4	-	-	1,1	- 0,1	-	- 0,8
Gaz de France	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 0,3
SNCF	-	-	-	- 0,3	- 0,1	- 1,2	-	-	1,0	0,0	-	- 0,1
RATP	-	-	-	-	-	- 0,5	-	-	0,5	-	-	0,2
Air France – Air Inter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
La Poste – France Télécom	-	2,6	4,1	- 0,2	2,6	3,7	0,6	-	1,0	0,5	- 0,5	- 0,2
Autres sociétés	0,2	0,6	8,8	0,1	0,5	5,7	0,5	0,4	25,6	- 0,7	0,2	21,6
Compagnies d'assurances												
Pour mémoire :												
Titres subordonnés	-	0,4	2,8	- 0,2	0,3	0,9	1,1	0,7	5,6	0,9	0,6	4,0
Titres participatifs	-	-	-	0,0	-	0,0	-	-	-	-	-	0,0

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2000
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)

	1998		1999		
	Novembre	Décembre	Octobre	Novembre	Décembre
Ensemble des agents (a)	692,6	698,4	748,2	755,4	752,8
Administrations publiques					
(hors La Poste)	380,5	383,9	413,7	416,7	418,0
État	360,8	364,2	392,1	394,5	395,9
État organismes repris	0,1	0,1	–	–	–
Odac	12,2	12,2	15,7	16,2	16,2
Apul	3,8	3,7	3,8	3,8	3,7
Administrations – Sécurité sociale	3,7	3,7	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	217,3	217,3	214,5	219,1	215,4
Banques	88,3	88,2	84,0	84,1	82,4
Banques AFB	50,8	50,5	48,4	48,1	47,7
Natexis Banque	10,2	10,1	8,7	8,7	8,7
Banques populaires	3,6	3,7	3,5	3,6	3,6
Crédit agricole	20,1	20,4	20,0	20,4	19,0
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Crédit mutuel agricole rural	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Crédit coopératif	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Crédits municipaux	0,1	0,0	–	–	–
Sociétés financières et assimilées	36,5	35,9	39,8	43,8	43,3
Sicomi – Sofergie	0,8	0,8	1,1	1,1	1,0
Stés financement des télécom.	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2
Csse de refin. hypothécaire	10,7	10,3	9,2	9,4	9,9
Stés fin. habilitées à titre individuel	24,5	24,3	29,2	33,0	32,0
Maisons de titres	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Caisses d'épargne	12,3	12,7	12,4	13,2	12,7
Inst. financières spécialisées assimilées	74,0	74,5	72,8	72,0	71,1
Crédit d'équipement des PME	5,4	5,5	4,9	4,9	4,8
Comptoir des entrepreneurs	2,3	2,5	2,4	2,3	2,3
Crédit foncier de France	20,0	20,0	18,1	17,0	16,6
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	6,5	6,5	6,7	6,7	6,7
Crédit local de France	22,1	22,1	22,6	22,7	22,3
Caisse nationale des autoroutes	16,5	16,7	16,9	17,3	17,3
Institutions financières diverses	6,1	6,0	5,5	6,0	5,9
Groupements	5,4	5,3	3,5	3,3	3,2
Autres	0,7	0,7	2,0	2,7	2,7
Sociétés non financières	94,4	96,9	118,1	117,8	117,5
GEN y compris La Poste	51,8	53,6	52,7	53,0	52,6
Charbonnages de France	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3
Électricité de France	12,4	12,4	11,7	11,6	11,6
Gaz de France	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8
SNCF	20,7	20,6	20,6	20,5	20,5
RATP	3,4	3,4	3,6	3,6	3,6
Air France – Air Inter	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
La Poste – France Télécom	8,7	10,7	10,5	11,0	10,5
Autres sociétés	42,7	43,2	65,4	64,8	64,9
Compagnies d'assurances	0,4	0,4	1,8	1,8	1,9
<i>Pour mémoire</i>					
Titres subordonnés	26,8	27,1	29,4	30,2	30,9
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 janvier 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30

Titres de créances négociables hors bons du Trésor
Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux

(en milliards d'euros)

	Souscripteurs financiers (a)				Souscripteurs non financiers				Souscripteurs non résidents				Total
	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	
1997													
Décembre	73,8	5,3	31,4	59,7	22,4	0,2	1,6	6,0	1,7	0,0	0,4	1,4	203,9
1998													
Janvier	77,7	6,4	37,6	58,9	22,9	0,1	2,2	6,0	1,3	0,0	0,5	1,4	215,0
Février	73,5	6,0	37,6	59,5	24,1	0,1	2,3	6,1	1,3	0,0	0,4	1,4	212,3
Mars	74,1	5,8	36,9	57,7	24,7	0,1	2,1	6,0	1,4	0,0	0,4	1,6	210,8
Avril	73,7	5,3	35,0	58,1	24,6	0,1	1,7	5,9	1,3	0,0	0,4	1,6	207,7
Mai	78,3	4,0	35,3	58,0	24,8	0,1	1,5	5,5	1,3	0,0	0,9	1,6	211,3
Juin	71,1	4,5	33,7	57,5	22,5	0,1	1,5	5,5	1,3	0,0	0,9	1,6	200,2
Juillet	71,0	5,1	34,4	57,2	23,3	0,1	1,5	5,5	1,5	0,0	0,9	1,6	202,1
Août	72,2	6,0	31,6	57,3	23,7	0,2	1,5	5,6	1,4	0,0	0,9	1,7	202,1
Septembre	71,7	5,9	33,1	57,4	23,8	0,2	1,4	5,6	1,7	0,0	1,1	1,7	203,6
Octobre	74,7	6,5	33,6	57,1	24,2	0,2	1,7	5,5	1,7	0,0	0,9	1,7	207,8
Novembre	78,9	6,9	36,8	57,1	24,4	0,2	1,6	5,5	1,8	0,0	1,0	1,7	215,9
Décembre	72,0	6,0	35,2	57,0	25,1	0,1	1,5	5,2	1,6	0,0	0,7	1,7	206,1
1999													
Janvier	88,5	3,0	39,0	58,1	23,2	0,1	1,8	5,0	2,2	0,0	0,4	1,6	222,9
Février	92,6	1,1	40,4	59,8	22,9	0,1	1,7	5,0	2,6	0,0	0,7	1,7	228,6
Mars	91,1	0,2	43,6	58,6	22,7	0,0	2,3	5,2	3,8	0,0	0,9	1,8	230,2
Avril	96,3	0,2	44,7	56,6	23,3	0,0	2,9	5,2	3,7	0,0	1,0	1,7	235,6
Mai	97,2	0,1	43,6	56,8	21,6	0,0	2,9	5,0	3,8	0,0	1,1	1,8	233,9
Juin	90,2	0,1	42,2	57,0	20,3	0,0	2,5	5,0	3,0	0,0	1,2	1,8	223,3
Juillet	90,9	0,1	43,8	56,7	21,0	0,0	3,5	5,0	4,7	0,0	1,4	1,9	229,0
Août	94,8	0,0	44,3	56,1	22,2	0,0	3,6	5,0	5,1	0,0	1,1	1,9	234,1
Septembre	96,1	0,0	44,9	56,1	22,8	0,0	3,5	4,9	5,3	0,0	1,1	2,2	236,9
Octobre	97,7	0,0	46,2	55,0	24,8	0,0	3,9	4,9	4,5	0,0	0,9	2,2	240,1
Novembre	102,2	0,0	47,4	55,7	27,7	0,0	4,6	4,9	5,0	0,0	1,1	2,0	250,6
Décembre	99,3	0,0	48,3	55,3	32,2	0,0	5,3	4,7	6,2	0,0	1,6	1,5	254,4

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

Toutes les données sont rétropolées. La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998, quelle que soit la date d'encours. Les écus sont convertis en euros à compter du 1^{er} janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 10 janvier 2000
DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31

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

	Fin 1994	Fin 1995	Fin 1996	Fin 1997	Juin 1998	Sept. 1998	Déc. 1998	Mars 1999	Juin 1999
Encours des non-résidents (a)									
en milliards d'euros									
1. Actions cotées (b)									
Source : Enquête-titres				166,6	239,8	181,8	224,4	254,4	291,3
Source : Position extérieure	88,1	92,9	131,4	192,8	284,8	218,2	267,6	285,7	318,2
2. Dette publique négociable									
Source : Position extérieure	79,3	86,4	67,9	84,8	100,0	114,2	124,1	134,2	141,4
2.1. Obligations d'État									
Source : Enquête-titres				35,5	42,0	40,5	60,8	65,4	69,5
Source : Position extérieure	48,8	48,2	34,3	47,2	54,8	66,6	75,2	79,0	79,9
2.2. Bons du Trésor (c)									
Source : Position extérieure	30,5	38,2	33,6	37,6	45,2	47,6	48,9	55,2	61,5
3. Autres obligations (hors État)									
Source : Enquête-titres				15,5	14,5	15,9	18,5	29,7	33,6
Source : Position extérieure	115,2	110,5	112,7	123,8	132,0	129,3	127,9	136,7	143,5
Part des non-résidents en %(d)									
1. Actions cotées									
Source : Enquête-titres				36,0	36,1	35,0	35,7	34,4	36,3
Source : Position extérieure	23,9	24,9	28,0	31,1	32,5	31,0	31,9	31,5	31,5
2. Dette publique négociable									
Source : Position extérieure	20,5	18,6	13,0	15,0	16,8	17,9	19,6	20,9	22,7
2.1. Obligations d'État									
Source : Enquête-titres				11,1	12,0	12,2	17,3	17,1	18,6
Source : Position extérieure	19,9	16,0	9,6	12,4	13,9	15,5	17,3	17,9	18,7
2.2. Bons du Trésor									
Source : Position extérieure	21,6	23,6	20,2	20,4	22,7	22,8	24,8	27,3	31,3
3. Autres obligations (hors État)									
Source : Enquête-titres				5,7	5,3	5,2	5,9	8,7	10,0
Source : Position extérieure	24,6	23,8	23,5	25,7	27,7	26,8	27,0	27,7	28,8
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB									
1. Actions cotées	32,2	31,5	38,7	49,4	68,9	54,4	64,2	69,0	76,1
2. Dette publique négociable	33,8	39,2	43,2	45,0	46,8	49,3	48,4	48,9	47,0
3. Autres obligations (hors État)	41,0	39,3	39,5	38,5	37,6	37,3	36,2	37,5	37,5

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

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

- l'enquête du SEVAM repose sur les informations des principales conservations résidentes et a pour objectif de mesurer l'activité de la place de Paris pour les valeurs françaises aussi bien qu'étrangères, alors que la position extérieure vise à recenser les encours de titres français détenus par les non-résidents quel que soit leur lieu de conservation et tend donc de ce point de vue à l'exhaustivité ;
- l'enquête du SEVAM comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire (conforme au sens juridique de la détention), tandis que, dans la position extérieure, elles demeurent à l'actif du cédant (conformément au 5^e Manuel du FMI et au SEC 95).

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

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

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

- l'enquête-titres du SEVAM rapporte l'encours détenu par les non-résidents déclaré par les principales conservations résidentes à l'encours total des conservations couvertes par l'enquête ;
- la DBDP rapporte l'encours total détenu par les non-résidents soit, en ce qui concerne les actions cotées, au montant de la capitalisation boursière à Paris (source SBF), soit, en ce qui concerne les obligations d'État ou autres, au montant total émis en valeur de marché (source DESM).

Source : Banque de France

Réalisé le 11 janvier 2000
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 32
Émissions de bons du Trésor

(en milliards de francs ou d'écus)

	Émissions par voie d'adjudication							
	Compétitives				Non compétitives			
	BTF	BTAN		Écus	BTF	BTAN		Écus
		Francs 2 ans	Francs 5 ans			Francs 2 ans	Francs 5 ans	
1996								
Novembre	59,0	9,6	7,6		1,1	1,8	1,2	
Décembre	75,1	9,9	8,3	0,1	3,0	1,0	1,5	
1997								
Janvier	44,9		22,7		3,5		3,4	
Février	53,0		23,4		2,8		3,8	
Mars	35,0		22,3		1,2		3,5	
Avril	72,1		24,0		5,5			
Mai	59,0		21,1		5,7		0,4	
Juin	83,0		22,0		5,5		0,4	
Juillet	67,9		19,5	0,8	5,9		0,2	
Août	85,9		19,5		8,9		0,1	
Septembre	57,9	20,2			3,5			
Octobre	69,1	10,2	8,8	0,3	5,2			
Novembre	48,0	8,5	10,2	0,3	2,2		0,3	
Décembre	84,0	7,8	9,3		0,6	1,0	1,6	
1998								
Janvier	58,9	11,2	10,4		1,8			
Février	70,6		22,9	0,5	2,5		0,2	
Mars	84,9	10,5	10,6		5,0		0,5	
Avril	100,0	10,1	9,6	0,4	4,7		1,5	
Mai	64,7	19,1		0,4	6,4	2,7		
Juin	66,1	8,9	9,6	0,6	1,5	0,2	2,7	0,1
Juillet	89,6	6,9	7,9	0,8	4,8	0,8	0,5	
Août	83,8	7,2	7,5	0,4	8,4	0,3	2,2	0,1
Septembre	59,5	4,8	8,8	0,6	4,8		2,1	0,1
Octobre	74,6	5,9	8,2	0,8	4,1		2,3	0,1
Novembre	69,4	8,5	6,9	0,9	7,6	0,2	0,5	0,1
Décembre	49,3	3,8	4,9	0,9	3,9	0,4	0,9	0,1

(en millions d'euros)

1999								
Janvier	5 706		3 478		387		660	
Février	7 622	812	2 698		509		514	
Mars	10 410	3 403			715	74		
Avril	8 488	1 627	1 526		806		5	
Mai	9 151	1 427	1 553		252	30	463	
Juin	5 527	1 511	1 393		271	15	428	
Juillet	5 917	1 682	1 175		449			
Août	8 922	1 545	975		421	81	297	
Septembre	6 413	1 104	1 675		118	335	82	
Octobre	6 320	2 557			136	439		
Novembre	7 134	1 461	610		251		11	

Source : Banque de France

Réalisé le 30 décembre 1999
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 33
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	1995	1996	1997	1998	1999		
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Octobre	Novembre	Décembre
Sicav	244,4	250,2	246,8	272,4	305,9	320,7	319,4
Monétaires	133,6	128,6	113,7	113,8	131,5	136,0	125,9
Obligations	68,1	71,7	68,0	72,5	67,2	65,9	64,0
Actions	25,7	30,7	40,4	53,8	70,2	79,3	87,8
Diversifiées	16,7	18,8	24,3	31,8	36,5	39,0	41,2
Garanties	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
FCP	145,0	172,6	207,3	262,1	306,4	318,7	332,5
Monétaires	45,6	44,0	41,9	43,6	53,5	54,4	53,3
Obligations	43,0	52,9	55,1	59,8	58,4	59,1	58,1
Actions	11,2	15,7	23,2	37,5	52,2	58,4	65,6
Diversifiés	32,0	41,8	61,8	90,6	110,3	114,1	122,5
Garantis	13,2	18,1	25,2	30,6	32,0	32,7	33,0
OPCVM	389,4	422,8	454,1	534,5	612,3	639,4	651,9
Monétaires	179,2	172,6	155,6	157,4	185,0	190,4	179,2
Obligations	111,1	124,6	123,1	132,3	125,6	125,0	122,1
Actions	36,9	46,4	63,6	91,3	122,4	137,7	153,4
Diversifiés	48,7	60,7	86,1	122,4	146,8	153,1	163,7
Garantis	13,5	18,5	25,7	31,1	32,5	33,2	33,5

Source : Commission des opérations de bourse

Rendement annuel des Sicav

(en pourcentage)

	1995	1996	1997	1998	1999		
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Octobre	Novembre	Décembre
Sicav monétaires	6,0	3,6	3,0	3,1	2,7	2,6	2,6
Sicav obligataires	11,8	9,0	5,3	8,5	-0,2	-0,7	-1,4
Sicav actions	0,4	25,1	23,6	20,9	35,4	33,8	47,9
Sicav diversifiées	3,2	17,1	15,9	16,4	19,9	19,1	25,9
Sicav garanties	1,7	11,9	8,5	14,6	11,5	8,3	8,3

Source : Fininfo

Réalisé le 7 janvier 2000
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)

	1998	1999				
		1 ^{er} semestre	3 ^e trimestre	Octobre	Novembre	Part
Target	–	941	884	964	924	65,9
Transfrontière	–	350	354	401	380	27,1
Domestique	652	591	530	563	544	38,8
Autres systèmes	618	427	401	513	478	34,1
PNS	147	93	89	106	98	7,0
EAF	383	160	141	153	145	10,3
SEPI	38	4	3	62	60	4,3
Euro 1 (ABE)	50	170	168	192	175	12,5
Total	1 270	1 368	1 285	1 477	1 402	100,0

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 16 décembre 1999
DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Nombre d'opérations

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

	1998	1999				
		1 ^{er} semestre	3 ^e trimestre	Octobre	Novembre	Part
Target	–	148 079	163 023	172 036	170 735	53,0
Transfrontière	–	26 443	30 004	32 536	31 430	9,8
Domestique	95 028	121 636	133 019	139 500	139 305	43,3
Autres systèmes	128 847	130 768	140 504	154 683	151 173	47,0
PNS	22 475	21 015	18 920	19 563	18 431	5,7
EAF	92 000	46 442	46 022	48 241	47 616	14,8
SEPI	8 372	4 599	3 944	3 893	3 818	1,2
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	71 617	82 986	81 308	25,3
Total	223 875	278 846	303 526	326 719	321 908	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 16 décembre 1999
DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

NB : En l'absence de données disponibles pour le mois de décembre à la date d'arrêté du présent *Bulletin*, le contenu du tableau est inchangé par rapport à celui du mois précédent.

Tableau 34 (suite)
Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)
France

Capitaux échangés

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	3 ^e trimestre	Octobre	Novembre	
Target	–	262	244	264	242	71,2
Transfrontière (en émission)	–	55	57	57	52	15,3
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(60)	(59)	(54)	(15,8)
Domestique (TBF)	170	207	188	207	190	55,9
PNS	147	93	89	106	98	28,8
Total	317	355	333	370	340	100,0

TBF : Transferts Banque de France

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 1999
DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Nombre d'opérations

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	3 ^e trimestre	Octobre	Novembre	
Target	–	7 746	9 475	10 325	9 755	34,6
Transfrontière (en émission)	–	2 994	3 737	4 008	3 720	13,2
(Transfrontière en réception)	–	(3 176)	(3 676)	(4 017)	(3 871)	(13,7)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	5 738	6 317	6 035	21,4
PNS	22 475	21 015	18 920	19 563	18 431	65,4
Total	24 788	28 761	28 395	29 888	28 186	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 1999
DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	3 ^e trimestre	Octobre	Novembre	
Titres français négociables	–	15,2	13,1	15,1	15,2	51,2
Titres étrangers	–	3,8	3,0	2,1	2,1	7,2
Créances privées	–	12,7	14,5	15,8	12,3	41,6
Total	–	31,7	30,7	33,0	29,7	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 1999
DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 34 (fin)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

Comparaisons internationales

Capitaux échangés

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	3 ^e trimestre	Octobre	Novembre	
France	317	355	333	370	340	24,2
Target transfrontière	–	55	57	57	52	3,7
Target domestique (TBF)	170	207	188	207	190	13,6
PNS	147	93	89	106	98	7,0
Allemagne	449	341	311	350	332	23,7
Target transfrontière	–	93	91	108	101	7,2
Target domestique (ELS)	66	88	78	90	87	6,2
EAF	383	160	141	153	145	10,3
Espagne	163	130	116	112	111	7,9
Target transfrontière	–	14	13	13	12	0,9
Target domestique (SLBE)	125	111	100	96	96	6,9
SEPI	38	4	3	3	3	0,2
Italie	144	98	91	92	94	6,7
Target transfrontière	–	25	27	29	30	2,1
Target domestique (BI-REL)	144	73	64	62	64	4,6
Royaume-Uni	–	74	80	84	78	5,6
Target transfrontière	–	57	61	65	61	4,3
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	19	19	17	1,2
Autres	197	370	354	467	447	31,9
Total	1 270	1 368	1 285	1 477	1 402	100,0

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 16 décembre 1999

DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Nombre d'opérations

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	3 ^e trimestre	Octobre	Novembre	
France	24 788	28 761	28 395	29 888	28 186	8,8
Target transfrontière	–	2 994	3 737	4 008	3 720	1,2
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	5 738	6 317	6 035	1,9
PNS	22 475	21 015	18 920	19 563	18 431	5,7
Allemagne	111 000	106 033	118 939	125 748	124 300	38,6
Target transfrontière	–	9 579	10 522	11 355	11 209	3,5
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	62 395	66 151	65 474	20,3
EAF	92 000	46 435	46 022	48 241	47 616	14,8
Espagne	17 724	13 595	12 227	12 503	12 363	3,8
Target transfrontière	–	639	697	756	714	0,2
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	7 801	7 854	7 831	2,4
SEPI	8 372	4 599	3 729	3 893	3 818	1,2
Italie	42 700	39 154	38 008	40 320	39 700	12,3
Target transfrontière	–	3 021	3 317	3 718	3 432	1,1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	34 691	36 602	36 268	11,3
Royaume-Uni	–	5 183	12 720	6 619	6 350	2,0
Target transfrontière	–	2 864	9 942	3 901	3 736	1,2
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 778	2 718	2 614	0,8
Autres	27 663	86 119	93 238	111 641	111 010	34,5
Total	223 875	278 846	303 526	326 719	321 908	100,0

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 16 décembre 1999

DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Unités de la Banque de France ayant contribué au présent *Bulletin*

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

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*

1.2. *Les prix*

1.3. *La compétitivité*

1.4. *Le commerce extérieur*

1.5. *La balance des paiements*

2. Les comportements monétaires et financiers

2.1. *Les placements*

2.2. *L'endettement*

2.3. *Les taux d'intérêt bancaires*

3. Les marchés de capitaux

3.1. *Vue d'ensemble*

Les marchés financiers internationaux

L'activité financière de la place de Paris

3.2. *Le marché interbancaire*

3.3. *Les titres d'État*

3.4. *Les titres des entreprises financières et non financières*

3.5. *Les actions*

3.6. *Les titres d'OPCVM*

4. Chronologie

Études

Un an d'Eurosystème :

le rôle de la Banque de France et de la place de Paris dans le nouvel environnement de l'euro

Sources et mécanismes de la création de monnaie dans le cadre de l'Eurosystème

Mondialisation et intégration régionale : les conséquences pour la conduite de la politique monétaire

Les résultats des établissements de crédit en 1998 et au premier semestre 1999

Les comptes financiers du logement en 1998

Le coût du crédit aux entreprises

<i>Unités responsables</i>	<i>Postes</i>
Dir. de la Conjoncture – SSC Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	39 27 / 29 39 29 36
Direction des Changes – SAMI	47 63
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. Études et Stat. monétaires – SASM	28 08
Dir. des Changes – SAMI	47 63
Dir. Marchés de capitaux – Cellule monétaire – SIIM – Service des marchés	28 07
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM – SASM	
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. Marchés de capitaux	28 07
Dir. Études et Stat. monétaires – SASM	28 08
Dir. Études et Stat. monétaires – SEPM	49 42
Secrétariat général de la Commission bancaire – DSGSB	65 79
Dir. de la Conjoncture – Pôle logement	29 15
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39