
N° 74

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

FÉVRIER 2000



BANQUE DE FRANCE

Sommaire

	Page
Éditorial	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	21
3. Les marchés de capitaux	29
4. Chronologie	47
Études	
Les crises de change dans les pays émergents	49
Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1998	63
L'activité de <i>Target</i> et des systèmes de paiement de montant élevé en euros au quatrième trimestre 1999	81
Enquête financière – Quatrième trimestre 1999	83
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Les marchés mondiaux de matières premières au quatrième trimestre 1999	93
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	95
Statistiques	
	97

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

Achévé de rédiger le 11 février 2000

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

L'économie française a bénéficié, pendant plusieurs années, d'un environnement international marqué par une très grande modération des prix. Dans ce contexte, et grâce à une politique monétaire de stabilité, la progression des prix à la consommation a été strictement limitée, la maîtrise des prix permettant de maintenir pour l'économie française des taux de marché et des conditions de financement favorables, et d'acquiescer, puis de préserver, un très haut niveau de compétitivité, assurant un rythme de croissance soutenu. Toutefois, depuis le début de 1999, la remontée du prix du pétrole, relayée à partir de la fin de l'été par une hausse générale du prix des matières premières et amplifiée par l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro, entraîne une reprise, graduelle mais indéniable, de l'inflation importée. Cette modification de l'environnement international commence à se manifester dans l'indice des prix à la consommation français, qui a progressé de 1,4 % sur un an en décembre 1999, contre 0,3 % en décembre 1998.

Si cette accélération tire essentiellement son origine de la hausse des prix des produits importés, le risque de remontée de l'inflation sous-jacente (excluant les prix de l'énergie) appelle une grande vigilance de la part des autorités monétaires, car de nombreux facteurs, à commencer par la vigueur de la croissance, sont susceptibles de contribuer à une dérive des salaires et des coûts.

Le cours du baril de *Brent* a augmenté de plus de 150 % sur un an à la fin de 1999. À cette remontée des cours se sont ajoutés les effets de l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro, qui atteignait 15 % à la fin de 1999 et s'est encore accentuée en janvier 2000. La vive progression du cours du *Brent* s'explique naturellement au premier chef par l'accord d'auto-limitation de la production de l'OPEP. Elle tient également à la convergence, avec la dissipation des turbulences nées de la crise de certains pays émergents, de l'ensemble des grandes zones économiques vers des taux de croissance plus élevés. C'est dans ce contexte que doit se comprendre la reprise des prix de l'ensemble des matières premières : selon l'indice synthétique (hors énergie) calculé par la Banque de France — qui, exprimé en dénomination nationale, enregistre l'effet de la dépréciation de l'euro —, ils progressent de 26,6 % sur un an en décembre 1999, alors qu'ils étaient encore orientés très nettement à la baisse à la fin de l'année 1998 (– 18,6 % en décembre 1998).

Cette remontée des prix internationaux se reflète dans l'indice des prix à la consommation. Le prix de la composante « produits pétroliers » a ainsi augmenté de plus de 20 %, en glissement annuel, en décembre 1999¹. Compte tenu de la part de ce secteur dans l'indice total, l'impact mécanique de la reprise des cours du pétrole sur l'inflation globale a atteint 0,9 point sur un an.

Toutefois, il est vraisemblable que la hausse des prix de l'énergie ne devrait plus être le seul facteur d'accélération des prix à la consommation. L'inflation sous-jacente, qui exclut du calcul les produits les plus volatils (énergie, produits alimentaires frais), marque les premiers signes d'accélération, encore modérés, en décembre 1999, après avoir atteint un point bas en octobre et novembre. Cette tendance devrait se confirmer, et même se renforcer, au cours des prochains mois.

¹ L'écart entre l'ampleur de la hausse des cours du *Brent* (150 %) et celle des produits pétroliers dans l'indice des prix à la consommation s'explique par le poids déterminant des taxes forfaitaires dans le prix des produits pétroliers « à la pompe ».

En premier lieu, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières pourrait entraîner des effets secondaires, par l'élévation des coûts de production dans le secteur manufacturier. L'impact de la reprise des prix internationaux est d'ores et déjà très visible sur le secteur productif français. Le déflateur des importations, encore en baisse de près de 3 % sur un an à la fin de 1998, progressait de 1 % au troisième trimestre 1999, et la hausse des prix des importations commence à exercer une certaine pression sur les coûts des entreprises, puisque le glissement annuel du déflateur des consommations intermédiaires, dans le seul secteur manufacturier, certes encore négatif, s'est notablement redressé, de 0,7 point au troisième trimestre de 1999 par rapport à la fin de 1998. Cette évolution des coûts des entreprises est d'autant plus significative qu'elle ajoute ses effets à ceux de l'augmentation de la pression exercée sur les équipements par une demande très dynamique. En effet, selon l'enquête mensuelle de la Banque de France, le taux d'utilisation des équipements se situe au-dessus de son niveau de long terme depuis février 1999.

En second lieu, si l'évolution du salaire mensuel de base reste contenue, avec une progression de 1,6 % sur un an au troisième trimestre de 1999, celle du taux de salaire horaire commence à accélérer notablement, en conséquence de l'application des premiers accords de réduction du temps de travail. Alors que l'offre d'emplois est en reprise rapide — l'économie française crée actuellement 300 000 emplois par an dans le secteur concurrentiel —, des goulots d'étranglement sectoriels commencent à apparaître sur le marché du travail et pourraient, ponctuellement, entraîner des tensions sur les salaires dont il est souhaitable qu'elles restent localisées.

Par ailleurs, la croissance vive de la masse monétaire et le dynamisme de la progression des crédits attestent que la liquidité est abondante, ce qui est de nature à faciliter la répercussion des cours de l'énergie sur le prix de l'offre des entreprises et, d'une façon générale, à favoriser des comportements de moindre vigilance sur les coûts de production.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a tenu compte de ce contexte marqué par des risques de tensions inflationnistes, qui s'observent non seulement en France mais affectent aussi globalement la zone euro par des pressions plus fortes sur les capacités de production et par les répercussions d'une dépréciation de l'euro sur la hausse des prix à l'importation. Le relèvement des taux d'intérêt qui vient d'intervenir est de nature à rétablir les taux réels à court terme à un niveau plus proche de celui qui prévalait avant la réduction opérée le 8 avril 1999. Ce retour à des conditions monétaires plus neutres devrait donc permettre de modérer les anticipations d'inflation, afin de maintenir les taux d'intérêt de long terme à un niveau préservant les conditions d'une croissance durable.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

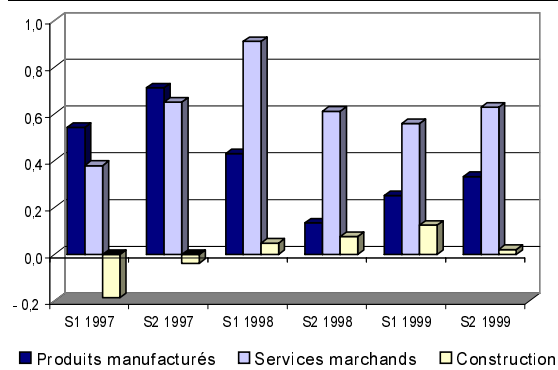
L'activité est apparue très bien orientée au second semestre 1999

La publication des résultats détaillés des comptes nationaux portant sur le *troisième trimestre* a confirmé le caractère soutenu de l'activité dans l'industrie et les services marchands, alors que le secteur du bâtiment connaissait une croissance un peu moins vigoureuse.

La valeur ajoutée du secteur du bâtiment et des travaux publics n'a, en effet, progressé que de 0,3 % au troisième trimestre (+0,4 % au trimestre précédent), alors qu'elle avait crû de plus de 1,5 % au dernier trimestre 1998 et au premier trimestre 1999.

Au contraire, la progression de la valeur ajoutée des services marchands s'est de nouveau accélérée au début du second semestre (+0,9 % en variation trimestrielle, contre +0,7 % au trimestre précédent et +0,4 % seulement au premier trimestre de l'année). Le dynamisme du secteur manufacturier s'est confirmé, la valeur ajoutée de cette branche progressant de 1,3 % sur le trimestre (+1,4 % le trimestre précédent).

Contribution des principales branches à la croissance de la valeur ajoutée totale



NB : Le point du second semestre 1999 correspond à un acquis de croissance à la fin du troisième trimestre 1999.

Source : INSEE (Comptes nationaux trimestriels en base 1995)

Ces tendances devraient s'être poursuivies au *quatrième trimestre*.

Le secteur industriel comme les services marchands ont continué, en effet, de bénéficier de la vigueur de la demande interne, tant de la part des ménages que des entreprises, et la demande d'origine étrangère a poursuivi son raffermissement.

Le rythme de progression annuel de l'activité dans le secteur de la construction a dû rester modéré en fin d'année, compte tenu d'un repli au quatrième trimestre du nombre de logements commencés.

L'activité industrielle a continué d'accélérer en fin d'année

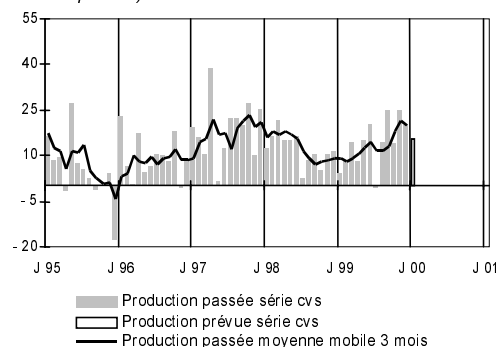
À la fin du mois de novembre, l'acquis de croissance de l'indice de la production industrielle hors énergie et industrie agro-alimentaire (ancienne production manufacturière) atteignait déjà 2,3 % par rapport au trimestre précédent (+1,9 % au troisième trimestre).

En glissement annuel, l'activité s'est ainsi nettement redressée, pour atteindre 5,7 % en fin de mois, contre +3,9 % le mois précédent et +1,6 % seulement à la fin du premier semestre.

En décembre, la progression de la production industrielle s'est poursuivie, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France.

Production dans l'industrie

(solde des opinions)



Évolution récente de l'environnement international

Les indicateurs économiques publiés au cours des dernières semaines montrent que l'activité reste particulièrement bien orientée en Europe et aux États-Unis et que des perspectives d'amélioration modérées se dessinent au Japon. Toutefois, les hausses du coût de l'énergie, encore importantes en novembre et décembre, ont eu des répercussions sur les indices de prix.

Aux États-Unis, l'activité a été dynamique au quatrième trimestre, avec une croissance du PIB de 1,4 % par rapport au trimestre précédent. L'investissement marque le pas, mais la consommation des ménages, dont les revenus bénéficient de la hausse de la bourse, continue d'être ferme. La production industrielle a progressé à un rythme rapide (5,1 % sur un an en décembre) sans entraîner de fortes tensions sur les capacités de production. La croissance des prix à la consommation s'est légèrement accélérée, à 2,7 % en glissement annuel en décembre, phénomène imputable essentiellement au coût de l'énergie. Afin de prévenir une nouvelle accélération de l'inflation, le Comité monétaire du Système fédéral de réserve a décidé, le 2 février, de relever les taux directeurs de 0,25 point, à 5,75 % pour les fonds fédéraux. Le taux de salaire horaire a progressé légèrement en décembre et en janvier. Le déficit commercial s'est creusé davantage en novembre, atteignant 299 milliards de dollars pour les onze premiers mois de l'année, contre 210 milliards pour la période correspondante de 1998.

Au Japon, la consolidation de l'activité reste lente. La demande interne demeure très hésitante, mais les enquêtes de conjoncture signalent pour les prochains mois une orientation positive de la production et de l'emploi. Le secteur du logement montre des signes de redressement. L'excédent courant s'est contracté (- 31 % sur un an), mais reste néanmoins le premier du monde.

Au Royaume-Uni, la croissance est restée ferme au quatrième trimestre, avec une hausse du PIB de 0,8 % (après 0,7 % au troisième trimestre) et de 2,7 % en glissement annuel. La vigueur de la demande, notamment de la consommation soutenue par la progression des salaires, les gains financiers et le crédit, a conduit la Banque centrale à relever le 13 janvier de 0,25 point, à 5,75 %, son taux directeur. La croissance des prix à la consommation en décembre est revenue au rythme d'octobre en données harmonisées (1,2 % en glissement annuel) ; elle est restée stable en données nationales, à 2,2 %, selon l'indice excluant les charges des prêts immobiliers.

Dans la zone euro, l'activité demeure soutenue. Le taux de chômage s'est établi à 9,6 % en décembre, contre 10,5 % un an auparavant. Les répercussions de la hausse des prix de l'énergie sur l'indice des prix à la consommation se sont fait sentir plus nettement, avec une accélération de l'indice harmonisé des prix en décembre (1,7 %, sur un an), tandis que l'inflation hors énergie et produits alimentaires non transformés s'est légèrement redressée. La croissance de l'agrégat M3 s'est accélérée en décembre, pour atteindre 6,4 % sur un an, après 6,2 % en novembre, et le crédit au secteur privé a continué de croître à un rythme annuel de 10 %. C'est dans ce contexte, marqué également par une baisse de l'euro contribuant à la hausse des prix à l'importation, que le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a décidé, le 3 février, de relever l'ensemble de ses taux directeurs de 0,25 point, portant à 3,25 % celui des prises en pension sur appels d'offres.

En Allemagne, l'activité s'est accélérée au quatrième trimestre ; la consommation privée se consolide, tandis que les exportations restent dynamiques. La croissance des prix à la consommation en données harmonisées s'est établie en décembre à 1,4 % en glissement annuel. Les données disponibles indiquent une progression de 11,2 % des commandes à l'industrie sur douze mois, à fin décembre.

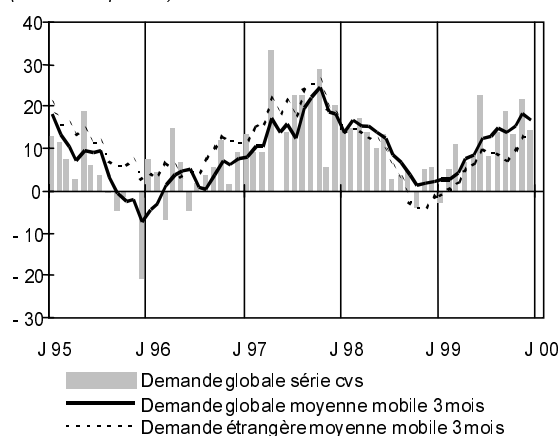
En Italie, la production industrielle s'est accélérée en novembre et les enquêtes de conjoncture laissent entrevoir une bonne orientation en décembre. L'indice provisoire des prix à la consommation de janvier marque une progression de 2,2 % en glissement annuel, contre 2,1 % le mois précédent.

En Espagne, le secteur de la construction reste toujours très dynamique et la croissance est demeurée forte au quatrième trimestre. La hausse des prix à la consommation en décembre s'est établie en données harmonisées, à 2,8 % en glissement annuel, contre 2,7 % à fin novembre.

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, la bonne compétitivité du secteur productif français permettant de bénéficier pleinement de l'accélération de la croissance observée en Europe et dans plusieurs pays d'Asie, et au dynamisme persistant de l'économie américaine.

Demande dans l'industrie

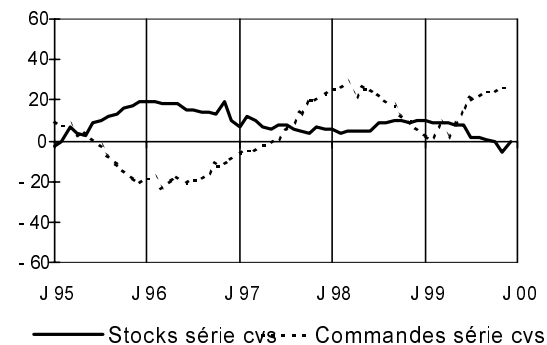
(solde des opinions)



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.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions)



En janvier, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a continué de progresser, mais à un rythme moins soutenu qu'au cours des mois précédents. La demande globale a continué de croître. À l'exportation, des progrès ont été enregistrés au sein de la zone euro ; le marché nord-américain reste très dynamique. Sur le marché intérieur, la demande interindustrielle est soutenue par l'activité vigoureuse de nombreux secteurs, comme le bâtiment et les télécommunications. Les carnets de commandes sont jugés bien garnis dans tous les secteurs. Les stocks n'ont guère varié dans l'ensemble ; ils demeurent proches du niveau désiré. Au cours des prochains mois, le rythme de l'activité devrait se raffermir dans l'ensemble des secteurs.

La production française demeure l'une des plus dynamiques de la zone euro où la croissance de l'activité industrielle s'est également accélérée au quatrième trimestre (cf. *infra* – encadré sur l'évolution de l'environnement international). Son rythme de croissance, en glissement annuel, atteignait ainsi +2,8 % en novembre (+3,3 % pour la production manufacturière), contre +1,9 % le mois précédent et +1,5 % à la fin du premier semestre 1999 (+1,3 % pour la production manufacturière).

En outre, selon la dernière enquête européenne publiée début février, la confiance des industriels s'est très nettement accrue au début de l'année 2000. L'indicateur de confiance économique a ainsi atteint un nouveau maximum historique en janvier dans la zone euro, pour s'établir à 105,7 points (+0,4 point par rapport au mois précédent).

L'activité est restée dynamique dans le secteur tertiaire et modérée dans celui de la construction de logements

Dans les services marchands, l'activité a progressé dans la majorité des branches, selon l'enquête de la Banque de France portant sur les mois de novembre-décembre, à l'exception de l'ingénierie informatique où elle s'est contractée par rapport aux deux mois précédents. La très bonne tenue de l'activité industrielle a, en particulier, permis de soutenir l'activité dans le secteur du travail temporaire et dans le transport routier de marchandises.

Dans la construction, le constat apparaît plus nuancé. Au quatrième trimestre, le nombre de logements commencés s'est, en effet, sensiblement replié par rapport au trimestre précédent (-15,7 %, après +8,9 %) et, en glissement annuel, le nombre de logements commencés s'est contracté de 12,4 %.

Sur l'ensemble de l'année 1999, néanmoins, le nombre de mises en chantier de logements s'est sensiblement accru (+12,2 %), tant pour les maisons individuelles (+13,3 %) que pour les logements collectifs (+6,6 %).

Par ailleurs, malgré la diminution des mises en chantier, l'activité dans le bâtiment devrait continuer de progresser légèrement au quatrième trimestre, grâce à la très forte augmentation des logements commencés au cours des trimestres précédents.

Ainsi, selon la dernière enquête trimestrielle de conjoncture de la Banque de France dans le bâtiment et les travaux publics, l'activité a enregistré une nouvelle progression en fin d'année. Selon la dernière enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE dans le bâtiment, les carnets de commandes représentaient ainsi cinq mois d'activité en décembre.

La consommation des ménages a poursuivi sa progression

Sur l'ensemble du quatrième trimestre, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés se sont accrues de 0,5 %, après +1,6 % le trimestre précédent.

Cette décélération reflète de la baisse de 2,9 % des achats d'automobiles, (+7,7 % le trimestre précédent).

Hors automobiles, en effet, on observe au contraire une accélération (+1,2 %, contre +0,4 % au troisième trimestre).

Au total, en 1999, les dépenses des ménages en produits manufacturés ont enregistré une hausse de 4,2 % en moyenne annuelle, après +5,8 % en 1998 et leur glissement sur douze mois a atteint +4,8 % en décembre 1999, contre +1,6 % seulement à la fin du troisième trimestre et +3,3 % en décembre 1998.

Ces bons résultats sont imputables, notamment, à un niveau de confiance des ménages particulièrement élevé. Ainsi, après une légère contraction en décembre, l'indicateur résumé des opinions des ménages est resté stable en janvier, à un niveau très élevé.

Néanmoins, le solde des opinions relatif à l'opportunité d'acheter s'est légèrement replié pour le deuxième mois consécutif. À l'opposé, les opinions des ménages relatives au niveau de vie passé et futur ont progressé et leurs anticipations en matière de chômage se sont sensiblement améliorées.

La consommation des ménages a, en effet, continué de bénéficier d'une *orientation favorable du marché du travail*.

Au troisième trimestre 1999, selon des chiffres définitifs, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est ainsi 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 %).

Au quatrième trimestre, ce mouvement semble s'être amplifié.

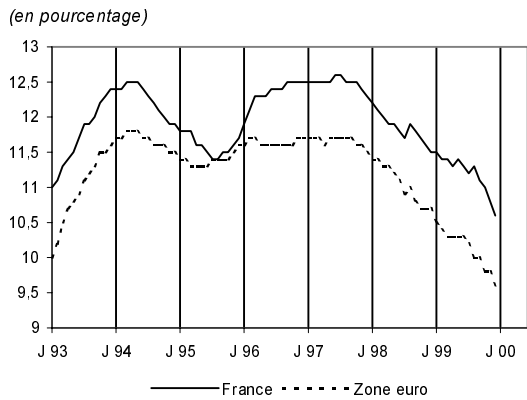
Ainsi, en glissement trimestriel entre fin septembre et fin décembre, le taux de chômage a diminué de 0,5 point (contre -0,2 point entre juin et septembre), pour atteindre 10,6 % de la population active, plus bas niveau depuis le mois d'octobre 1992.

En variation sur un an, le taux de chômage s'est contracté de 0,9 point en décembre 1999, contre -0,8 point en décembre 1998.

Le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie I (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a diminué de 111 600 personnes (-4,1 %) entre septembre et décembre 1999. Sur l'ensemble de l'année, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie I a reculé de 333 600 (contre -133 900 en 1998).

Sur le seul mois de décembre 1999, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie I s'est contracté de 1,6 % (-40 800 personnes).

Taux de chômage au sens du BIT



Sources : Dares, Eurostat

Parallèlement, le nombre de demandeurs d'emploi inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE s'est réduit de 1,6 % en décembre 1999 et a diminué de 14,9 % en glissement annuel. À cette date, il représentait 36,6 % des demandeurs d'emploi, contre 38,1 % un an auparavant.

Dans la zone euro, le taux de chômage s'est contracté de 0,2 point en décembre, à 9,6 % de la population active ; sur un an, il est en baisse de 0,9 point.

Le dynamisme de la consommation s'est reflété dans la diminution du taux d'épargne des ménages au troisième trimestre, dans un contexte de baisse ponctuelle du pouvoir d'achat du *revenu disponible des ménages*.

Au troisième trimestre 1999, selon les résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels, le revenu disponible brut des ménages s'est replié de 0,8 %, après une hausse de 0,9 % le trimestre précédent. Cette diminution provient d'une progression de 7,7 % des impôts et cotisations sociales, alors que les revenus d'activité augmentaient de 0,9 %, grâce au dynamisme de l'emploi.

À la fin de ce même trimestre, l'acquis de croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible brut s'établissait à 1,8 % (+ 3,0 % en moyenne annuelle en 1998).

Au total, le taux d'épargne des ménages s'est réduit de 1,5 point au troisième trimestre, pour atteindre 14,7 % (- 0,9 point sur un an).

L'investissement serait resté bien orienté au quatrième trimestre

Après avoir augmenté de 1,6 % au troisième trimestre 1999 (+ 2,4 % au trimestre précédent), l'investissement aurait poursuivi sa hausse en fin d'année, selon les résultats de l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France.

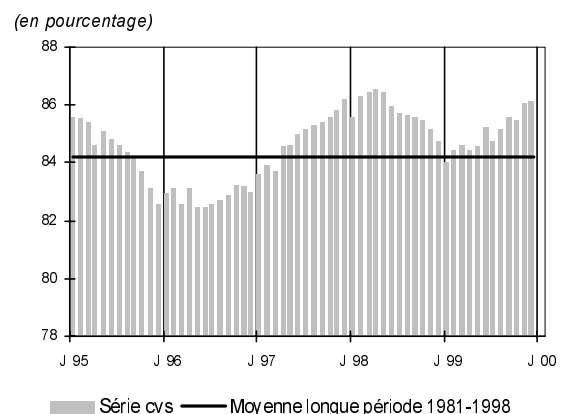
Selon les banquiers interrogés dans le cadre de cette enquête, le rythme de croissance des dépenses d'investissement des entreprises s'est légèrement accéléré en fin d'année par rapport au troisième trimestre. Comme au cours des trimestres précédents, ce mouvement a concerné, pour une grande part, des opérations de croissance externe par fusion ou par acquisition d'entreprises dans une stratégie de gains de parts de marché. Les investissements d'extension des capacités de production ont été également bien orientés, alors que de nombreux investissements de productivité, dans le cadre, notamment, du passage aux 35 heures, sont signalés.

De même, les surfaces commencées de bâtiments industriels se sont de nouveau accrues au quatrième trimestre (+ 9,1 %), après la très forte hausse observée le trimestre précédent (+ 46,4 %).

Sur l'ensemble de l'année 1999, elles ont progressé de 47,1 % par rapport à l'année précédente.

En outre, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, qui a légèrement diminué en janvier selon l'enquête de conjoncture de la Banque de France, demeure nettement supérieur à sa moyenne de longue période (84,28 %).

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



Par ailleurs, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE dans l'industrie, les goulots de production ont continué de se multiplier au quatrième trimestre, pour s'établir à 35 %, contre 30 % lors de l'enquête précédente. Cette augmentation a concerné l'ensemble des branches de l'industrie manufacturière, à l'exception des biens d'équipement où ils se sont stabilisés.

L'investissement en logements des ménages devrait connaître une hausse d'ampleur plus modérée en fin d'année 1999, selon l'enquête financière de la Banque de France. Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont, en effet, connu, au dernier trimestre, une progression nettement plus limitée qu'au cours des trimestres précédents.

La fermeté des anticipations des agents économiques suggère une poursuite de la progression de l'activité au cours des prochains mois

Dans l'industrie et le bâtiment, selon les dernières enquêtes de la Banque de France et de l'INSEE, les perspectives de production pour les prochains mois restent favorablement orientées.

Ainsi, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité devrait progresser dans tous les secteurs. Les répercussions des intempéries pourraient, par ailleurs, avoir un impact positif à court terme dans le bâtiment et les biens d'équipement.

Les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière ayant répondu à l'enquête trimestrielle de l'INSEE anticipent une demande globale soutenue au premier trimestre. La demande étrangère continuerait d'accélérer.

De plus, le rebond des autorisations de logement observé au second semestre 1999 (+ 8,6 % au troisième trimestre, + 11,0 % au quatrième) devrait soutenir l'activité de la construction au premier semestre 2000.

Dans les services marchands, selon l'enquête de la Banque de France, les prévisions d'activité sont généralement satisfaisantes pour les mois de janvier et février.

Dans le commerce de gros, selon l'enquête trimestrielle de la Banque de France, le volume des ventes devrait également poursuivre sa progression au premier trimestre 2000, alors que, dans le *commerce de détail*, l'activité serait toujours bien orientée sur les deux premiers mois de l'année.

Ainsi, en janvier, les immatriculations de voitures neuves ont progressé de 2,2 % en données cvs-cjo par rapport au mois précédent.

Les perspectives de progression de l'*investissement* apparaissent également favorables.

Selon la dernière enquête financière trimestrielle de la Banque de France, la demande de prêts à moyen et long termes des entreprises devrait rester soutenue. En effet, les projets d'investissement pour le premier semestre 2000 apparaissent toujours dynamiques et sont proches de ceux présentés à la période équivalente de l'année précédente.

De même, les surfaces autorisées de bâtiments industriels ont encore progressé au second semestre 1999 (+ 5,5 % au quatrième trimestre, après + 34,5 % le trimestre précédent), ce qui devrait entraîner une nouvelle hausse des mises en chantier dans ce secteur en 2000.

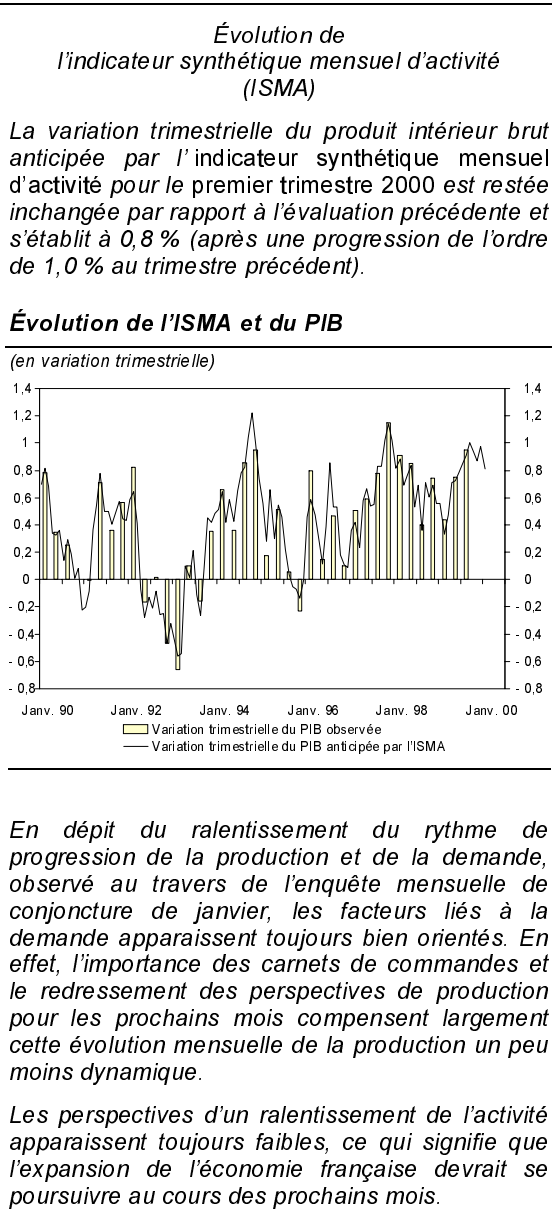
Par ailleurs, selon la dernière enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE dans l'industrie, les industriels prévoient une nouvelle progression de leurs *effectifs* au premier trimestre 2000. La tendance prévue atteint ainsi un niveau inégalé depuis le début de l'enquête.

Au total, après une progression du produit intérieur brut (PIB), qui devrait être proche de 1 % au dernier trimestre 1999, la croissance resterait bien orientée au premier trimestre 2000.

La variation trimestrielle du PIB atteindrait ainsi + 0,8 % sur ce trimestre, selon les résultats de l'indicateur mensuel d'activité.

L'acquis de croissance, qui atteignait 1,4 % à la fin du premier trimestre 1999, serait de l'ordre de 2,2 % à la fin du premier trimestre 2000, dans l'hypothèse d'une progression de 1,0 % au dernier trimestre 1999.

Le glissement annuel continuerait de se raffermir, pour s'établir aux environs de 3,6 %.



1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix s'accélère

Selon l'INSEE, l'indice définitif des prix de détail (base 100 en 1998) s'est accru, en décembre, de 0,5 % en données brutes (chiffre revu à la hausse de 0,1 point) et de 0,4 % 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 1,3 % en données brutes (estimation revue de +0,1 point) et de 1,2 % en données cvs (+0,9 % le mois précédent en données brutes comme en données cvs). Cette progression annuelle est la plus forte enregistrée depuis le mois de novembre 1997 en données désaisonnalisées.

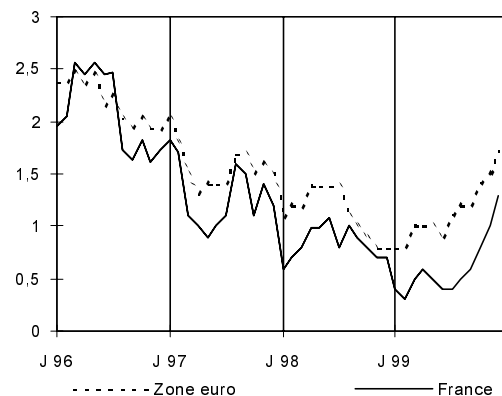
En moyenne annuelle, cependant, la hausse des prix a été en 1999 de 0,5 % en données brutes (+0,7 % en 1998 et +1,2 % en 1997 en base 1990).

L'IPCH s'est accru de 0,5 % en décembre, 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. En moyenne annuelle, il progresse de 0,6 %.

Pour l'ensemble de la zone euro, l'augmentation de l'IPCH s'est établi à 1,7 % en décembre, au lieu de 1,5 % en novembre et 0,8 % seulement un an auparavant.

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). Les prix de l'alimentation hors produits frais ont enregistré une hausse 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 %). Sur un an, ils augmentent de 1,6 %.

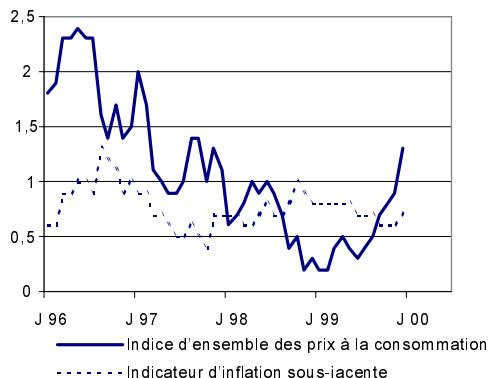
– Les prix des *produits manufacturés* sont restés stables sur le mois (- 0,4 % sur un an). Ceux de l'habillement-chaussure n'ont pas varié en décembre comme sur un an. Ceux des autres produits manufacturés sont restés stables en décembre (- 0,1 % en première estimation) et diminuent de 0,5 % sur un an. Les prix des automobiles neuves se sont repliés de 0,4 % (- 1,2 % sur un an). 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 % (+ 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 % (+ 0,9 % sur un an). Ceux 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, de 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 ont progressé de 0,2 % (+ 0,9 % sur un an).

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

(données cvs, en glissement annuel)



Source : INSEE

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a enregistré une augmentation de 0,1 % en décembre et de 0,7 % sur un an (contre + 0,6 % en novembre 1999 et + 0,8 % en décembre 1998).

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

Au quatrième trimestre 1999, les prix de vente industriels des biens intermédiaires ont augmenté de 1,0 % en moyenne par rapport au trimestre précédent, soit leur plus forte progression depuis le deuxième trimestre 1995. Au troisième trimestre, ils avaient crû, en moyenne, de 0,5 %.

Sur l'ensemble de l'année 1999, ils ont, néanmoins, diminué de 1,5 % par rapport à l'année précédente (- 0,8 % en 1998). Ce repli, en moyenne annuelle, provient de la contraction observée au premier semestre de l'année (- 1,2 % par rapport au second semestre 1998). Au second semestre, ils ont enregistré une hausse de 1,0 % par rapport au semestre précédent et leur glissement annuel s'est nettement redressé, pour atteindre 1,0 % en décembre 1999, contre - 2,1 % à la fin du premier semestre et - 2,4 % en décembre 1998.

Au premier trimestre 2000, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE dans l'industrie, les prix de vente devraient de nouveau s'accroître.

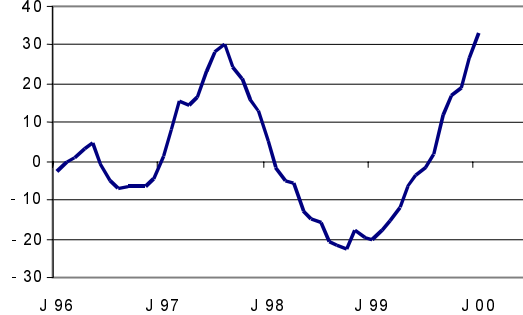
Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé de 0,4 % en novembre comme en octobre, et leur glissement annuel s'est sensiblement renforcé, à + 3,0 %, au lieu de + 2,1 % le mois précédent et - 1,0 % à la fin du premier semestre. Cette évolution des prix industriels est principalement imputable au net redressement des prix des biens intermédiaires : + 0,7 % en décembre et + 4,5 % sur un an.

Cette remontée de l'inflation devrait se poursuivre durant les prochains mois, compte tenu, notamment, de la progression des prix des matières premières importées. En janvier, l'indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées, hors énergie, a ainsi augmenté de 2,93 % sur le mois et de 33,21 % sur un an (après + 26,55 % en décembre).

Par ailleurs, le cours du baril de *Brent*, qui est resté pratiquement stable en janvier (+ 0,35 % par rapport à décembre), enregistre sur un an une hausse d'ampleur exceptionnelle (+ 129,85 %).

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

(en glissement annuel)



À court terme, cette progression semble devoir se poursuivre, dans l'attente de la réunion des pays de l'OPEP en mars à Vienne. Les cours à terme du pétrole, qui demeurent orientés à la hausse pour les échéances de mars, devraient diminuer très légèrement à partir d'avril.

Au total, à court terme, la progression des prix devrait continuer de s'accélérer, dans un contexte marqué par une progression sensible de la croissance économique mondiale.

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En janvier, en moyenne mensuelle, le dollar a peu varié et le yen a reculé vis-à-vis de l'euro, alors qu'ils avaient enregistré une hausse au cours des deux mois précédents. En revanche, la livre sterling a continué de s'apprécier. Par ailleurs, la progression globale des devises de l'Asie émergente et des monnaies d'Amérique latine a marqué un net ralentissement par rapport à la tendance des deux mois précédents.

Au total, l'indicateur de compétitivité de l'économie française exprimée en euros n'a quasiment pas varié en janvier vis-à-vis d'un ensemble de 42 partenaires¹.

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*.

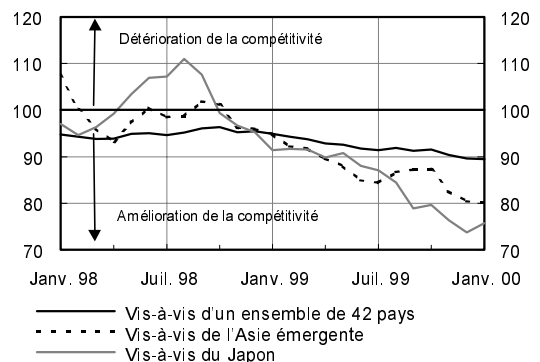
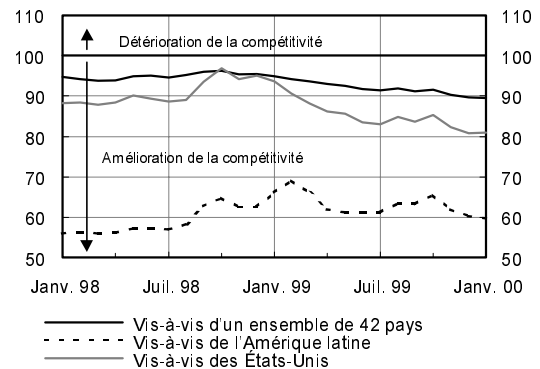
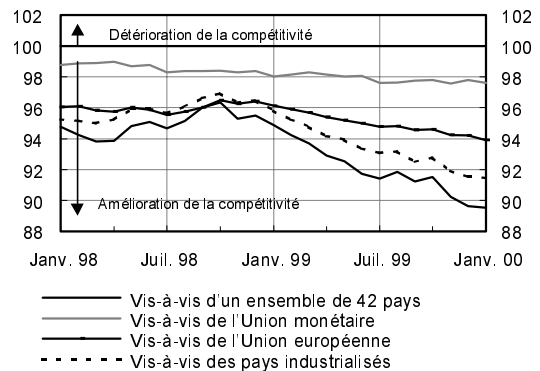
Évolution de long terme

Par rapport au niveau moyen de l'année 1987, la France maintient un avantage de compétitivité quel que soit le groupe de pays considéré.

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)



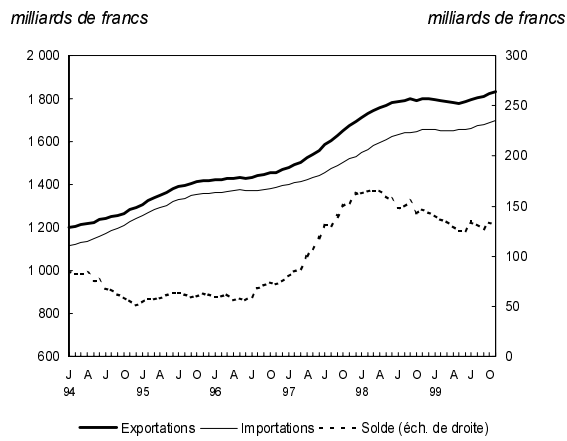
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

Actualité

1.4. Le commerce extérieur en novembre 1999

Évolution globale (données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

L'excédent du commerce extérieur s'établit, au mois de novembre, à 10,4 milliards de francs en données cvs, en repli sensible par rapport à ceux d'octobre (+ 14,3 milliards) et de septembre (+ 15 milliards), sous l'effet conjugué d'une baisse de 0,8 % des exportations et d'une augmentation de 1,8 % des importations.

Les exportations s'élèvent à 159,9 milliards de francs, contre 161,1 milliards en octobre. Elles subissent les fortes fluctuations à la baisse des ventes de biens d'équipement (- 12,2 % par rapport au mois précédent), liées notamment à de moindres livraisons d'Airbus, après les bonnes performances enregistrées en octobre. Hors biens d'équipement, elles progressent grâce au dynamisme des ventes d'automobiles (+ 8,4 %), de biens de consommation (+ 6,3 %) et de biens intermédiaires (+ 2,4 %).

À 149,4 milliards de francs, les importations s'inscrivent à nouveau en hausse au mois de novembre, après 146,9 milliards en octobre et 144,2 milliards en septembre. Elles progressent principalement dans les secteurs des biens intermédiaires (+ 2,3 % sur un mois), de l'automobile (+ 5,0 %) et de l'énergie (+ 6,9 %), en raison de la vigueur de l'activité économique interne.

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, 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).

Le déficit avec les pays d'Asie hors Japon se creuse, pour atteindre 4,5 milliards de francs. Inversement, le solde bilatéral avec les États-Unis, qui enregistre depuis un an une amélioration, s'établit à + 0,6 milliard de francs. En Europe, l'Espagne conforte sa position de troisième client de la France, avec une augmentation des exportations de 6,8 % en un mois.

En données cumulées sur onze mois, l'excédent, à 118 milliards de francs, s'inscrit toujours en retrait par rapport à celui de 1998 (+ 130,1 milliards).

1.5. La balance des paiements du mois de novembre 1999

En novembre, l'excédent du *compte de transactions courantes* s'est établi à 15,5 milliards de francs en données brutes (2,4 milliards d'euros) et à 19,5 milliards de francs en données cvs (3 milliards d'euros). Sous l'effet d'une conjoncture intérieure bien orientée, les importations cvs de biens et services ont progressé de façon plus soutenue que les exportations, entraînant un léger fléchissement de l'excédent par rapport au mois précédent. Le solde des transferts courants s'est contracté également. À l'inverse, le solde des revenus d'investissements s'est redressé en un mois, de près de 10 milliards de francs, en données brutes comme en données cvs.

Sur les onze premiers mois de 1999, l'excédent du compte des transactions courantes atteint 207,2 milliards de francs (31,6 milliards d'euros), contre 214,2 milliards de francs (32,7 milliards d'euros) sur la période comparable de 1998,

l'amélioration du solde des biens et services (+ 7,9 milliards de francs) ne contrebalançant que partiellement le repli de 16,8 milliards du solde des revenus.

Le *compte financier* met en évidence, en novembre, des placements nets à l'étranger de 43,4 milliards de francs (6,6 milliards d'euros), faisant suite à des entrées de capitaux de 32 milliards de francs en octobre. Les investissements directs français à l'étranger se sont accrus de 27 milliards de francs par rapport à leur montant du mois précédent, alors que les investissements directs étrangers en France se contractaient de 2,7 milliards d'un mois à l'autre. Les investissements de portefeuille ont dégagé un solde débiteur de 62,7 milliards de francs, en hausse de 39 % par rapport à octobre, en raison d'une accentuation des achats de titres étrangers par les résidents. Comme les mois précédents, le financement des investissements directs et de portefeuille se traduit par des entrées de capitaux au titre des autres investissements (dépôts/crédits), à hauteur de 63,1 milliards de francs. Par ailleurs, les avoirs de réserve se sont accrus de 3,9 milliards de francs au cours du mois.

En cumul sur les onze premiers mois de 1999 et par comparaison avec les onze premiers mois de 1998, le solde débiteur des investissements directs progresse de 124 %, à 179,4 milliards de francs, alors que les sorties de capitaux sous forme d'investissements de portefeuille, constitués à près de 80 % de titres émis dans les pays de l'Union européenne, se contractent de 26,3 milliards.

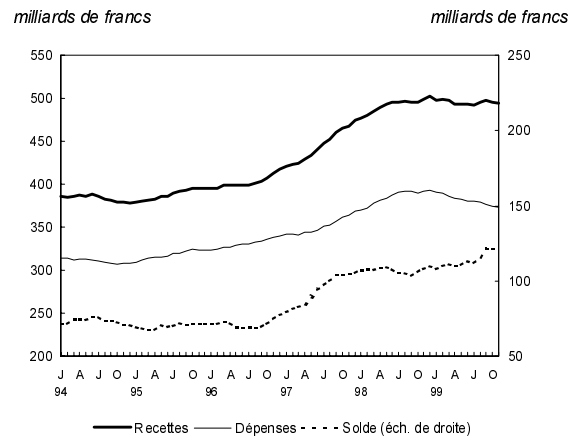
Avec 19,5 milliards de francs en données cvs au mois de novembre, correspondant à la moyenne observée depuis le début de l'année, l'excédent des transactions courantes est en repli par rapport au résultat d'octobre (24,5 milliards). Malgré l'évolution très favorable des flux de revenus, la contraction de l'excédent des biens et, dans une moindre mesure, celle du solde positif des services, conjuguées à l'augmentation du déficit des transferts courants, expliquent la baisse observée au cours du mois. Le cumul sur les onze premiers mois de l'année en données cvs reste proche de celui de 1998, à + 214,8 milliards de francs, au lieu de + 219,7 milliards.

Les biens (données cvs)

Ce poste, qui regroupe les lignes *marchandises générales* (statistiques douanières du commerce extérieur corrigées des opérations sans transfert de propriété), *l'avitaillement* et *le travail à façon et réparations*, est excédentaire de 11,8 milliards de francs, contre 16,6 milliards en octobre. Le cumul des onze premiers mois de l'année ressort à 137,7 milliards de francs, contre 143 milliards un an plus tôt.

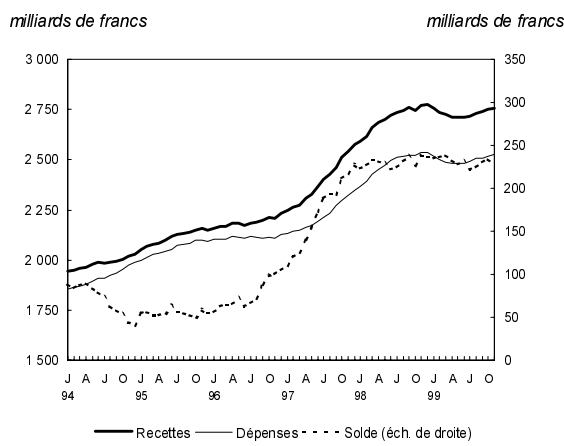
Les services (données cvs)

Services
Cumuls sur douze mois (cvs)



1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes
Cumuls sur douze mois



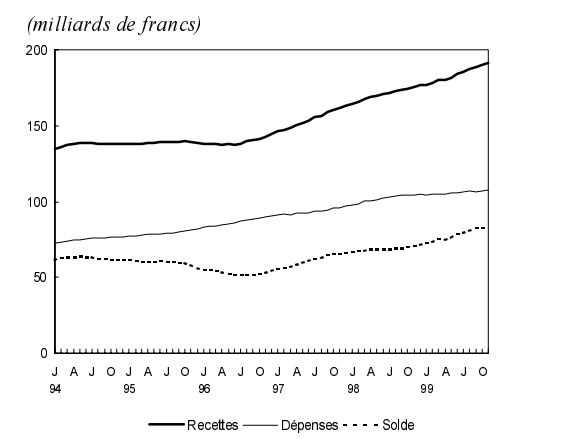
Après la baisse enregistrée en octobre, l'excédent des échanges de services s'inscrit à nouveau en léger retrait au mois de novembre, à 10,4 milliards de francs, contre 11,5 milliards le mois précédent ; ce niveau est toutefois comparable à la moyenne observée depuis le début de l'année (10,1 milliards).

Cependant, sur les onze premiers mois de l'année, il dépasse désormais de plus de 12 milliards de francs celui de la période correspondante de 1998 (111,5 milliards, contre 99,4 milliards), en raison, surtout, de l'évolution très favorable des voyages.

Les voyages (données cvs)

Voyages

Cumuls sur douze mois (cvs)



Les voyages affichent un excédent de 7 milliards de francs en novembre, contre 6,6 milliards en octobre. Sur les onze premiers mois de l'année, les dépenses des touristes étrangers en France progressent de 9 % par rapport à la période correspondante de 1998, confirmant l'analyse des professionnels du tourisme qui considéraient, dès le mois de juillet, que 1999 serait un millésime record. Selon les premières estimations du secrétariat d'État au Tourisme et de l'OMT, la France a conforté, en 1999, sa position de première destination touristique mondiale devant l'Espagne, en termes de flux physiques de voyageurs, avec 71,4 millions de visiteurs.

En cumul à fin novembre, l'excédent des voyages atteint 77 milliards de francs, au lieu de 65 milliards un an plus tôt.

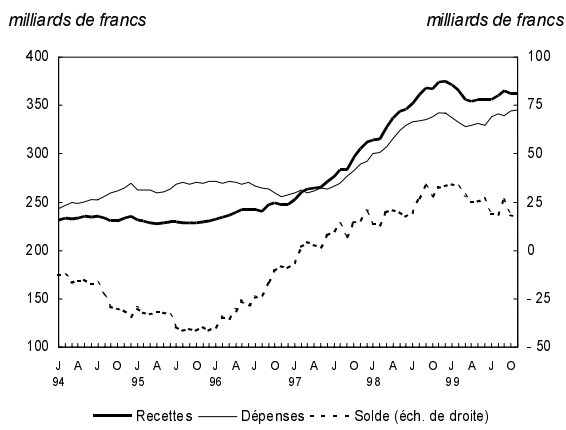
Grâce à une amélioration du solde des transports maritimes et aériens, et en dépit de moindres performances des « autres transports », en particulier dans le domaine spatial, les transports enregistrent, à fin novembre, un excédent cumulé de 2,8 milliards de francs, contre 2 milliards en 1998.

En revanche, les résultats des autres postes des services sont en retrait par rapport à l'année précédente, en particulier les services divers aux entreprises.

Les revenus (données cvs)

Revenus

Cumuls sur douze mois (cvs)



Alors qu'il s'était retourné en octobre pour s'établir à -4 milliards de francs en données cvs, le solde des revenus redevient excédentaire en novembre, à +5,6 milliards, sans retrouver, toutefois, le niveau très élevé atteint en septembre (+10,8 milliards).

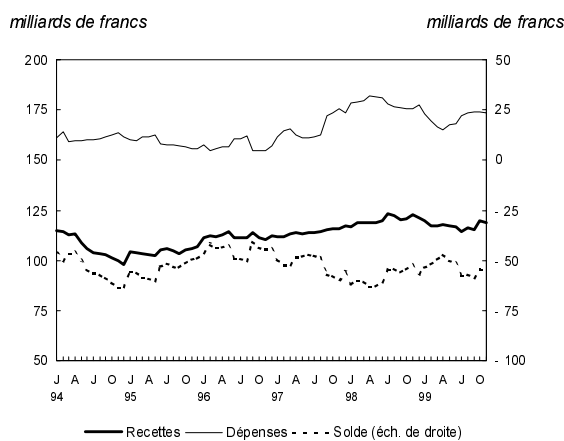
Après l'importante échéance d'octobre pour les coupons versés sur les titres publics détenus par les non-résidents, les sorties de revenus ont été moins substantielles en novembre.

Sur les onze premiers mois de 1999, le solde des revenus s'inscrit en recul par rapport à l'année précédente (+16,5 milliards de francs, contre +32,2 milliards), sous l'effet d'une contraction importante des revenus nets des investissements (+7,8 milliards de francs, contre +22,5 milliards), concentrée sur les autres revenus des investissements, les intérêts perçus par les banques résidentes sur leurs créances à l'étranger ayant baissé plus fortement que les revenus versés sur leurs engagements vis-à-vis des non-résidents.

Les transferts courants (données brutes)

En données brutes, le déficit des transferts courants se creuse en novembre, à 6,8 milliards de francs, contre 2,4 milliards en octobre, en raison de la baisse des recettes en provenance de l'Union européenne, après les versements importants effectués le mois précédent au titre du Feoga-garantie (liés aux récoltes du mois d'août) et du Fonds de solidarité européen. En cumul sur onze mois, le solde des transferts courants est légèrement moins déficitaire qu'en 1998, à 47,8 milliards de francs, au lieu de 49,6 milliards.

Transferts courants Cumuls sur douze mois



1.5.2. Le compte de capital

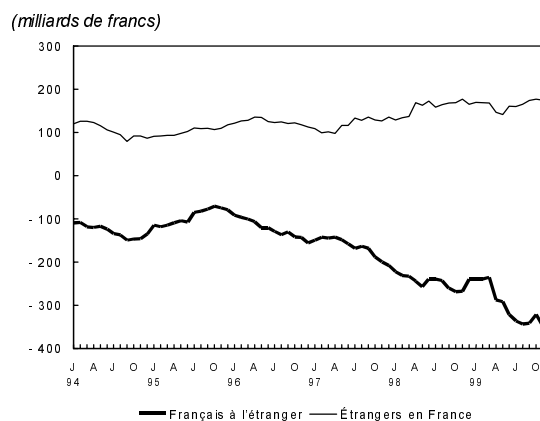
L'excédent des transferts en capital s'inscrit en forte hausse au mois de novembre, à 1,9 milliard de francs, après 0,7 milliard en octobre, grâce à la nette progression, sur un mois, des versements européens (Feoga-orientation et Feder). Le solde cumulé à fin novembre s'établit ainsi à un niveau légèrement supérieur à celui de la période correspondante de 1998 (7,8 milliards de francs, contre 6,6 milliards).

1.5.3. Le compte financier

En novembre 1999, les flux financiers (hors avoirs de réserve) ont été à l'origine de placements nets à l'étranger, à hauteur de 39,5 milliards de francs (6 milliards d'euros). Les onze premiers mois de l'année se sont soldés par des sorties de 235,3 milliards de francs (35,9 milliards d'euros), soit un doublement par rapport à la période correspondante de 1998.

Les 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 novembre à des sorties nettes de 39,8 milliards de francs (6,1 milliards d'euros), quatre fois plus élevées que celles enregistrées en octobre (10 milliards de francs). Sur les onze premiers mois, les sorties nettes atteignent 179,4 milliards de francs (27,4 milliards d'euros), soit plus du double de celles réalisées sur les onze premiers mois de 1998 (80 milliards de francs).

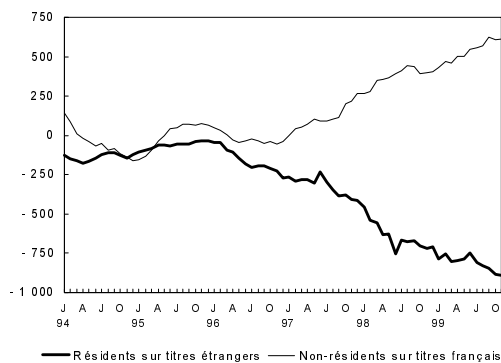
Les *flux nets d'investissements français à l'étranger* se sont établis à 47,7 milliards de francs (7,3 milliards d'euros), en forte augmentation par rapport au mois précédent (20,6 milliards de francs). Cette évolution résulte de la progression des opérations en capital (14,1 milliards de francs, après 7,5 milliards), mais surtout de celle des « autres opérations » (30 milliards de francs, au lieu de 9,5 milliards).

Les *flux nets d'investissements étrangers en France* ont, en revanche, diminué, pour s'établir à 7,9 milliards de francs, après 10,6 milliards en octobre, en raison d'un fléchissement simultané des opérations en capital (2,7 milliards de francs, contre 4,3 milliards) et des autres opérations (2,7 milliards de francs, contre 3,8 milliards).

Les investissements de portefeuille

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

(milliards de francs)



Les *investissements de portefeuille* (produits financiers dérivés inclus) ont été à l'origine de placements nets à l'étranger de 62,7 milliards de francs (9,6 milliards d'euros), en hausse de 40 % par rapport à ceux observés en octobre (44,9 milliards de francs).

Ce résultat s'explique par une reprise des achats de titres étrangers par les résidents (81,7 milliards de francs, au lieu de 69 milliards), associée à un fléchissement des achats de titres français par les non-résidents (19 milliards de francs, au lieu de 24 milliards).

Sur les onze premiers mois de l'année, le solde négatif des investissements de portefeuille s'établit à 312 milliards de francs (47,6 milliards d'euros), en retrait de 8 % par rapport à la période correspondante de 1998 (338,3 milliards de francs).

L'accroissement des achats de titres étrangers par les résidents a surtout porté sur les instruments du marché monétaire (25,5 milliards de francs, au lieu de 12 milliards). L'augmentation des achats d'actions (19,2 milliards de francs, contre 12 milliards) a été compensée par la diminution des achats de produits financiers dérivés (9,4 milliards de francs, au lieu de 14 milliards) et d'obligations (27,6 milliards de francs, au lieu de 31 milliards).

D'une année à l'autre, les achats nets de titres étrangers par les résidents ont progressé de 26 %.

Comme en octobre, mais dans une moindre mesure, les non-résidents ont réduit leurs acquisitions de titres français (19 milliards de francs, après 24 milliards en octobre et 56,5 milliards en septembre).

Ce mouvement a concerné les produits financiers dérivés (9 milliards de francs, contre 20 milliards) et les instruments du marché monétaire (ventes nettes de 2,1 milliards de francs, contre des achats nets de 4 milliards en septembre).

En revanche, les achats d'obligations ont atteint 10,8 milliards de francs, alors qu'en octobre, elles faisaient apparaître des dégagements de 1 milliard, pour la première fois depuis le début de l'année, en raison du niveau exceptionnel des remboursements. Dans cette catégorie de titres, les OAT et les BTAN ont cependant fait l'objet de moindres achats nets : au total, 2,9 milliards de francs, contre 10 milliards en octobre.

Enfin, les non-résidents ont acquis des actions françaises pour 1,4 milliard de francs, après 1 milliard en octobre.

Au cours des onze premiers mois de 1999, les achats nets de titres français par les non-résidents sont en augmentation de 60 % par rapport à la période correspondante de 1998.

Autres investissements

En novembre 1999, les « autres investissements » se sont traduits par des entrées nettes de 63,1 milliards de francs, inférieures à celles enregistrées en octobre (86,7 milliards). Cette évolution résulte d'une augmentation des avoirs de 85,3 milliards de francs et des engagements de 148,4 milliards.

En ce qui concerne le secteur bancaire, les opérations des banques résidentes avec l'extérieur ont été à l'origine de sorties nettes de 6,8 milliards de francs, traduisant un accroissement simultané des créances et des engagements, à hauteur de, respectivement, 61,8 milliards de francs et 54,9 milliards.

Les opérations libellées en devises sont à l'origine de flux d'entrées nettes de 13 milliards de francs. Les opérations en euros se soldent, en revanche, par des sorties nettes de 19,8 milliards de francs.

S'agissant des autorités monétaires, leurs opérations de prêts et placements ont été à l'origine d'un flux positif de 64,5 milliards de francs, en liaison, presque exclusivement, avec les transactions traitées par le système *Target*.

Avoirs de réserve

En novembre 1999, les avoirs de réserve — 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 augmentation de 3,9 milliards de francs.

2. Les comportements monétaires et financiers

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de l'agrégat M3 est passé de 6,2 % en novembre 1999 à 6,4 % en décembre, cette évolution étant essentiellement imputable aux instruments monétaires négociables (M3 – M2), en particulier aux titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire dont la progression annuelle est passée de + 18,3 % à + 26,9 % en un mois, dont la vive progression est toutefois à interpréter avec prudence en raison du niveau exceptionnellement bas de l'encours des titres courts émis par les IFM en décembre 1998.

À l'inverse, on a observé un ralentissement de la croissance des moyens de paiements (M1) et des placements à terme (M2 – M1). En décembre, le taux de croissance annuel de M1 a atteint 10,0 %, après 12,2 %, cette évolution masquant des mouvements contrastés. Le rythme de croissance annuel des dépôts à vue a fléchi en décembre (10,3 %, après 13,8 %), tandis que celui de la monnaie fiduciaire a nettement accéléré (8,4 %, après 5,3 %), ce mouvement de « vases communicants » s'expliquant en partie par un

comportement de précaution des agents en prévision du passage à l'an 2000. En décembre, les crédits obtenus auprès des IFM de la zone ont ralenti, leur croissance annuelle revenant de + 8,8 % en novembre à + 8,1 %.

En France, comme pour l'ensemble de la zone, on a observé une accélération du développement des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire (de 22,4 % à 30,9 %). En revanche, celui des dépôts à vue s'est ralenti, à 9,3 % en décembre, après 11,0 % et la tendance au repli des comptes sur livrets s'est poursuivie (0,3 %, après 1,5 %). À l'inverse de l'ensemble de la zone euro, le rythme de progression des crédits s'est accéléré en décembre, atteignant 5,4 %, après 5,1 %. L'endettement intérieur des agents non financiers résidents (*endettement intérieur total*) s'est fortement accru en décembre, à un rythme de croissance passant de 5,6 % à 7,7 % : les ménages et les sociétés ont accentué leur recours à l'endettement, de même que l'État pour lequel le phénomène tient essentiellement à l'évolution de la dette non négociable nette.

Principaux indicateurs monétaires et financiers – zone euro et France

	Encours		Taux de croissance annuel	
	en milliards d'euros (a)		en % (b)	
	Décembre 1999	Novembre 1999	Décembre 1999	Décembre 1999
ZONE EURO				
Billets et pièces en circulation	349,9		5,3	8,4
+ Dépôts à vue	1 609,8		13,8	10,3
= M1	1 959,7		12,3	10,0
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	875,9		- 2,6	- 2,5
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 281,9		5,0	4,0
= M2	4 117,4		6,5	5,3
+ Pensions	144,0		- 20,7	- 16,9
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	433,2		18,3	26,9
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	87,0		8,1	40,7
= M3	4 781,6		6,2	6,4
Crédits	6 361,9		8,8	8,1
dont : Secteur privé	5 520,2		10,1	9,5
FRANCE				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	306,5		11,0	9,3
Comptes sur livrets	274,2		1,5	0,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	40,0		- 6,7	3,8
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	254,0		22,4	30,9
Crédits	1 057,6		5,1	5,4
dont : Secteur privé	941,4		6,5	7,0
Endettement intérieur total	1 936,4		5,7	7,7
dont : État	644,2		1,9	6,6
Sociétés	690,6		11,2	12,0
Ménages	451,6		5,9	7,2

(a) Évolutions en principe corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation. Toutefois, l'effet des fluctuations de change n'a pas été éliminé pour les indicateurs relatifs à la France dans ce tableau. En outre, les composantes sectorielles de l'endettement intérieur total n'ont fait l'objet d'aucun ajustement.

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

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

Sources : Banque de France, BCE

2.1. Placements intermédiés

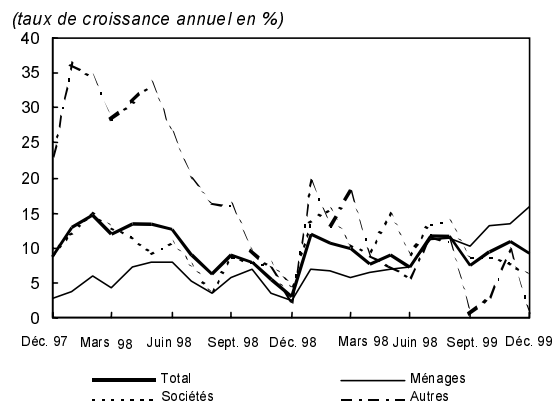
Croissance moins soutenue des dépôts à vue des résidents

Au mois de décembre 1999, les *dépôts à vue* des résidents en France ont progressé à un rythme un peu plus modéré qu'en novembre, soit + 9,3 %, après + 11,0 % :

– le taux de croissance annuel des *dépôts à vue des ménages* s'est accéléré, atteignant + 15,8 %, après + 13,4 % en novembre. Cette tendance, amorcée depuis l'été 1999, reflète l'impact de la baisse de la rémunération des comptes sur livrets, qui sont, pour les ménages, le principal substitut des dépôts à vue. Il semblerait qu'en France l'effet de substitution entre billets et dépôts à vue lié au passage à l'an 2000 ait été moins marqué que dans le reste de la zone ;

– la croissance annuelle des *dépôts à vue des sociétés* a légèrement fléchi : + 6,0 %, après + 7,9 % en novembre ;

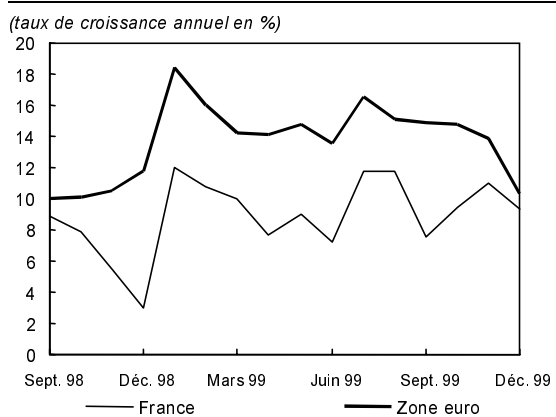
Dépôts à vue par agents



– celle des *dépôts à vue des autres agents* (organismes publics, administrations privées, OPCVM non monétaires, etc.) a fortement ralenti, passant de + 9,8 % en novembre à + 0,8 %.

Dans la zone euro, au contraire, la décélération du rythme annuel de croissance des dépôts à vue, amorcée en août 1999, s'est prolongée en décembre (+ 10,3 %, après + 13,8 % en novembre), en liaison avec l'accroissement du coût d'opportunité de leur détention consécutif à la hausse des taux de marché à court terme.

Dépôts à vue



Sources : Banque de France, BCE

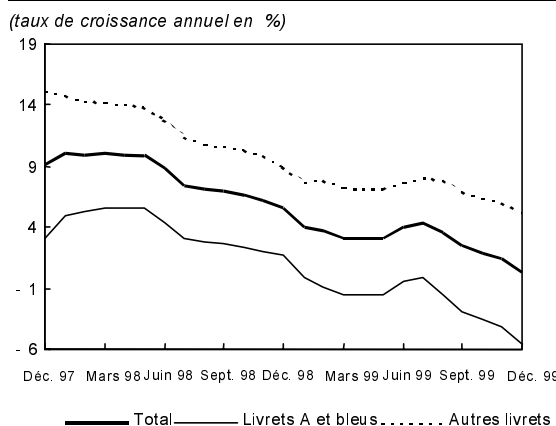
Poursuite d'une moindre croissance des comptes sur livrets

La croissance annuelle des *comptes sur livrets* s'est nettement ralentie en décembre (+ 0,3 % sur un an, après + 1,5 % en novembre) :

– le mouvement de décollecte, qui affecte les *livrets A et bleus*, s'est accentué (– 5,6 %, après – 4,1 %) et la progression annuelle des *autres livrets* s'est infléchie, revenant de 6,0 % en novembre à 5,3 % en décembre ;

– la progression des *livrets d'épargne populaire* est demeurée très rapide (14,1 % sur un an, après + 15,3 % en novembre).

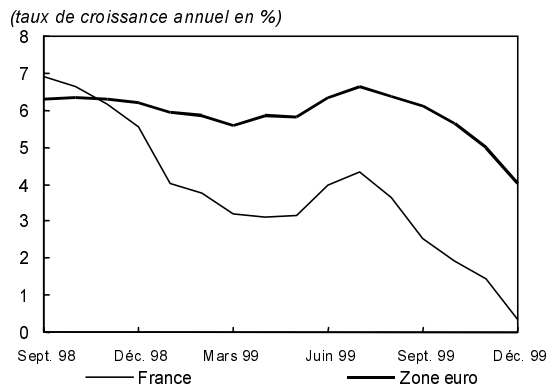
Comptes sur livrets



Globalement, le ralentissement des encours est accentué par la réduction des intérêts capitalisés en fin d'année suite à la baisse de leur rémunération intervenue en août 1999.

Dans la zone euro, les dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois (qui incluent les comptes sur livrets français) ont augmenté à un rythme annuel de 4,0 %, inférieur à celui de novembre (5,0 %) ; la progression observée est, toutefois, nettement plus rapide qu'en France (0,3 %).

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

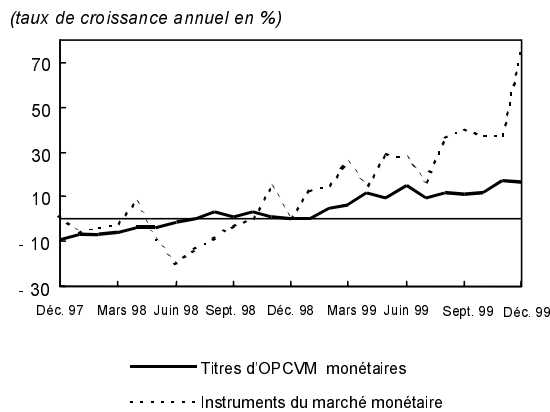


Sources : Banque de France, BCE

Forte accélération de la progression des placements monétaires à terme ou négociables

Les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans ont renoué avec une croissance annuelle positive (+ 3,8 % en décembre 1999, après - 6,7 % le mois précédent), après trois mois consécutifs de baisse. Ils semblent avoir bénéficié de la remontée des taux d'intérêt à court terme ainsi que de la décollecte des livrets à taux réglementé.

Principaux placements en titres monétaires



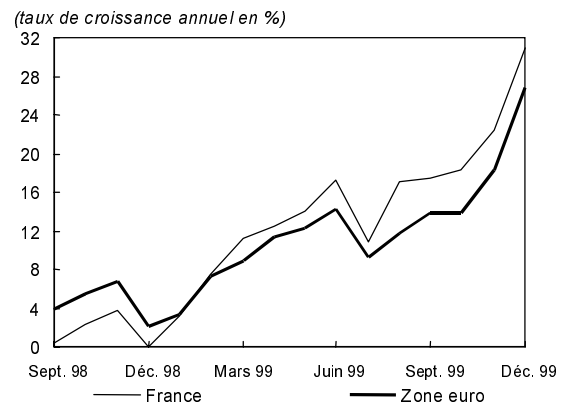
Le taux de croissance annuel des *instruments du marché monétaire (certificats de dépôt)* s'est encore renforcé, passant de +37,1 % en novembre à + 76,8 % en décembre.

La croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires* s'est poursuivie à un rythme annuel soutenu, proche de celui du mois précédent : + 16,3 %, après + 17,2 % en novembre.

Enfin, le mouvement de recul amorcé en juillet 1999, qui affecte les *pensions*, s'est accéléré : - 35,5 %, après - 31,1 % le mois précédent.

Dans la zone euro, le rythme de progression annuel des instruments du marché monétaire et titres d'OPCVM monétaires s'est encore accéléré, pour atteindre 26,9 % en décembre (après + 18,3 % le mois précédent), rythme proche de celui observé en France (+ 30,9).

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



Sources : Banque de France, BCE

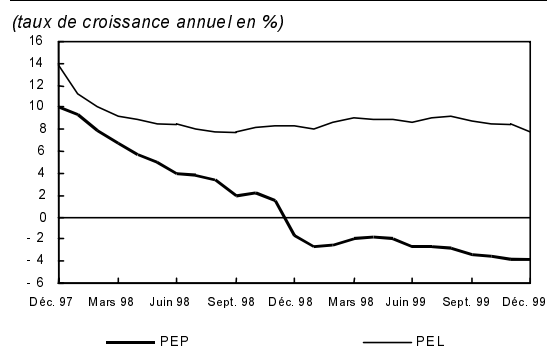
Stabilisation de la croissance des dépôts non monétaires

En décembre 1999, le taux de croissance annuel des *dépôts non monétaires* a légèrement décéléré par rapport au mois précédent (+ 4,2 %, après + 4,7 %). Notamment :

- le recul des *PEP* s'est poursuivi à un rythme annuel proche de celui de novembre (- 3,9 %, après - 3,8 %). Le relatif manque d'attrait de ce produit et l'arrivée à échéance des premiers contrats continuent d'être à l'origine de ce repli ;

– les *PEL* ont conservé une croissance annuelle soutenue, même si celle-ci a légèrement ralenti (+ 7,7 %, après + 8,4 % en novembre).

Principaux dépôts non monétaires



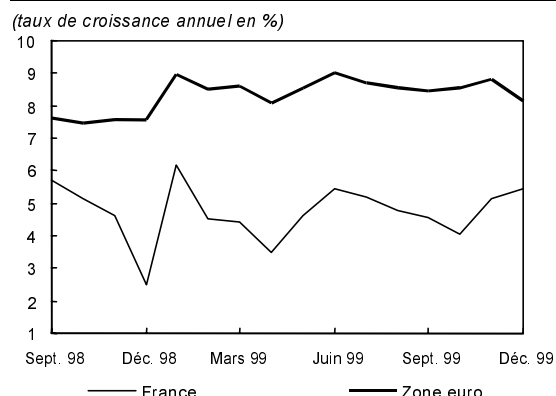
2.2. Endettement

Accélération de la distribution de crédit par les institutions financières monétaires

En France, la progression des crédits obtenus par les résidents auprès des IFM s'est poursuivie en décembre 1999 à un rythme annuel légèrement supérieur à celui du mois précédent (+ 5,4 %, après + 5,1 % en novembre).

À l'inverse, dans la zone euro, un ralentissement a été enregistré en décembre, avec + 8,1 % sur un an, après + 8,8 %. Ce rythme est resté toutefois très élevé en 1999.

Crédits

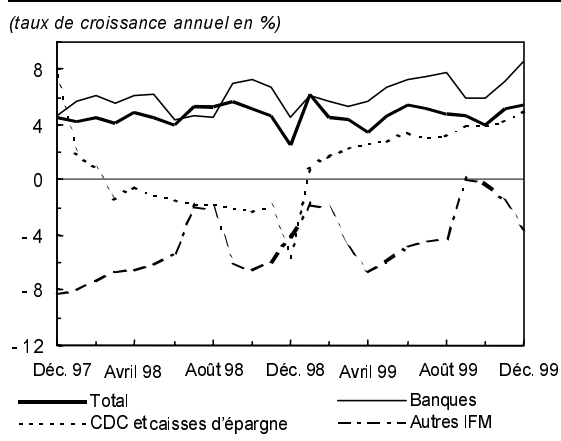


Rôle moteur des banques stricto sensu dans la distribution des crédits bancaires

Le dynamisme des crédits octroyés par les banques, qui représentent environ les deux tiers de l'ensemble des crédits distribués par les IFM, s'est à nouveau accentué en décembre : + 8,5 % sur un an, après + 7,1 % en novembre et + 4,5 % à fin 1998. De même, le rythme annuel de croissance des crédits distribués par la Caisse des dépôts et consignations et les caisses d'épargne s'est accéléré en décembre : + 5,1 %, après + 4,3 % (- 5,6 % en décembre 1998).

À l'inverse, le repli des crédits provenant des autres institutions financières s'est accentué : - 3,6 % sur douze mois, après - 1,6 % en novembre.

Crédits par réseaux distributeurs

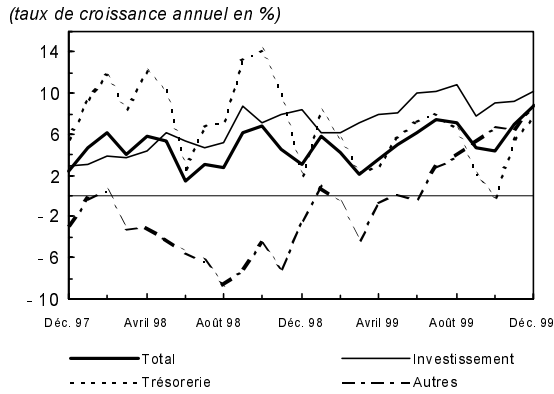


Accroissement de la demande de crédit bancaire des sociétés et des ménages

Le rythme de progression des crédits bancaires au secteur privé s'est poursuivi :

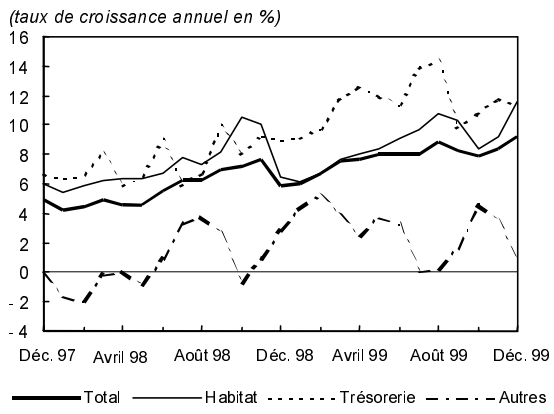
– les crédits aux sociétés non financières se sont accrus de + 8,7 % sur un an, après + 6,9 % en novembre, cette accélération affectant chacune des composantes par objets de financement. Ainsi, les crédits de trésorerie ont progressé de 7,5 % sur douze mois (au lieu de + 5,5 % en novembre) et les crédits à l'investissement de 10,2 % (+ 9,2 % en novembre) ;

Crédits des banques aux sociétés non financières



– les crédits aux ménages ont globalement augmenté de 9,2 % sur un an en décembre, après + 8,4 % en novembre, les prêts à l’habitat progressant de 11,6 %, après + 9,2 % et les crédits de trésorerie aux particuliers de 11,4 %, après + 11,8 %.

Crédits des banques aux ménages

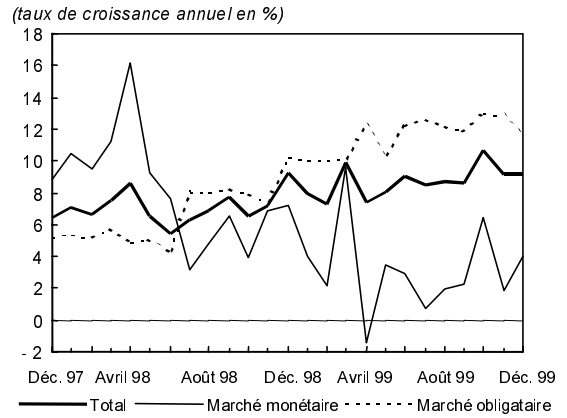


Progression toujours soutenue de l’endettement des agents non financiers via les marchés internes

Le taux de croissance annuel des financements levés par les agents non financiers sur les marchés internes est resté élevé en décembre 1999 (+ 9,2 %, comme en décembre 1998).

Ce dynamisme reflète l’accroissement sur un an de l’endettement, très rapide sur le marché obligataire (+ 11,7 %) et plus modéré sur le marché monétaire (+ 4,0 %) ; notamment, les émissions obligataires des sociétés non financières ont été très soutenues tout au long de l’année (+ 21,5 % sur un an en décembre).

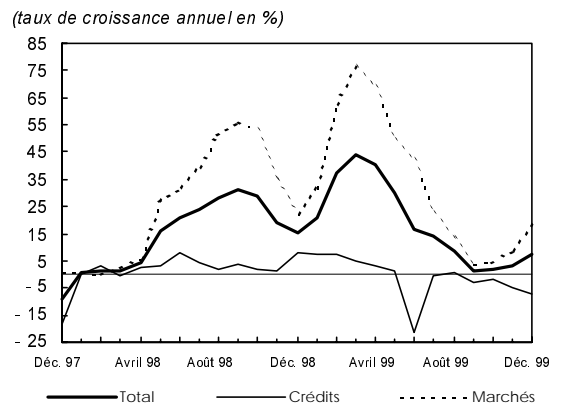
Endettement des agents non financiers via les marchés internes



Nette accélération de la croissance de l’endettement à l’étranger

En décembre 1999, le taux de croissance annuel de l’endettement à l’étranger s’est établi à + 7,1 %, après + 3,3 % le mois précédent, poursuivant le mouvement entamé en octobre. L’encours des crédits obtenus auprès des non-résidents a continué de diminuer (– 7,6 %, après – 4,9 %). En revanche, celui des émissions d’obligations à l’étranger s’est régulièrement accru depuis le mois de septembre, pour s’établir à + 17,7 % en décembre.

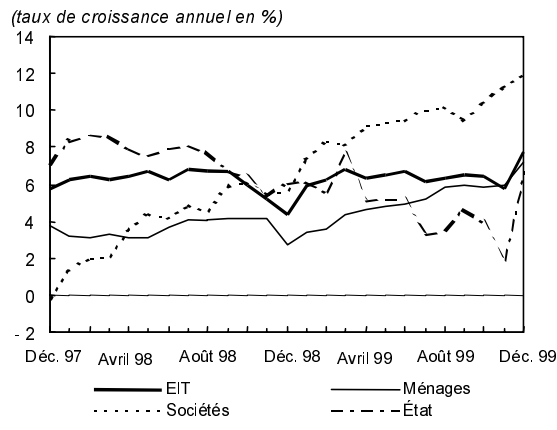
Endettement des agents non financiers à l’étranger



Sensible renforcement de la croissance de l'endettement intérieur total

En décembre 1999, le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a atteint + 7,7 %, après + 5,7 % le mois précédent et + 4,3 % en décembre 1998 ; cette accélération a affecté toutes les composantes. Le rythme annuel de croissance de l'endettement de l'État s'est nettement accéléré en fin d'année (+ 6,6 %, après + 1,9 % en novembre), essentiellement du fait de l'accroissement temporaire de la dette non négociable nette. De même, le taux de croissance annuel de la dette des ménages s'est renforcé en décembre (+ 7,2 %, après + 5,9 %) ; l'endettement des sociétés non financières a progressé à un rythme annuel légèrement plus rapide qu'en novembre (+ 12,0 %, au lieu de + 11,2 %).

Endettement intérieur total

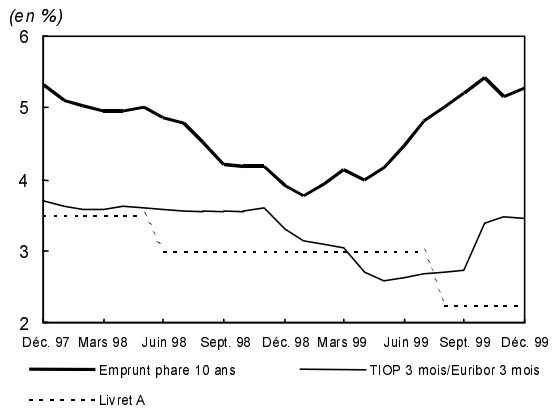


2.3. Taux d'intérêt bancaires

Accroissement de la pente des taux

Au mois de décembre 1999, la pente des taux, définie par l'écart entre taux courts et taux longs, s'est accrue : en moyenne mensuelle, l'emprunt phare à 10 ans s'est inscrit en hausse de 12 points de base, alors que l'Euribor 3 mois a été pratiquement stable.

Taux de marché et taux réglementés

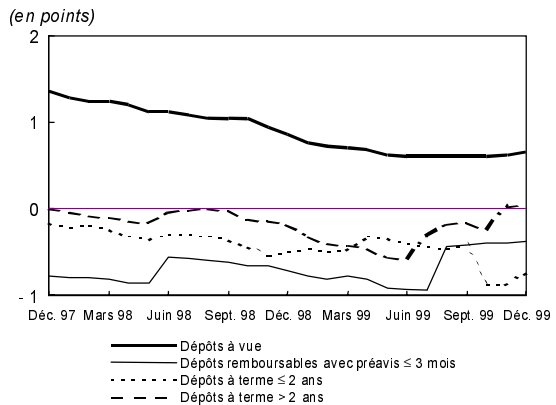


Évolution contrastée de la rémunération des dépôts à terme

L'écart de rémunération des dépôts à vue entre la zone euro et la France, qui s'était stabilisé depuis mai 1999, a progressé, les taux de la zone euro ayant répercuté partiellement la hausse des taux du marché monétaire. En revanche, l'écart de rémunération, en faveur de la France, relatif aux dépôts remboursables avec préavis inférieur à 3 mois n'a que faiblement évolué depuis août 1999.

L'écart constaté sur les dépôts à terme de plus de deux ans est devenu favorable à la zone euro. En revanche, l'écart de taux sur les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans est demeuré nettement en faveur de la France.

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



Sources : Banque de France, BCE

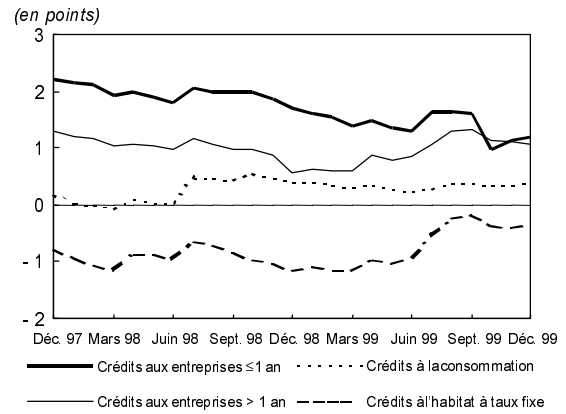
Coût du crédit plus favorable en France que dans la zone euro, sauf pour l'habitat

Au mois de décembre 1999, l'écart de taux positif entre la zone euro et la France s'est légèrement accru pour les crédits à la consommation.

En revanche, l'écart négatif entre la zone euro et la France s'est légèrement réduit (en termes absolus) pour les crédits à l'habitat à taux fixe, retrouvant son niveau d'octobre 1999.

Enfin, les écarts de taux pour les prêts aux entreprises à plus et à moins d'un an se sont maintenus à des niveaux proches de ceux observés en novembre.

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 janvier 2000

Les principaux développements sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de janvier ont été : les variations marquées des principales devises sur les marchés de change, le renforcement des anticipations de resserrement monétaire aux États-Unis et dans la zone euro, l'interruption de la tendance haussière des principaux indices boursiers dans un contexte très volatil et la réévaluation du cours pivot de la drachme accélérant les stratégies de convergence.

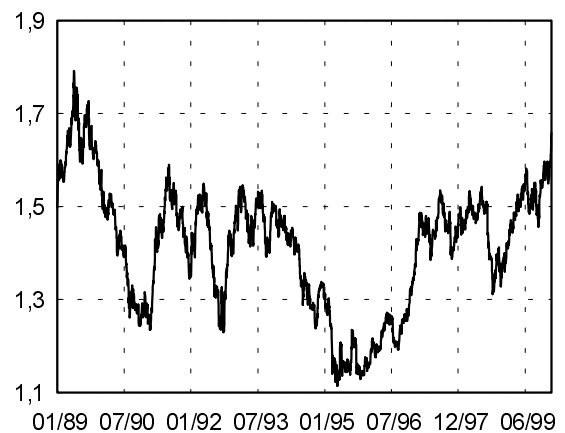
Variations marquées des principales devises sur les marchés de change

Les interventions de la Banque du Japon sur les marchés de change, le 4 janvier, ont contribué au repli de la devise nipponne contre dollar au cours du premier mois de l'année. Le dollar-yen a ainsi renoué avec son niveau de mi-septembre 1999, proche de 108. Au cours des dix premiers jours du mois de janvier, l'euro s'est apprécié (jusqu'à 1,04 dollar), puis stabilisé face au dollar dans un contexte de repli des marchés boursiers (cf. *infra*) peu favorable à la devise américaine. Par la suite, la confirmation de la vigueur exceptionnelle de l'économie des États-Unis, alimentant les anticipations de relèvement des taux directeurs, a constitué un élément de soutien du dollar. L'euro, pénalisé en outre par des facteurs techniques, s'est replié en deçà de la parité, pour atteindre un plus bas niveau, à 0,9675 dollar le 31 janvier.

Les attentes de resserrement monétaire au Royaume-Uni, confirmées par la hausse de 25 points de base du taux directeur, à 5,75 % le 13 janvier, ont permis à la livre sterling de s'apprécier sensiblement, atteignant son plus haut niveau face à l'euro (à près de 0,60) et renouant avec ses niveaux d'octobre contre dollar (au plus haut, à 1,6577).

Enfin, la force du dollar, ainsi que les incertitudes entourant, aux yeux des opérateurs, la stratégie de la politique monétaire helvétique, après la modification de celle-ci en décembre dernier, ont sensiblement pesé sur le franc suisse. Celui-ci a atteint son plus bas niveau depuis 10 ans face au dollar (ce dernier dépassant 1,65 en fin de mois).

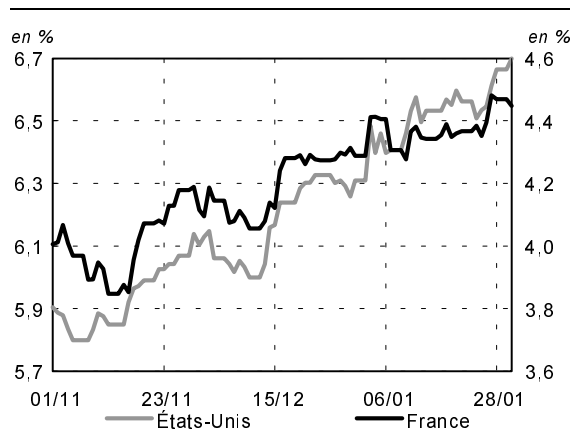
Dollar-franc suisse



Renforcement des anticipations de resserrement monétaire aux États-Unis et dans la zone euro

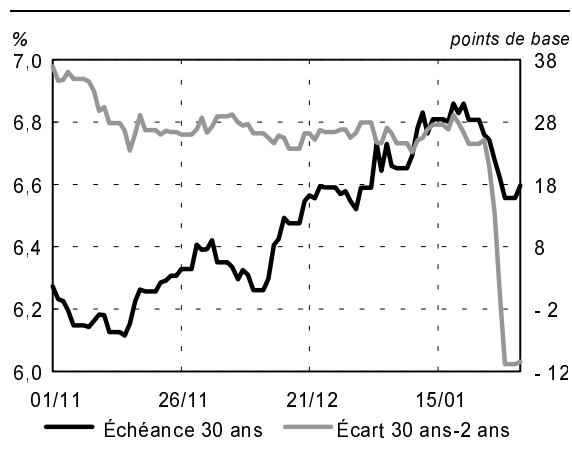
Dans un contexte de remontée du prix des matières premières, en particulier du pétrole, les anticipations de poursuite du cycle de resserrement monétaire se sont accrues aux États-Unis et, dans une moindre mesure, dans la zone euro. Celles-ci ont, en outre, été renforcées aux États-Unis par la publication de statistiques confirmant la force de l'économie américaine. Dans la zone euro, la remontée de l'inflation et la faiblesse de l'euro ont conduit les opérateurs à anticiper un geste imminent de l'Eurosystème et à réviser à la hausse l'ampleur globale des relèvements à venir. Ces attentes ont été à l'origine de vives tensions des rendements obligataires à moyen terme. Le rendement à 2 ans s'est ainsi tendu de près de 45 points de base aux États-Unis et d'une vingtaine de points de base dans la zone euro.

Rendements des titres d'État américain et français (échéance 2 ans)



Parallèlement, le segment long de la courbe des rendements américains a enregistré un mouvement d'aplatissement notable sous l'effet, principalement, de la perspective de la raréfaction de la dette du Trésor. Le net repli du rendement de l'échéance à 30 ans au cours de la seconde partie du mois (-33 points de base) a provoqué une inversion de l'écart de rendement entre les échéances 30 ans et 2 ans. Ce mouvement s'est transmis, pour partie, aux courbes de taux de la zone euro : l'écart 30 ans-2 ans s'est ainsi réduit, d'une fin de mois à l'autre, de 170 à 145 points de base.

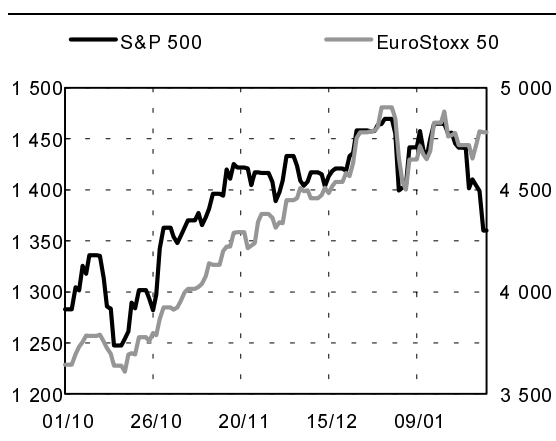
Rendement des titres d'État américain (échéance 30 ans) et écart de rendement 30 ans-2 ans



Interruption de la tendance haussière des principaux indices boursiers dans un contexte très volatil

Les principaux marchés boursiers ont enregistré d'amples fluctuations, à l'image de la place américaine. En tout début d'année, le renforcement des anticipations de resserrement monétaire aux États-Unis (cf. *supra*) a pesé sur le marché boursier américain et par contrecoup sur les autres bourses. Par la suite, l'annonce de la plus importante fusion jamais réalisée, entre America On Line et Time Warner, d'un montant de 164 milliards de dollars, a permis aux valeurs technologiques de se reprendre dans un contexte, toutefois, toujours très volatil. En fin de mois, de nouveau, les attentes de hausse imminente de taux directeurs ainsi que la publication de *profit-warnings* d'importantes sociétés ont exercé un effet dépressif sur les indices phares américains. Au total, d'une fin de mois à l'autre, les indices S&P 500 et Nasdaq se sont repliés de, respectivement, 5,10 % et 3,17 %. Les marchés boursiers européens ont aussi enregistré de nettes pertes (-4,48 % pour l'EuroStoxx 50, -5,0 % pour le CAC 40), particulièrement marquées au Royaume-Uni (-9,55 %). En revanche, le marché allemand a fait preuve d'une certaine résistance (-1,75 %), grâce, en particulier, à la bonne performance de Mannesmann et SAP. Seul le marché japonais a poursuivi, au mois de janvier, sa tendance haussière (+3,19 %).

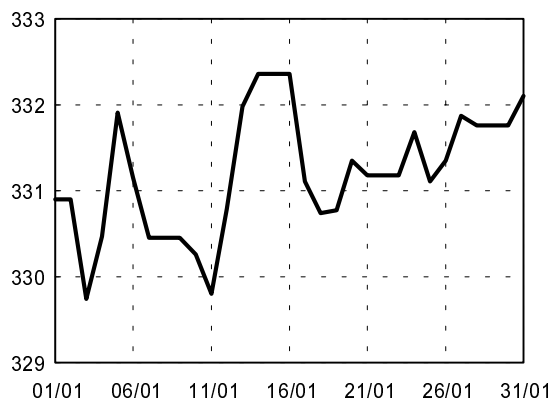
Indices S&P 500 et EuroStoxx 50



Réévaluation du cours pivot de la drachme accélérant les stratégies de convergence

Décidée le 15 janvier par l'Union européenne, la réévaluation de 3,5 % du cours pivot de la drachme contre euro (de 353,109 à 340,75 drachmes) a renforcé, aux yeux des opérateurs, la probabilité d'entrée dans l'Union économique et monétaire de la Grèce en janvier 2001. Le renforcement de cette perspective ainsi que la baisse de 100 points de base du taux d'intervention principal de la Banque centrale de Grèce ont provoqué un net repli des taux d'intérêt à court terme. De même, les taux d'intérêt à plus long terme se sont détendus sous l'effet de l'accroissement des prises de position jouant la convergence.

Euro-drachme grecque



3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Après la légère décreue du mois de décembre, l'activité financière de la place de Paris a retrouvé des niveaux élevés en ce début d'année. Cette tendance a été particulièrement marquée sur les marchés primaires, où les émissions ont été importantes, en renouvellement de fortes tombées. Le mois a également été marqué, dans les différents compartiments, par le renforcement des anticipations de hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE), mesure finalement décidée le 3 février, à hauteur de 25 points de base.

Sur le *marché interbancaire*, les banques françaises ont échangé un montant moyen quotidien de 42 milliards d'euros sur le compartiment du jour le jour, en ligne avec les volumes de décembre 1999. Sur cette maturité, la part des banques françaises est remontée à environ 30 % du total de la zone euro, contre environ 22 % le mois précédent.

L'activité est restée stable sur le *marché de la pension livrée*. Cependant, la part des pensions à taux fixe est passée de 35 % à 48 % du volume total, les opérateurs anticipant dès la mi-janvier une hausse à brève échéance des taux directeurs.

Sur le *marché des bons du Trésor*, les émissions ont nettement progressé par rapport au mois précédent, de même que les ratios de couverture. Le programme d'émissions de l'État pour l'année 2000, rendu public au début du mois, fait apparaître un volume d'émissions de l'ordre de 90 milliards d'euros, en progression par rapport à 1999, en raison de l'accroissement des amortissements. Sur le marché secondaire, les anticipations de hausse des taux d'intérêt se sont traduites par une accentuation de la courbe des rendements, de 12 points de base sur le 1 mois à 35 points de base sur le 5 ans.

Sur le *marché des titres de créances négociables*, l'encours global s'est élevé à 240,6 milliards d'euros à la fin du mois de janvier, contre 248,6 milliards à fin décembre. En dépit d'une recrudescence des émissions, les fortes tombées de titres émis à l'occasion du passage à l'an 2000 se sont traduites par une baisse notable des encours de certificats de dépôt — supérieure à 7 milliards d'euros — et une stagnation de l'encours des billets de trésorerie. Le marché des bons à moyen terme négociables enregistre une légère contraction de son encours, qui revient à 60,6 milliards d'euros en fin de mois.

La tension des rendements des titres courts qui avait été observée pendant la période précédant le passage à l'an 2000 s'est effacée au cours de la première semaine du mois sous revue. Par la suite, les taux se sont progressivement tendus, sous l'effet du renforcement des anticipations de hausse des taux directeurs.

Le montant des émissions brutes obligataires réglées au cours du mois de janvier sur le marché parisien par les résidents a fortement augmenté, dans un contexte de vive hausse des taux longs. Il s'élève à près de 7,1 milliards d'euros en janvier, contre 4,3 milliards le mois précédent, soit une hausse de 65 %. Cette évolution est essentiellement due à l'augmentation des capitaux levés par le secteur des établissements de crédit, notamment en obligations foncières. Les remboursements effectués en janvier se sont cependant élevés à 7,4 milliards d'euros, ramenant les émissions nettes à un montant négatif de 0,4 milliard.

En janvier, les émetteurs ont continué de privilégier les émissions de titres à taux fixe (80 % du montant des émissions du mois).

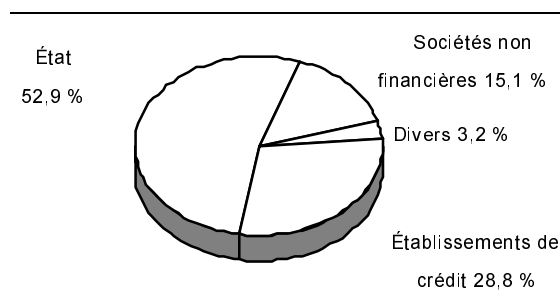
Sur le *marché secondaire*, les rendements obligataires se sont à nouveau tendus, le taux de l'emprunt phare français à 10 ans ayant augmenté de 18 points de base, à 5,77 % fin janvier.

Sur le *marché des actions*, l'activité a été particulièrement soutenue, 3,4 milliards d'euros ayant été échangés en moyenne quotidienne, contre 2,5 milliards en décembre. Sous l'effet de prises de bénéfices, après les vives hausses intervenues en novembre et décembre 1999, l'ensemble des bourses occidentales a subi un mouvement de consolidation, l'indice CAC 40 perdant 5 %, et terminant à 5 659 points le 31 janvier.

Sur le *marché des OPCVM*, l'encours total des titres a atteint 660,6 milliards d'euros, après 651,8 milliards en décembre 1999. Son rythme de progression annuel est demeuré élevé (+ 19,7 %, après + 21,9 % en décembre 1999), traduisant, notamment, l'importante valorisation des actifs boursiers. Cette forte hausse a largement bénéficié aux OPCVM actions et, dans une moindre mesure, aux OPCVM diversifiés.

Activité financière sur la place de Paris Vue d'ensemble

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



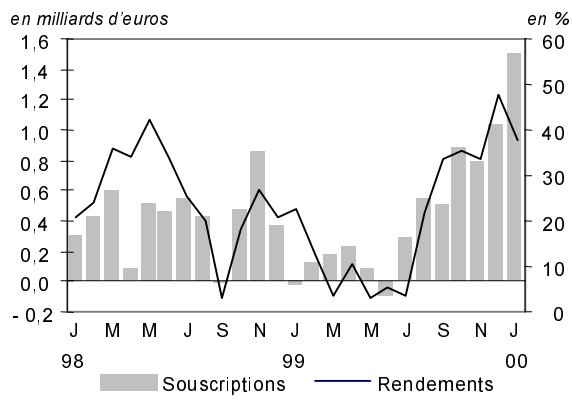
Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

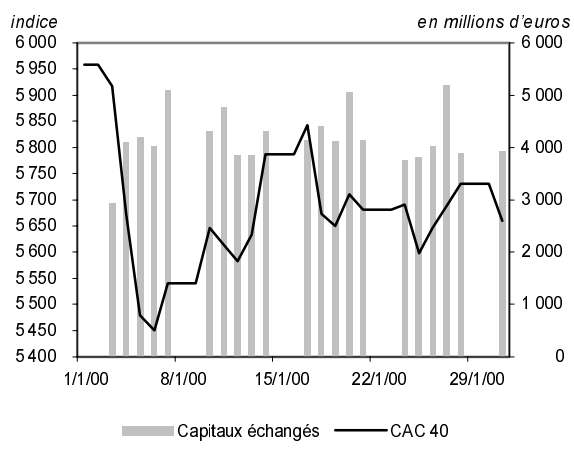
	Émissions en janvier 2000		Encours au 31 janvier 2000
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	171,9	- 8,0	423,9
BTF et BTAN	12,2	-	183,3
Certificats de dépôt négociables	121,9	- 7,2	125,1
BMTN	1,3	- 0,3	60,6
Billets de trésorerie	36,5	- 0,5	60,6
Obligations	7,06	- 0,38	752,66
- État	3,56	2,67	398,38
- Établissements de crédit et assimilés	3,50	1,30	216,89
dont : Devises	-	-	0,92
- Sociétés non financières	-	- 4,33	113,52
- Autres émetteurs résidents	-	- 0,01	23,93

Sicav actions

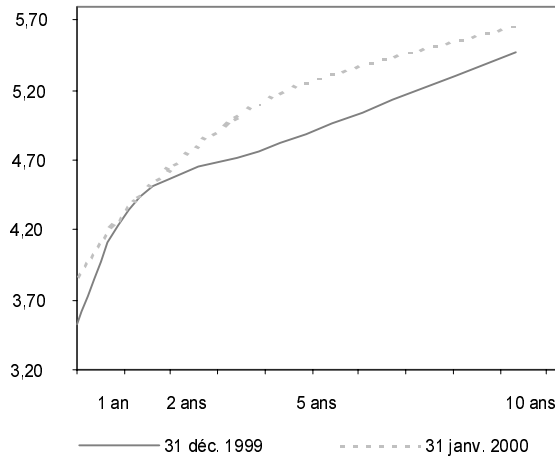
Souscriptions nettes et rendement annuel



Bourse de Paris (RM) Cours et volume traité

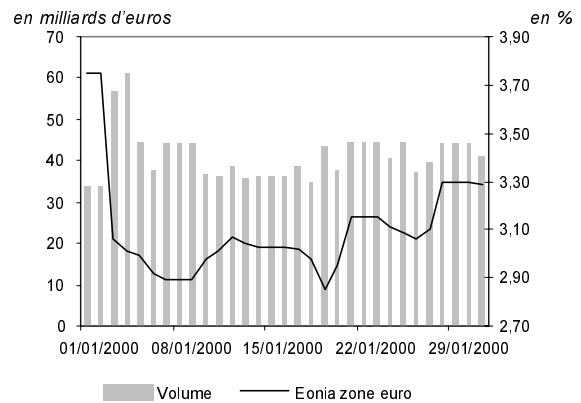


Titres d'État
Courbe des taux de rendement



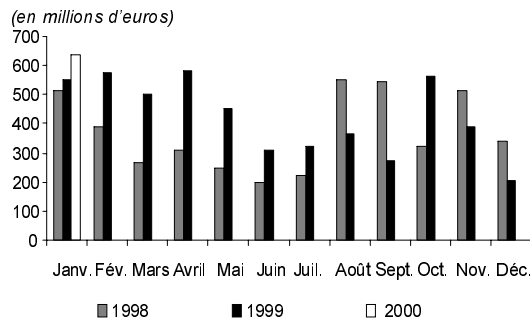
3.2. Le marché interbancaire

Marché interbancaire au jour le jour

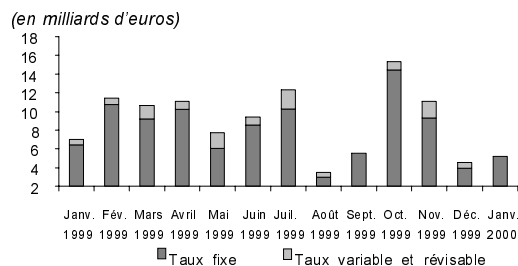


Depuis la mise en place de l'euro, le montant moyen des émissions obligataires a fortement augmenté (plus de 56 millions d'euros en moyenne sur l'année 1999 par rapport à 1998).

Comparaison des montants moyens d'émissions d'obligations



Émissions brutes d'obligations
Ventilation par types de taux



Le marché des prêts interbancaires en blanc a connu une évolution assez heurtée au cours du mois de janvier, sous l'influence de plusieurs éléments. La première semaine de janvier a ainsi enregistré un repli du taux Eonia dans un contexte de liquidités relativement abondantes, résultant de l'augmentation des encours d'opérations de refinancement du SEBC destinés à faciliter le passage de fin d'année. Dans cette situation, la BCE a été amenée à procéder, le 5 janvier, pour la première fois, à une opération de réglage fin pour retirer une partie des liquidités excédentaires. Cette opération a été réalisée *via* un appel d'offres rapide par les banques centrales nationales (BCN) qui ont sollicité les contreparties agréées pour ce type d'opérations.

Par la suite, au cours de la dernière semaine de janvier, un regain d'activité s'est manifesté dans la mesure où les intervenants de marché, estimant de plus en plus probable un relèvement des taux directeurs de la BCE lors de sa réunion du 3 février, ont cherché à accélérer la constitution de leurs réserves obligatoires.

À noter que la part des banques françaises dans le total des opérations au jour le jour déclarées à l'Eonia est remontée aux alentours de 30 %, avec un montant moyen de 42 milliards d'euros échangé quotidiennement, après être tombé aux alentours de 22 % au cours des deux mois précédents.

Concernant la *pension livrée*, l'activité sur titres d'État français a enregistré un léger retrait en décembre. Les volumes traités ont atteint 431 milliards d'euros sur le mois, contre 471 milliards le mois précédent. La répartition entre pensions à taux fixe et pensions à taux variable a évolué sensiblement. Le mois de janvier a ainsi été caractérisé par la progression de la part des pensions à taux fixe, qui est passée de 35 % à 48 % du volume total. Les opérateurs ont, en effet, davantage privilégié ces opérations (en progression de 37 % sur le mois) dans un contexte où une hausse des taux directeurs était anticipée.

La répartition entre instruments sous-jacents n'a guère évolué, l'essentiel des opérations se concentrant sur les OAT, qui constituent toujours plus de la moitié des transactions.

Les opérations continuent, pour l'essentiel, de se traiter sur des échéances courtes, la part cumulée des opérations effectuées du jour le jour à la semaine représentant toujours près de 80 % des transactions.

Activité sur le marché de la pension livrée

	Décembre 1999		Janvier 2000	
	Volume en milliards d'euros	Part en %	Volume en milliards d'euros	Part en %
OAT	242	51	219	51
Pensions à taux fixe	82	17	151	35
Pensions à taux variable	160	34	68	16
BTAN	163	34	156	36
Pensions à taux fixe	62	13	46	11
Pensions à taux variable	101	21	110	26
BTF	66	14	56	13
Pensions à taux fixe	21	4	12	3
Pensions à taux variable	45	10	44	10
TOTAL	471	100	431	100
Pensions à taux fixe	165	35	209	48
Pensions à taux variable	306	65	222	52

Source : Sicovam SA

3.3. Les titres d'État

3.3.1. Le marché primaire

La fin des incertitudes liées au passage de l'an 2000 et la moindre cherté relative des bons du Trésor qui en a résulté ont provoqué un regain d'intérêt des investisseurs pour le marché des BTF, dont l'activité a également été soutenue par la hausse des volumes émis.

Ainsi, alors même que le volume adjudgé par le Trésor a nettement progressé (+ 41 % sur l'échéance à 3 mois par rapport à l'activité du mois de décembre), les ratios de couverture ont été d'environ 3,5 pour les maturités 3 mois et 6 mois, contre, respectivement, 1,5 à 2,5 sur ces mêmes maturités le mois précédent.

Le taux moyen pondéré (TMP) observé sur les bons à 3 mois est resté stable (autour de 3,10 %) lors des quatre premières adjudications, pour se tendre brutalement de 18 points de base lors de l'adjudication du 31 janvier, les anticipations de hausse de taux de la BCE se précisant sur l'ensemble du marché monétaire. Le TMP des bons à 1 an, qui a été nouvellement adjudgé le 11 janvier 2000, puis deux fois abondé durant le mois — l'adjudication du 27 décembre ayant été reportée —, a suivi une évolution quasiment parallèle, en se tendant de 16 points de base le 31 janvier.

Le Trésor a également procédé à l'adjudication d'une nouvelle ligne de BTAN (12 juillet 2005), qui devient le nouveau *Benchmark* 5 ans, en remplacement du BTAN 12 juillet 2004. Ce nouveau titre a été adjudgé à hauteur de 4 017 millions d'euros à un taux de 5,17 %. Le ratio de couverture s'est élevé à 3,0.

Le programme d'émission de titres d'État a été rendu public au début du mois de janvier 2000. Il fait apparaître un volume d'encours de l'ordre de 91 milliards d'euros, en croissance de 26 milliards, répartis également entre les titres à moyen et long termes (OAT : + 7 milliards, BTAN : + 6 milliards) et les titres les plus courts (BTF : + 13 milliards).

Sur le compartiment long, une nouvelle ligne de référence à 10 ans sera lancée, de maturité avril 2010. De même, sur le secteur du moyen terme, le nouveau BTAN 5 ans, de maturité juillet 2005, a été émis le 20 janvier dernier. Par ailleurs, environ 5 % du programme d'émissions à moyen et long termes du Trésor prendra la forme d'OAT indexées sur l'inflation, par abondement des souches de maturité 2009 et 2029. Cette progression des émissions doit être rapprochée des importantes tombées : en effet, ce sont 14,2 milliards d'euros d'OAT et près de 43 milliards d'euros de BTAN qui arriveront à échéance dans le courant de l'année 2000.

Le mois de janvier a enfin été marqué par la nomination de deux nouveaux spécialistes en valeurs du trésor (SVT) : Natexis Banques populaires et la succursale française de Salomon Brothers International Ltd.

Émissions d'obligations (État)

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>			Total
	Novembre 1999	Décembre 1999	Janvier 2000	
<i>OAT émises</i>				
<i>par voie d'adjudication</i>				
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale	2 030	2 210	3 053	7 293
Prix d'émission	90,64	90,53	87,64	
Émission brute	1 840	2 001	2 676	6 517
OAT 6,50 % Avril 2011				
Valeur nominale	656			656
Prix d'émission	110,35			
Émission brute	724			724
OAT 5,50 % Avril 2029				
Valeur nominale		894	894	
Prix d'émission			91,36	
Émission brute			817	817
<i>OAT destinées</i>				
<i>aux particuliers</i>				
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale	108	72	74	254
Prix d'émission	92,68	92,59	89,71	
Émission brute	100	67	66	233
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale	8	6	4	18
Prix d'émission	98,83	98,97	97,43	
Émission brute	7	6	4	17
TOTAL				
Valeur nominale	2 801	2 289	4 025	9 115
Émissions brutes	2 671	2 074	3 563	8 308
Amortissements	46	862	891	1 799
Émissions nettes	2 325	1 212	2 672	6 209
TOTAL cumulé 1999				
Valeur nominale				44 808
Émissions brutes				43 768
Amortissements				12 805
Émissions nettes				30 963

Au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont élevées à près de 3,6 milliards d'euros (2,1 milliards en décembre). La part de l'État représente 50,4 % de la collecte des résidents du mois de janvier 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 et sur l'OAT 5,5 % avril 2029. Lors de l'adjudication du 6 janvier 2000, qui portait sur ces deux lignes, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 3,45 milliards d'euros, auxquels il faut ajouter 485 millions d'euros de soumissions non compétitives. Les taux de rendement actuariels se sont établis à 5,68 % pour l'emprunt à 10 ans et à 6,14 % pour l'emprunt à 30 ans, en hausse de, respectivement, 43 points de base par rapport à l'adjudication du 2 décembre 1999 et 17 points de base par rapport à l'adjudication du mois d'octobre 1999.

Les émissions 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 78 millions d'euros, soit une hausse de près de 7 % par rapport au mois précédent. Les rendements actuariels sont ressortis à 3,38 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 et à 5,38 % pour l'OAT 4 % octobre 2009.

À fin janvier, l'État a réalisé 8 % du programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année, estimé à 50 milliards d'euros en valeur nominale.

France Trésor a annoncé, courant janvier, deux nouvelles mesures, concernant les adjudications d'OAT : le programme sera annoncé le vendredi précédant le jeudi de l'émission, au lieu du mardi et le délai d'exécution sera ramené à cinq minutes.

Comme suite à l'annonce faite en juillet 1999, le nouveau « Comité stratégique », qui aura une mission de conseil auprès de France Trésor concernant les émissions de l'État, a été constitué.

3.3.2. Le marché secondaire

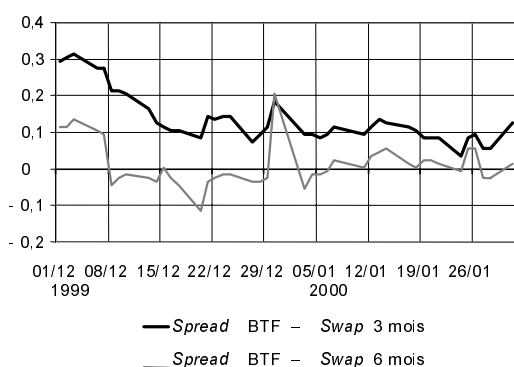
Bons du Trésor

Sur l'ensemble du mois de janvier, les taux des BTF et des BTAN se sont fortement tendus, la hausse des taux directeurs intervenue le 3 février ayant été largement anticipée par le marché. Cette tension s'est accompagnée d'une nette pentification de la courbe des taux des BTF et des BTAN. On notera, toutefois, que la forte hausse du taux à 1 an est également due au changement du titre de référence, un nouveau titre d'échéance 11 janvier 2001 ayant été émis. Le relèvement des taux directeurs de la BCE, de 25 points de base le 3 février, a été bien accueilli par le marché : la courbe des taux a connu après cette décision un mouvement global d'aplatissement, avec une légère tension sur les taux les plus courts et une détente des taux à partir de la maturité 1 an.

Évolution des taux des BTF-BTAN

Maturité	30 déc. 1999	31 janv. 2000	Variation	4 fév. 2000	Variation	Écart de taux, contre swaps au 31 janvier 2000
1 mois	3,00	3,12	12	3,18	6	ns
3 mois	3,08	3,22	14	3,25	3	22
6 mois	3,39	3,54	15	3,55	1	11
12 mois	3,63	3,91	28	3,89	-2	9
2 ans	4,30	4,44	14	4,41	-3	19
5 ans	4,83	5,18	35	5,14	-4	24

Évolution du spread BTF – Swap Eonia sur le marché primaire

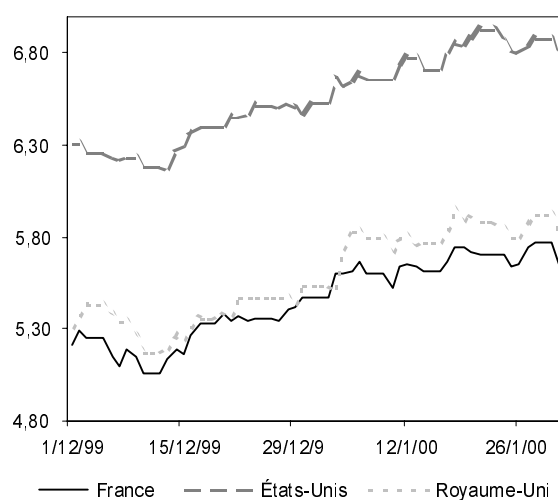


La hausse des taux enregistrée en janvier s'est accompagnée d'une évolution contrastée des écarts de taux des BTF et des BTAN avec les *swaps*. Sur le marché secondaire des BTF et du BTAN 2 ans, le regain d'intérêt des investisseurs pour les titres s'est traduit en toute fin de période par une légère augmentation de leur cherté relative, les écarts de taux contre *swaps* demeurant cependant très inférieurs aux niveaux atteints au dernier trimestre 1999. L'évolution des écarts avec le BTAN 5 ans présente, en revanche, une particularité : l'émission d'un nouveau *benchmark* 5 ans d'échéance 12 juillet 2005 s'accompagne d'une réduction des écarts contre *swaps* et contre titres européens, due à un facteur technique lié à l'allongement de la maturité du titre français, l'intérêt des investisseurs pour ce titre ne se démentant pas.

Obligations

Au cours du mois de janvier, les rendements obligataires ont poursuivi leur hausse. Le taux de l'emprunt phare français à 10 ans a augmenté de 18 points de base, ressortant à 5,65 % le 31 janvier, après avoir atteint 5,77 % le 28 janvier, niveau qui n'avait plus été observé depuis le 22 mai 1997.

Évolution des taux des emprunt d'État à 10 ans



Les facteurs de tension à l'œuvre depuis la mi-1999 continuent de jouer :

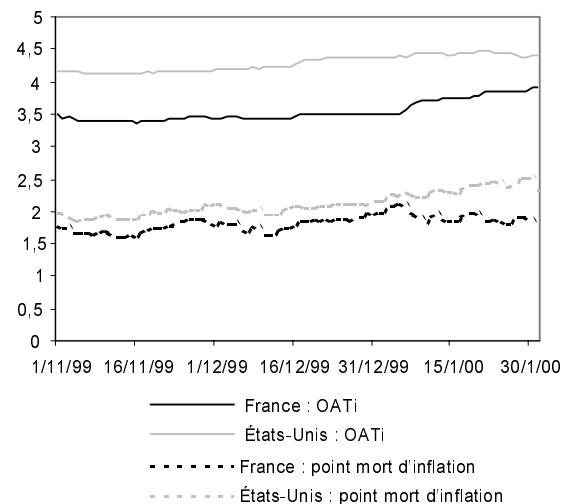
- l'influence de la dégradation du marché obligataire américain, où le taux de l'emprunt à 10 ans s'est tendu de 21 points de base, terminant le mois à 6,75 % sous l'influence de chiffres qui témoignent d'une croissance élevée mais également de tensions sur le marché de l'emploi (nouvelle baisse des demandes d'allocation chômage et hausse de 1,1 % du coût de l'emploi au cours du quatrième trimestre 1999) ;
- la publication d'indicateurs de croissance favorablement orientés au sein de la zone euro (baisse du chômage en Allemagne en décembre, prévisions de croissance fortes en France : +2,9 % en 1999 et +3,5 % en 2000 selon les prévisions OFCE) ;
- un écart de croissance entre les États-Unis et l'Europe pesant sur la parité euro/dollar ;
- des indicateurs de prix moins bien orientés ; au sein de la zone euro, les prix à la consommation ont augmenté sur un an de 1,7 % en décembre, contre 1,5 % en novembre et 1,2 % en septembre ; le prix très élevé du baril de pétrole et la baisse de l'euro contre dollar pèsent sur les prix à l'importation.

Ces évolutions ont alimenté le renforcement des anticipations de resserrement de politique monétaire en Europe comme aux États-Unis. L'écart de taux à 10 ans entre les États-Unis et la France s'est légèrement creusé, atteignant 108 points de base le 31 janvier.

Au vu des anticipations d'inflation inférées des obligations indexées, il apparaît que les tensions sur les taux ont été interprétées de manière différente de part et d'autre de l'Atlantique. En France, le taux de l'OATi a augmenté de 41 points de base, ressortant à 3,91 % le 31 janvier. Cette hausse très sensible du taux d'intérêt réel s'est traduite par une baisse du point mort d'inflation de 19 points de base, à 1,76 % le 31 janvier, contre 1,97 % le 31 décembre.

En revanche, aux États-Unis, le taux de l'obligation indexée sur l'inflation a augmenté de 2 points de base, à 4,39 %, tandis que celui de l'obligation classique augmentait de 20 points de base, à 6,74 %. Il en est résulté une hausse du point mort d'inflation de 18 points de base, à 2,35 %.

Évolution des points morts d'inflation à 10 ans



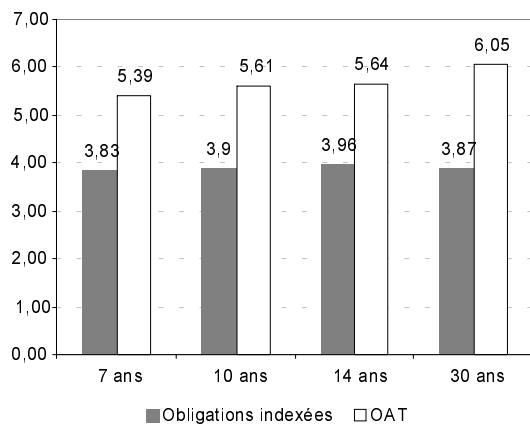
Ainsi en Europe, le resserrement monétaire attendu semble avoir été jugé, par son caractère préventif, comme étant à même de contenir les pressions inflationnistes, tandis que les perspectives de croissance accrue sont intégrées dans les taux réels. En revanche, aux États-Unis, la hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme, accompagnée d'une hausse du point mort d'inflation, semble plutôt témoigner de la persistance de craintes d'inflation dans un contexte de rythme de croissance toujours soutenu.

Finalement, la Banque centrale européenne et le Système fédéral de réserve ont tous deux relevé de 0,25 point leurs taux directeurs, le taux d'appel d'offres de la zone euro étant porté à 3,25 % le 3 février (valeur 9 février), tandis que l'objectif du taux des fonds fédéraux américain était porté à 5,75 % le 2 février.

Obligations indexées de l'État et de la Cades : quatre échéances disponibles

Le 25 janvier, la Cades a émis un emprunt de 500 millions d'euros sous forme d'obligations indexées sur l'inflation à l'horizon de juillet 2006, adjudgées à un taux de 3,83 %. Cette nouvelle obligation indexée permet, avec l'emprunt Cades juillet 2013 et les OATi juillet 2009 et 2029, de construire une courbe approximative des rendements réels allant du 7 ans au 30 ans.

Courbe des rendements réels



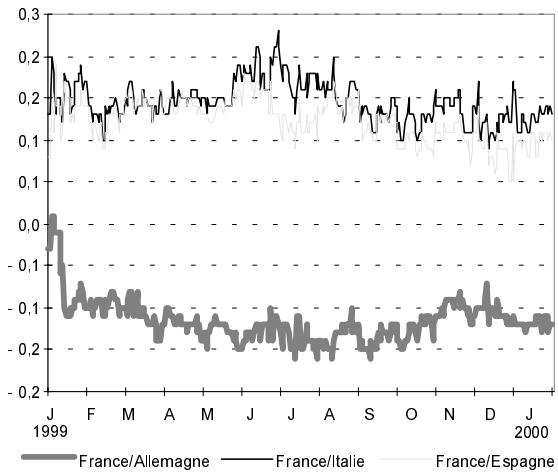
Le point mort d'inflation à 7 ans ressort à 1,56 %, contre 1,76 % pour le point mort à 10 ans. Cet écart de 20 points de base entre les deux échéances résulte :

- d'une moindre prime de risque d'inflation du fait d'un horizon plus court ;
- d'une prime de liquidité sur les titres Cades. Pour des raisons de disponibilité de données, les taux des obligations indexées de la Cades (7 ans et 14 ans) ont été déduits des taux des OAT classiques pour le calcul d'un point mort. On peut donc penser que ce dernier est minoré d'une prime de liquidité Cades, voire de contrepartie.

En revanche, il est à noter que l'encours de l'OATi juillet 2009 atteint désormais 7,2 milliards d'euros, niveau comparable à celui des OAT classiques.

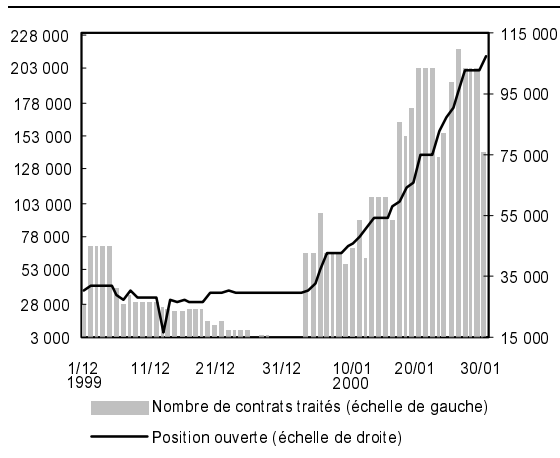
L'évolution des écarts de taux des titres français avec les autres titres européens a été contrastée selon les maturités. Sur la partie la plus longue de la courbe, notamment les secteurs 10 ans et 30 ans, les mouvements sont demeurés marginaux sur le mois, les écarts de taux entre la France et l'Allemagne se maintenant, tandis qu'ils se réduisaient très légèrement avec la plupart des autres pays (notamment la Belgique, l'Espagne et l'Italie), l'Autriche seule connaissant une légère sous-performance. Sur la partie la plus courte, en revanche, notamment le secteur 2 ans, la France a connu une surperformance notable liée à l'appétit des investisseurs pour les BTAN, titres particulièrement liquides. Cet appétit est très visible sur le nouveau BTAN 5 ans : l'évolution des écarts en défaveur du titre français (le *spread* entre les *benchmarks* allemand et français pour cette échéance passant de +6 points de base à fin décembre à -6 points de base à fin janvier) s'explique uniquement par la maturité du titre (juillet 2005), plus longue que celle des autres titres européens, et masque une forte demande des investisseurs pour un BTAN considéré comme le titre de référence (*benchmark*) de l'ensemble de la zone euro.

Écarts de taux entre titres d'État 10 ans au sein de la zone euro



Le contrat euro-notionnel du Matif a connu, à compter des derniers mois de l'année 1999, un regain sensible d'activité. Cette reprise s'est éteinte au cours du mois de janvier 2000. Dans un contexte de forte activité et de volatilité croissante sur les marchés de taux d'intérêt, les volumes quotidiens traités sur le contrat parisien ont régulièrement dépassé le seuil des 100 000 contrats, puis celui des 200 000 contrats. Parallèlement, la position ouverte s'inscrivait en hausse, pour s'établir à plus de 100 000 contrats à la fin du mois de janvier.

Évolution des volumes traités sur le contrat euro-notionnel



Émissions de CDN en janvier 2000

Durée	Montant en millions d'euros	Structure en pourcentage
De 1 jour à 3 jours	47 389	38,9
De 4 jours à 9 jours	6 433	5,3
De 10 jours à moins de 1 mois	32 435	26,6
De 1 mois à moins de 3 mois	10 726	8,8
De 3 mois à moins de 6 mois	21 675	17,8
De 6 mois à 1 an	3 306	2,6
Total	121 964	100,0

Taux de rendement à l'émission des CDN

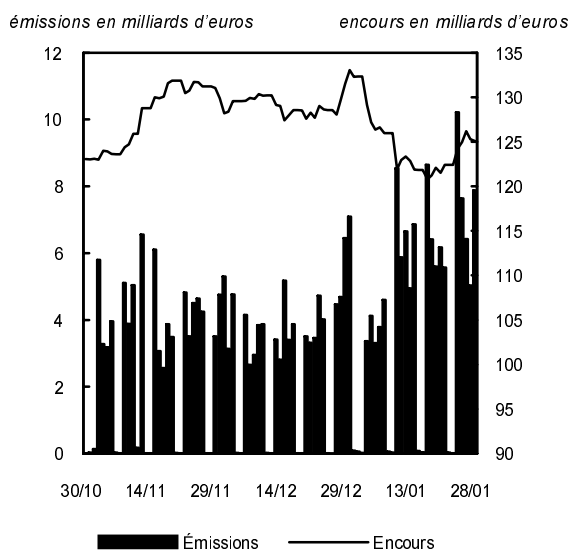
	(en pourcentage)			
	1 ^{er} au 7 janv.	8 au 14 janv.	15 au 21 janv.	22 au 28 janv.
Certificats à 1 jour	3,07	3,07	3,00	3,15
Certificats à 10 jours	3,02	2,99	2,98	3,07
Certificats à 30 jours	3,15	3,13	3,14	3,21
Certificats à 90 jours	3,39	3,37	3,37	3,40
Certificats à 180 jours	3,58	3,53	3,56	3,62

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



Le volume d'émission des certificats de dépôt qui s'était redressé au cours du mois de décembre a continué de progresser au cours du mois sous revue ; cependant, l'encours des certificats de dépôt a reculé par rapport au mois antérieur en raison de fortes tombées. Il s'établit, en données provisoires, à 125,1 milliards d'euros le 28 janvier, contre 132,3 milliards à la fin du mois de décembre (titres libellés en monnaie de la zone euro globalisés en contre-valeur euros).

Le nombre d'émetteurs gérant un encours s'est établi à 289 en décembre, contre 298 le mois précédent. À fin janvier, les 6 premiers d'entre eux, seuls établissements à disposer d'un encours supérieur ou égal à 5 milliards d'euros, représentaient 28 % de l'encours global : la Caisse des dépôts et consignations (6,5 milliards), la BNP (6,4 milliards), le Crédit Lyonnais (6,2 milliards), Paribas (5,6 milliards), le CIC (5,1 milliards) et la Banque fédérative du crédit mutuel (5 milliards).

Les très importantes tombées du mois liées au passage de fin d'année s'élèvent à 129,2 milliards d'euros, contre 98,4 milliards au mois de décembre. Tout comme pour les billets de trésorerie, ce niveau est exceptionnel. Les émissions suivent la même tendance et atteignent 121,9 milliards d'euros, contre 99,5 milliards au mois de décembre. Pour mémoire, les tombées, ainsi que les émissions réalisées un an plus tôt en janvier 1999, se situaient à, respectivement, 80,8 milliards d'euros et 81,6 milliards.

La répartition des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* fait apparaître une diminution sensible de la contribution des sociétés industrielles et commerciales, avec 29 % du montant global d'émissions, au profit des établissements de crédit et des OPCVM, avec, respectivement, 30 % et 29 %.

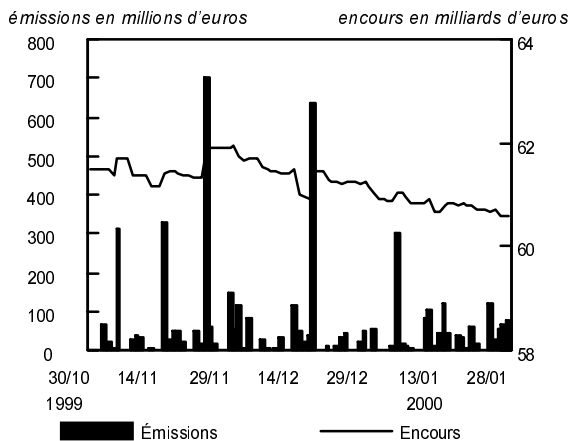
L'examen des *durées à l'émission* fait ressortir une part toujours élevée des titres de durée comprise entre un jour et trois jours, puisqu'ils représentent 39 % du total des émissions du mois sous revue, ainsi qu'une augmentation de ceux émis sur les maturités supérieures à un mois qui ont atteint 29 %, contre 18 % en décembre 1999. La part des émissions réalisées sur la durée comprise entre dix jours et un mois recule sensiblement.

Les moyennes des taux des titres émis à moins d'un an, relevées au cours de la première semaine de l'année, reproduisent le mouvement de pentification des courbes monétaires. D'une part, la disparition de l'effet « fin d'année » s'est traduite par une baisse des rémunérations des certificats de dépôt comprise entre 2 points de base et 42 points de base selon la maturité des titres. D'autre part, les perspectives de resserrement monétaire au sein de la zone euro ont entraîné une tension atteignant 11 points de base sur les maturités les plus longues. Ce mouvement s'est prolongé au cours des deux semaines suivantes. Au cours de la dernière semaine, les moyennes des taux se sont sensiblement accrues sur l'ensemble des maturités, en liaison avec l'augmentation des taux interbancaires.

Les émissions à taux fixe, bien que prépondérantes, sont en léger retrait par rapport au mois de décembre (80 %, contre 85 %).

Les émissions de bons à moyen terme négociables

Bons à moyen terme négociables



Émissions de BMTN en janvier 2000

Durée	Montant en millions d'euros	Structure en pourcentage
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	258	20,5
De 2 ans à moins de 3 ans	285	22,7
De 3 ans à moins de 5 ans	247	19,6
De 5 ans à moins de 7 ans	413	32,9
De 7 ans et plus	54	4,3
Total	1 257	100,0

Taux de rendement à l'émission des BMTN

	(en pourcentage)			
	1 ^{er} au 7 janv.	8 au 14 janv.	15 au 21 janv.	22 au 28 janv.
Bons à 1 an 1 jour	3,77	3,93	4,04	3,95
Bons à 2 ans	4,36	4,53	4,31	4,78
Bons à 3 ans	4,92	4,72	5,07	—
Bons à 5 ans	5,41	5,17	5,48	5,46
Bons à 7 ans	5,74	—	5,25	5,50
Bons à 10 ans	6,06	6,05	6,04	—

Au 28 janvier, l'encours des BMTN, dont 98,4 % provenaient des entreprises financières (le solde étant constitué de 11 émetteurs non bancaires), s'élevait à 60,6 milliards d'euros, contre 60,9 milliards le 31 décembre. Cet encours global se répartissait entre 212 émetteurs, parmi lesquels on compte depuis la fin de l'année 1999 2 sociétés de crédit foncier dont l'encours agrégé de BMTN « privilégiés » atteint 1,1 milliard d'euros : le Crédit foncier et communal d'Alsace et de Lorraine – SCF et la Compagnie de financement foncier, cette dernière ayant défini un programme de 3 milliards d'euros. Les 3 principaux émetteurs, disposant d'un encours supérieur à 3 milliards d'euros et représentant 24 % de l'encours global, étaient la Société générale (7,3 milliards), le Comptoir des entrepreneurs (3,6 milliards) et Paribas SA (3,4 milliards).

Le volume des émissions enregistré au cours de la période s'est élevé à 1,26 milliard d'euros, contre 1,57 milliard pour le mois précédent. Face à ce montant, les tombées ont atteint 1,59 milliard d'euros (2,57 milliards en décembre). La Société générale ressort comme l'émetteur le plus actif, avec 300 millions d'euros devant Sofinco (105 millions).

La ventilation mensuelle par catégories de *souscripteurs* fait apparaître une concentration des souscriptions autour de trois pôles majeurs.

Les établissements de crédit ont constitué la principale contrepartie, avec 75 % du total, contre 66 % en décembre. Les OPCVM ont contribué pour 13 % du montant global d'émission et les sociétés industrielles et commerciales ont souscrit 9 % de la production.

L'examen des *durées initiales* des émissions du mois traduit une répartition assez équilibrée entre les différentes tranches de maturités jusqu'à la durée de 7 ans, seuls 4 % du montant global des opérations ayant été effectué au-delà de ce terme (contre 11 % pour le mois précédent).

Les BMTN à taux variable ont constitué la plus forte part du volume d'émission, avec 59,7 % du montant global (avec pour référence essentielle l'Eonia et l'Euribor 3 mois) devant les contrats à taux fixe (22,3 %) et les produits structurés (18,0 %).

BMTN dits « privilégiés »

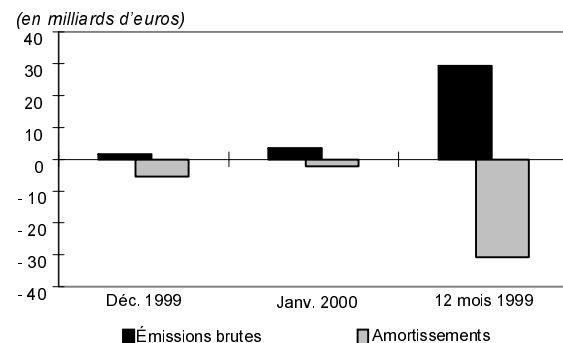
Au cours du second semestre de l'année 1999, trois sociétés de crédit foncier (SCF) ont été créées à la suite de la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière : Compagnie de financement foncier (groupe CFF) ; Crédit foncier et communal d'Alsace et de Lorraine – SCF (Groupe CFCAL) ; Dexia Municipal Agency (Groupe DEXIA). Des BMTN précédemment émis par deux des maisons mères ont été transférés à leur filiale SCF. Ces transferts, dont le principe était prévu par l'article 110 de la loi sus-visée, ont eu pour conséquence juridique que ces lignes de BMTN bénéficient désormais du privilège mentionné à l'article 98 de la loi, à savoir que, nonobstant toutes dispositions législatives contraires, les sommes provenant des éléments d'actifs des SCF sont affectées par priorité au service du paiement des BMTN ainsi que des obligations foncières et autres ressources privilégiées mentionnées au 2° de l'article 93 de la loi.

À fin janvier 2000, l'encours des BMTN dits « privilégiés » s'élevait à 1 154 millions d'euros.

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 janvier a fortement augmenté par rapport à celui de décembre 1999 (3,5 milliards d'euros, après 1,7 milliard le mois précédent et 6,6 milliards en novembre). Cette évolution est essentiellement due à l'émission d'un emprunt d'obligations foncières par Dexia Municipal Agency (1,25 milliard d'euros).

Cette émission est la septième de ce type depuis la création de ce nouveau marché le 25 juin 1999.

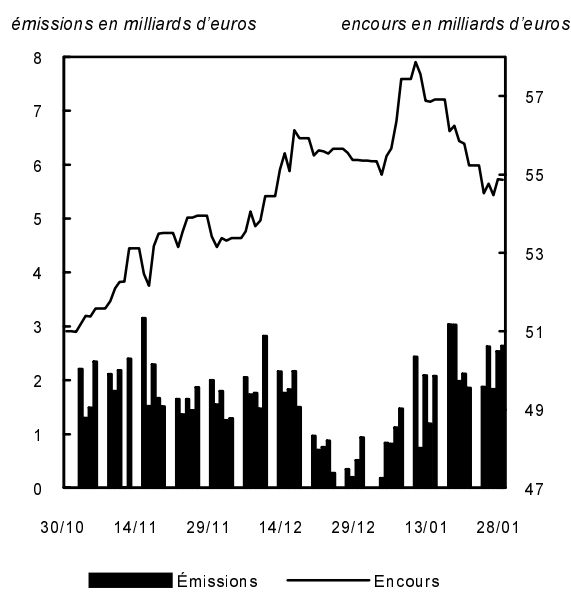
Les émissions nettes sont positives (+ 1,3 milliard d'euros) et les encours nominaux augmentent d'un mois à l'autre (217 milliards d'euros à fin janvier, après 215 milliards à fin décembre et 219 milliards à fin novembre).

À fin janvier 2000, les encours représentent près de 29 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris.

3.4.2. Les entreprises non financières

Les émissions de billets de trésorerie

Billets de trésorerie



Émissions de BT en janvier 2000

Durée	Montant en millions d'euros	Structure en pourcentage
De 1 jour à 3 jours	8 154	22,3
De 4 jours à 9 jours	223	0,6
De 10 jours à moins de 1 mois	3 714	10,2
De 1 mois à moins de 3 mois	18 775	51,4
De 3 mois à moins de 6 mois	5 259	14,4
De 6 mois à 1 an	394	1,1
Total	36 519	100,0

Taux de rendement à l'émission des BT

	(en pourcentage)			
	1 ^{er} au 7 janv.	8 au 14 janv.	15 au 21 janv.	22 au 28 janv.
Billets à 1 jour	3,19	3,12	3,03	3,14
Billets à 10 jours	—	3,18	3,06	—
Billets à 30 jours	3,22	3,20	3,20	3,26
Billets à 90 jours	3,43	3,41	3,41	3,45
Billets à 180 jours	3,65	3,66	3,81	3,62

Malgré un important volume de titres arrivant à échéance (conséquence des importantes émissions de fin d'année 1999), l'encours des billets de trésorerie ne s'est que très légèrement replié, les renouvellements s'étant effectués dans leur presque totalité. Il a atteint 54,9 milliards d'euros le 28 janvier, contre 55,4 milliards le 31 décembre 1999 et 53,9 milliards le 26 novembre.

L'activité a été plus intense que celle des deux mois précédents. Le montant des émissions a atteint 36,5 milliards d'euros, contre 32,7 milliards en décembre et 34 milliards en novembre ; celui des tombées s'est élevé à 37 milliards d'euros, montant excédant largement les chiffres relevés pendant la même période au cours des cinq dernières années (23,8 milliards d'euros en janvier 1999 à titre de comparaison) ; ce volume exceptionnel correspond principalement à l'arrivée à échéance des titres émis à l'occasion du passage à l'an 2000.

Le nombre d'émetteurs s'établissait, le 28 janvier, à 99, dont 16 entités non résidentes. 2 nouveaux émetteurs ont lancé leurs premières émissions non notées au cours de la période sous revue : Rhodia — issu du démembrement de Rhône-Poulenc —, dans le cadre d'un programme de 400 millions d'euros, et Fimalac, dont le programme s'élève à 305 millions d'euros. General Electric Capital Corporation demeure le premier émetteur malgré la baisse de son encours (6 milliards d'euros, contre 6,6 milliards au 31 décembre), devant le groupe Vivendi (3,9 milliards), Antalis et LVMH (2,7 milliards chacun).

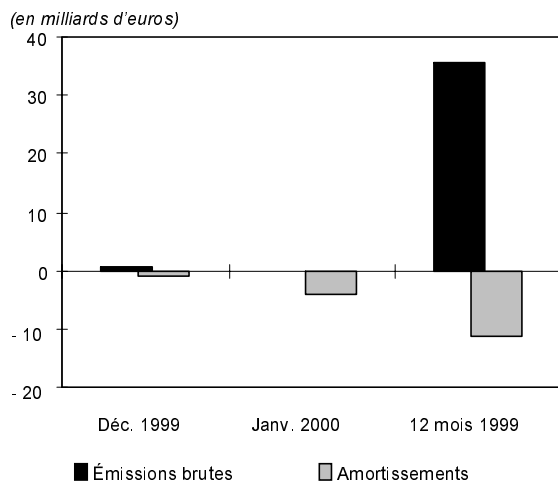
La répartition des émissions du mois selon le type de souscripteurs révèle une présence assez forte des contreparties bancaires (58 % du total, contre 53 % en décembre) et des OPCVM (12 % du montant global), les sociétés industrielles et commerciales étant les autres principaux investisseurs, malgré une contribution en léger retrait par rapport au mois de décembre (26 % du montant des souscriptions, contre 34 % précédemment).

La structure des émissions selon leur *durée initiale* révèle un allongement des maturités traitées. La part des opérations réalisées entre un mois et trois mois a constitué 51 % du montant total des émissions, contre 37 % pour le mois précédent. Les émissions de un jour à trois jours, en grande partie concentrées sur un seul émetteur, ont recueilli 22 % du montant global, contre 37 % au mois de décembre.

Les *taux de rendement à l'émission* se sont sensiblement repliés au cours de la première semaine de janvier sur les durées d'un mois et de trois mois. Ainsi, le niveau des rémunérations des titres à 30 jours qui avait singulièrement augmenté du fait de l'intégration du coût de passage de fin d'année a fléchi de 50 points de base. Cette décline s'est poursuivie pendant les deux semaines suivantes. Cette tendance s'est infléchie au cours de la dernière semaine du mois caractérisée par les anticipations de hausse des taux sur les marchés. Les taux de rendement des titres émis sur les durées inférieures ou égales à trois mois se sont tendus entre 4 points de base et 11 points de base selon les termes.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations Secteur non financier



Au cours du mois sous revue, les *sociétés non financières et les autres émetteurs* ont été absents du marché primaire obligataire.

Les remboursements de ce secteur se sont élevés à 4,3 milliards d'euros, constitués, essentiellement, de dettes arrivées à échéance.

Au cours du mois, la Cades a annoncé la création d'un nouvel emprunt indexé sur l'inflation d'une durée de six ans, dont le montant devrait s'élever à 500 millions d'euros.

3.5. Les actions

3.5.1. Le marché primaire

Émissions d'actions et de certificats d'investissement

(en milliards d'euros)

	Année 1998	Novembre 1999	Décembre 1999	Année 1999
Sociétés non financières	47,39	4,95	2,14	31,40
Établissements de crédit	1,34	—	0,22	1,18
Compagnies d'assurance	0,23	0,04	0,02	0,09
Administrations publiques	0,02	—	—	0,02
Total émis (a)	48,98	4,99	2,38	32,69
dont : Titres cotés (b)	10,54	0,44	0,71	8,73
Appel public à l'épargne (b)	7,19	0,49	0,02	5,87

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

(b) Cote officielle, Second marché

Sources : ParisBourse SBF SA, Banque de France

Le mois de décembre a été marqué par une nette diminution des émissions d'actions réglées en numéraire, qui sont passées de près de 5 milliards d'euros en novembre¹ à 2,4 milliards, soit une baisse de 52 %. Les sociétés non financières restent les acteurs principaux du marché.

La plus importante émission d'actions en numéraire a été effectuée par le Crédit foncier de France pour un montant de 18,8 millions d'euros. Au cours de l'année 1999, le montant des émissions d'actions s'est élevé à 32,7 milliards d'euros, en recul de plus de 33 % d'une année à l'autre.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont revenues de près 10,5 milliards d'euros en 1998 à 8,7 milliards. Elles ont représenté près de 27 % du montant total des émissions d'actions en 1999, contre près de 21,5 % en 1998.

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

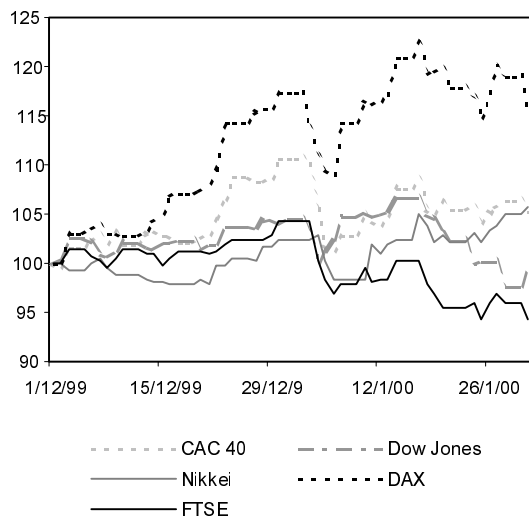
3.5.2. Le marché secondaire

Après les vives progressions enregistrées au cours du dernier trimestre de l'année 1999, toutes les bourses occidentales ont subi un mouvement de consolidation au début de cette année. À Paris, l'indice CAC 40 a perdu 5 %, terminant à 5 659 points le 31 janvier.

Une correction est intervenue dès les premiers jours de l'année, le CAC 40 et l'EuroStoxx perdant respectivement 8,0 % et 7,5 % du 3 au 5 janvier. Elle semble avoir résulté, avec un décalage temporel, d'une prise en compte par les investisseurs des conséquences de la hausse des rendements obligataires intervenues depuis. Aux États-Unis, la baisse des indices a été plus limitée (-3,3 % pour le Dow Jones et -4,7 % pour le Nasdaq).

Après une phase de reprise des bourses occidentales, les anticipations de resserrement monétaire de part et d'autre de l'Atlantique et la hausse simultanée des taux longs ont pesé sur les cours. Sur l'ensemble du mois, le Dow Jones a reculé de 6,7 % et l'EuroStoxx de 4,5 %.

Évolution des principaux indices boursiers



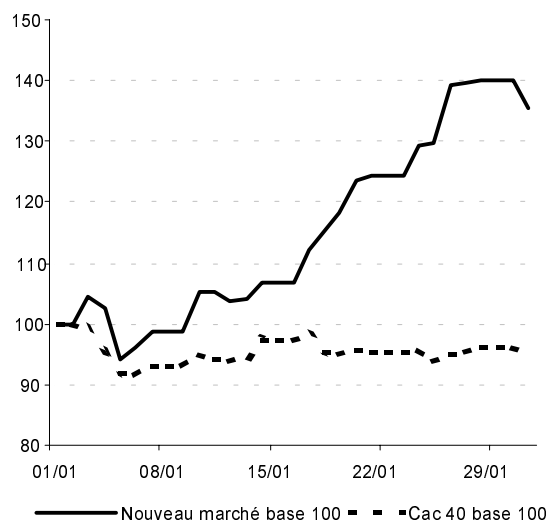
Dès le début du mois de janvier, la correction des cours a entraîné une forte remontée de la volatilité historique de la Bourse de Paris, qui est passée de 15 % environ en décembre à 35 % environ au cours de la première quinzaine, avant de revenir vers 20 % à la fin du mois. En revanche, la volatilité implicite est restée sur des niveaux moyens, atteignant au plus 29 % les 5 et 17 janvier.

En outre, les volumes de transactions ont été particulièrement élevés au cours du mois, les échanges quotidiens s'élevant à 3 448 millions d'euros, contre 2 474 millions en décembre.

L'analyse des variations de cours au sein de l'indice CAC 40 montre des résultats très contrastés d'un secteur d'activité à l'autre. Les quatre plus fortes progressions sont le fait d'entreprises appartenant au secteur technologique (Lagardère : 47 % ; Vivendi : 17 % ; Thomson CSF : 16 % ; Canal Plus : 15 %). À l'opposé, les plus fortes baisses ont été enregistrées par les sociétés Saint-Gobain, PPR et Lafarge, qui ont cédé toutes trois 22 %.

La recherche par les investisseurs des valeurs de croissance s'est traduite en Europe par une progression des marchés EuroNM. Si le Nasdaq a légèrement consolidé, au cours du mois de janvier, l'indice EuroNM des cinq places européennes fédérées (Paris, Francfort, Amsterdam, Bruxelles et Milan) a, en effet, progressé de 17,48 %, après un gain de 75,50 % l'année précédente. Le Nouveau marché français a, pour sa part, enregistré une progression de 35,55 %, tandis que son homologue allemand, le *Neuer Markt*, gagnait 15,59 %.

Évolution comparée des indices CAC 40 et du Nouveau marché



La performance des valeurs technologiques françaises, supérieure à celle des valeurs technologiques étrangères, s'est expliquée, en partie, par un effet de rareté du secteur, les valeurs Internet étant relativement peu représentées à la Bourse de Paris.

3.6. Les titres d'OPCVM

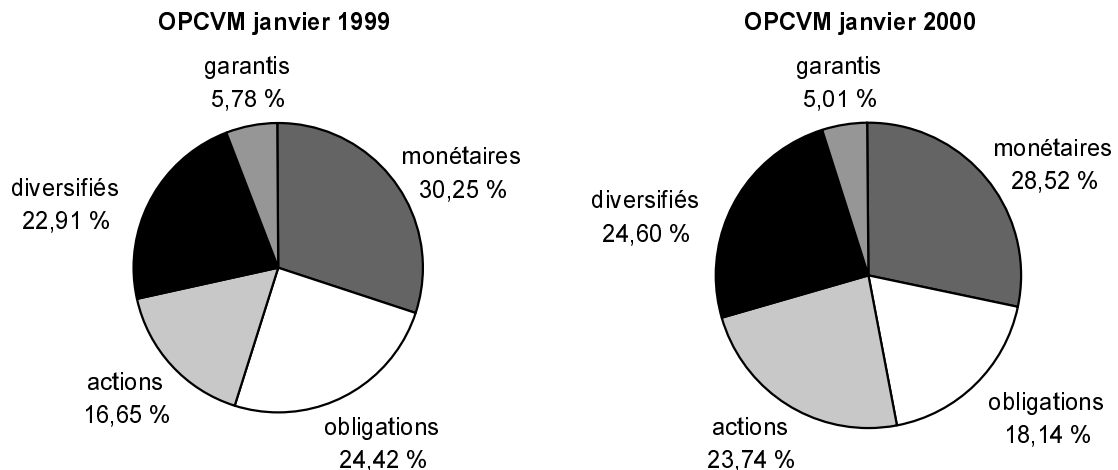
Grâce à une forte reprise des souscriptions, l'encours total des titres d'OPCVM monétaires a augmenté de 177,4 milliards d'euros en décembre 1999 à 188,4 milliards en janvier 2000. Il a conservé un taux de croissance annuel très soutenu (+ 12,8 %, après + 12,7 % en décembre 1999).

Reflétant la faiblesse conjuguée des souscriptions et des performances, la baisse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires s'est accélérée en termes annuels (- 11,1 %, à 119,8 milliards d'euros).

En revanche, la progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « actions » a été spectaculaire, atteignant 70,6 % en janvier 2000, essentiellement grâce à un effet performance massif sur un an.

Quant aux titres d'OPCVM « diversifiés », leur taux de croissance annuel a décéléré (+ 28,5 %, après + 34,2 % en décembre 1999), de même que celui de l'encours des titres d'OPCVM garantis (+ 3,8 %, après + 7,4 % en décembre 1999).

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



Source : Commission des opérations de bourse

Composition, évolution et structure des PEA à la fin du quatrième trimestre de 1999

Selon les données communiquées par les établissements participant à l'enquête-titres de la Banque de France, l'encours des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait, à fin décembre 1999, à 85,7 milliards d'euros, en progression de 24,0 % par rapport au trimestre précédent et de 52,0 % sur un an (+ 52,4 % pour l'indice SBF 250 des valeurs françaises à revenu variable). Le nombre de PEA en fonctionnement (près de 5 millions) s'est accru de près de 8 % par rapport au trimestre précédent. La valeur moyenne d'un PEA était de 17 270 euros à fin décembre, en augmentation de 15 % par rapport à septembre 1999 ; à composition comparable, celle du compte-titres moyen dans l'enquête-titres était de 25 170 euros à fin juin 1999 (derniers chiffres disponibles).

Composition, évolution et structure des PEA bancaires

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

	Montant		Variation	Structure	
	Sept. 1999 (a)	Déc. 1999	Déc. 1999/ Sept. 1999	Sept. 1999	Déc. 1999
Actions	31 505	38 765	23,0	45,7	45,3
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis »	37 496	46 893	25,1	54,3	54,7
Total	69 001	85 658	24,1	100,0	100,0
Nombre de PEA	4 597 418	4 960 408	7,9		

(a) Données révisées

Dans un contexte boursier très favorable aux marchés d'actions, au quatrième trimestre 1999, les encours placés sous dossier PEA ont enregistré une progression légèrement inférieure à celle de l'indice de référence SBF 250 (respectivement + 23,0 % et + 28,3 %). On observe, par ailleurs, que les cours des valeurs technologiques ont progressé nettement plus vite que ceux des autres valeurs au cours du trimestre sous revue et que ces valeurs, qui ont grandement participé à la progression de l'indice, ne se retrouvent pas nécessairement dans les PEA, notamment ceux qui se sont constitués au moment des privatisations.

Il est également possible que certains arbitrages aient été effectués au sein des PEA entre les actions et les titres d'OPCVM — essentiellement les produits garantis — dans la mesure où l'on observe une progression des encours de titres d'OPCVM placés sous dossier PEA plus importante que celle des actions, alors que dans une période de forte hausse des cours, on observe plutôt l'inverse.

Ainsi, l'enquête ¹ fait ressortir à la fin du quatrième trimestre 1999 :

- une progression de la composante titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » d'environ 25 % d'un trimestre à l'autre (23 % pour les actions) ;
- une forte augmentation du nombre de plans : 363 000 d'un trimestre à l'autre et 1,3 million sur un an ; cette progression exceptionnelle persiste depuis le quatrième trimestre de 1998.

¹ Les résultats détaillés sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France.

4. Chronologie

1^{er} janvier

Entrée en vigueur de la couverture maladie universelle

Les allocations familiales et vieillesse sont revalorisées de 0,5 % et les minima sociaux de 2,0 %.

3 janvier

Le Premier ministre nomme Florence Parly, conseillère pour les questions budgétaires au ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, au poste de secrétaire d'État au Budget.

Ouverture au public du capital social des caisses d'épargne au prix de EUR 20 pour 1 part

5 janvier

Le Conseil d'État juge illégal le régime fiscal du livret bleu du Crédit mutuel. Le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie s'engage, toutefois, à maintenir la rémunération de ce livret.

Le Trésor publie le programme de ses émissions obligataires pour l'année 2000. Le montant brut de financement sera de FRF 90 milliards, se répartissant entre FRF 50 milliards d'OAT et FRF 40 milliards de BTAN. Le Trésor annonce, par ailleurs, la mise en place de deux comités. Le premier, baptisé « Comité de marché », sera composé de spécialistes en valeurs du Trésor, le second, chargé de conseiller le Trésor sur la politique d'émission, sera présidé par l'ancien gouverneur de la Banque de France, Jacques de Larosière.

6 janvier

Le rapport sur la réforme du ministère des Finances, élaboré par Thierry Bert et Paul Champsaur dans le cadre de la mission 2003, est remis au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Ce texte préconise, notamment, une fusion des missions fiscales de la direction générale des Impôts et de la direction de la Comptabilité publique.

11 janvier

Le Conseil économique et social adopte le rapport Teulade sur l'avenir des systèmes de retraite.

13 janvier

Le Conseil constitutionnel censure quatre dispositions de la seconde loi des 35 heures modifiant l'équilibre financier du dispositif.

14 janvier

Le Comité des taux réglementés recommande une baisse de 50 points de base de la rémunération du livret d'épargne populaire (LEP).

26 janvier

Le rapport Balligand-Foucault sur l'épargne salariale, qui préconise une extension de ce dispositif à tous les salariés, est remis au Premier ministre. Ce texte se prononce également en faveur d'un *statu quo* du régime fiscal des *stock-options*.

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie annonce l'abandon de la collecte de l'épargne des particuliers par le réseau du Trésor public à compter du 31 décembre 2001.

Les crises de change dans les pays émergents

La multiplication des crises de change dans les pays émergents au cours de la période récente et les menaces qu'elles constituent pour un monde financier globalisé ont renouvelé l'intérêt d'étudier de près les économies émergentes afin de prévoir les difficultés éventuelles et de réagir à temps contre leurs effets négatifs.

Certes, l'histoire a montré que chaque type de crise était différent du précédent : la crise de la dette en Amérique latine dans les années quatre-vingt est différente de la crise mexicaine de 1994 et de la crise asiatique de 1997. Les analyses théoriques se sont adaptées à cette diversité. Les modèles dits « de la première génération », fondés sur les facteurs de soutenabilité de la dette, s'appliquaient surtout aux crises latino-américaines des années quatre-vingt, mais sont insuffisants pour rendre compte des crises suivantes. Les modèles « de la seconde génération » mettent l'accent sur le caractère auto-réalisateur des anticipations, la détermination des autorités à défendre leur parité et le coût que cela représente pour l'économie. Construits pour expliquer les crises du mécanisme de change européen, de 1992 et 1993, ces modèles admettent que certaines crises peuvent survenir sans que des « facteurs fondamentaux » en soient à l'origine. Pourtant, ces deux générations de modèles ne rendent pas compte de tous les facteurs importants qui sont à l'origine de la crise asiatique de 1997. Les modèles les plus récents visent à mieux prendre en compte les spécificités de la crise asiatique et notamment à modéliser les comportements d'aléa moral et d'asymétrie d'information à l'origine des difficultés du secteur bancaire. En outre, la soutenabilité de la dette, habituellement en cause dans les crises de balance des paiements, n'exerce pas dans ce cas une contrainte majeure. Les pays asiatiques ont été confrontés à une contrainte de liquidité, qui s'est traduite par l'impossibilité temporaire de faire face aux remboursements à court terme. La crise ne remettait pas en cause la capacité de remboursement à long terme, contrairement à ce qui se passait pour les pays d'Amérique latine en 1980.

Au-delà de ces différences de nature, les crises successives revêtent pourtant de grandes similarités quant à leur déroulement. On retrouve toujours la séquence suivante : pertes de réserves, fuites de capitaux, brusque dépréciation du taux de change, puis récession brutale permettant d'ajuster la balance courante. Il est donc intéressant de se demander si des régularités peuvent être identifiées, non seulement dans le déroulement de la crise, mais aussi dans les événements qui l'ont précédée. Si certaines variables économiques se comportent régulièrement d'une manière particulière avant le déclenchement des crises, elles peuvent servir « d'indicateurs avancés » et être utilisées pour les prévoir. C'est l'objet de certains travaux empiriques récents qui recherchent des coïncidences statistiques entre la survenue des crises et la valeur de certains indicateurs. Ces travaux, comme ceux de Kaminsky, Lizondo et Reinhart (1996), ou ceux menés au sein du Fonds monétaire international, de la Banque mondiale et dans plusieurs banques

centrales¹, analysent les variables économiques d'un grand échantillon de pays sur une longue période. La comparaison de périodes de crises et de non-crisis à l'aide de différents outils statistiques montre que l'évolution de certaines variables économiques, comme un creusement brutal de la balance courante, peut être corrélée à l'apparition ultérieure de crises. Ces variables ainsi identifiées peuvent être utilisées pour déduire des probabilités de crise à chaque période, pour chaque pays, à un horizon donné.

L'objet de cet article est de rendre compte d'une étude sur des indicateurs avancés (scores), qui permettent d'évaluer des probabilités de crise, afin de mieux apprécier les risques de change sur les pays émergents². La difficulté est de trouver des indicateurs qui permettent de signaler à l'avance l'ensemble des crises, y compris les plus récentes. Or, la plupart des études, par exemple Frankel et Rose (1996), n'intègrent pas les crises les plus récentes, simplement du fait de leur date de parution. En outre, un certain nombre de travaux ne considèrent qu'un type de crises, par exemple Sachs, Tornell et Velasco (1996) qui étudient la crise mexicaine ou Radelet et Sachs (1998) qui se concentrent sur la crise asiatique. En choisissant un échantillon large comprenant un ensemble de pays émergents sur une période allant de 1980 à 1997, on tente de saisir les caractéristiques communes des crises, au-delà de leurs spécificités propres. Ceci laisse espérer que cette méthode a des chances de détecter les crises à venir, qui, en dépit de leurs spécificités, pourront conserver ces mêmes grands caractères communs.

La première partie de cette étude donne quelques caractéristiques des indicateurs avancés, la deuxième est consacrée à la définition des crises, la troisième présente les résultats des scores.

Olivier BURKART
Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance générale du système bancaire
Service des Études bancaires
Virginie COUDERT
Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction des Changes
Service d'Analyse des marchés internationaux

¹ Notamment, la Banque fédérale d'Allemagne, la Banque du Canada, la Banque nationale d'Autriche, la Banque fédérale de réserve de New York et le Système fédéral de réserve.

² Une version plus détaillée de ce travail est disponible sur le site [www.banque-france.fr/informations bancaires et financières/la Commission bancaire et le contrôle bancaire/Études du Secrétariat général de la Commission bancaire/les documents de discussion et d'étude](http://www.banque-france.fr/informations_bancaires_et_financieres/la_Commission_bancaire_et_le_contrôle_bancaire/Études_du_Secrétariat_général_de_la_Commission_bancaire/les_documents_de_discussion_et_d'étude).

1. Les caractéristiques des indicateurs avancés

1.1. Le problème à résoudre

D'une manière générale, un indicateur avancé de crises est une variable économique ou une combinaison de variables qui, lorsqu'elle dépasse un seuil critique, émet un signal, qui est censé être suivi d'une crise à un horizon donné, généralement fixé entre un an et deux ans. L'indicateur avancé idéal est celui qui émet des signaux seulement avant les crises. Pour mesurer la pertinence de différents indicateurs sur un échantillon donné comprenant un certain nombre de périodes et de pays, on compare le nombre de signaux émis juste avant les crises au nombre de signaux émis à tort. Il faut également prendre en compte le nombre de crises non prévues par rapport au nombre de crises prévues. D'une manière générale, quatre types de situations peuvent se produire :

- A : l'indicateur prévoit une crise à un horizon donné et la crise se produit effectivement à cet horizon (1 an ou 2 ans) ;
- B : l'indicateur prévoit une crise et aucune crise ne se produit. Il s'agit d'une « fausse alarme » ;
- C : l'indicateur ne prévoit pas de crise et une crise se produit ;
- D : l'indicateur ne prévoit pas de crise et aucune crise ne se produit.

Ces situations sont regroupées dans le tableau 1. Quelle que soit la méthode choisie pour construire des indicateurs avancés, l'espace des observations peut toujours être partitionné dans ces quatre catégories.

Tableau 1
Quatre types de situations

	Il y a une crise	Il n'y a pas de crise	
L'indicateur prévoit une crise	A Crises correctement prévues	B Crises prévues à tort	A + B Total des crises prévues
L'indicateur ne prévoit pas de crise	C Crises non prévues	D Non-crisis correctement prévues	C + D Total des non-crisis prévues
	A + C Total des crises	B + D Total des non-crisis	

Il y a donc deux sortes d'erreurs possibles correspondant à la seconde diagonale du tableau 1 :

- détecter à tort des crises qui n'existent pas (case B) ;
- ou bien ne pas détecter à tort des crises réelles (case C).

Les résultats du modèle dépendent de l'importance accordée à ces deux types d'erreurs. Un arbitrage doit s'exercer entre ces derniers en faisant varier les seuils d'alerte. Selon le seuil retenu, un indicateur détectant un grand nombre de crises ($A/A + C$ grand) a tendance à donner davantage de fausses alarmes que le même indicateur avec un seuil d'alerte réduit. Cet arbitrage est incontournable.

1.2. Les différentes méthodes

La construction de ces indicateurs repose sur des méthodes statistiques, qui sont le plus souvent une analyse des signaux ou des modèles Logit/Probit.

Kaminsky, Lizondo et Reinhart (1996) utilisent l'approche des « signaux ». Ils analysent le comportement d'un grand nombre de variables économiques mensuelles portant sur l'activité réelle, les prix, le commerce extérieur, la monnaie et la finance sur un grand échantillon de pays émergents pris sur longue période. Ils considèrent qu'un « signal » de crise est émis lorsqu'une variable économique dépasse un seuil critique. Le seuil est calculé de façon à minimiser pour chaque variable le « ratio bruit sur bons signaux », égal à $(B/B + D)/(A/A + C)$. Les auteurs identifient et comparent leurs performances en classant les erreurs des deux types, comme dans le tableau 1.

Dans les modèles Probit/Logit, une régression économétrique est effectuée pour expliquer un indicateur de crise binaire égal à 0 ou 1 par différentes variables économiques. Les valeurs calculées par cette régression donnent des probabilités de crise. Cette méthode est appliquée par la plupart des travaux sur la question — par exemple par Frankel et Rose (1996), Berg et Patillo (1998), Deutsche Bundesbank (1999).

Le présent travail est fondé sur la technique de l'analyse discriminante qui sera présentée brièvement dans une des sections suivantes.

1.3. Les principales variables économiques

Les indicateurs utilisés dans la littérature peuvent se regrouper en plusieurs catégories :

- les indicateurs externes liés à la balance courante : taux de change réel, balance commerciale, progression des exportations, balance courante, termes de l'échange... ;
- les indicateurs liés aux flux de capitaux : réserves, flux de capitaux à court terme, part de l'investissement direct... ;
- les ratios de dette et de comportement de paiement : dette sur produit intérieur brut ou sur exportations, services de la dette, part de l'endettement à court terme dans le total... ;
- les variables financières : crédit aux secteurs privé et public, en évolution et en ratio par rapport au produit intérieur brut, masse monétaire, cours des actions, taux d'intérêt... ;
- indicateurs macroéconomiques : produit intérieur brut, investissement, épargne, inflation, déficit public...

L'ensemble des indicateurs qui apparaissent dans la littérature est recensé de façon systématique dans l'étude de Kaminsky, Lizondo et Reinhart (1997). Il en ressort que les meilleurs indicateurs semblent être le taux de change réel, le crédit intérieur, le crédit au secteur public et l'inflation. La balance commerciale, les performances à l'exportation, la croissance de la masse monétaire et du produit intérieur brut, le déficit public peuvent aussi fournir des signaux avancés de crise. Mais la période étudiée dans ces travaux n'incluait pas la crise asiatique.

L'article de Radelet et Sachs (1998) est l'un des plus récents et donc l'un des rares à inclure dans son échantillon la crise asiatique. Les indicateurs les plus significatifs sont le ratio de la dette à court terme sur les réserves (contrairement au ratio de la dette totale sur les réserves) et l'évolution du crédit au secteur privé. Ni le taux de change réel ni la balance courante n'apparaissent significatifs.

On teste ici l'ensemble des variables habituelles portant sur la comptabilité nationale, les comptes extérieurs, l'endettement, en essayant d'en améliorer certains aspects. Par exemple, on mesure la surévaluation par la déviation du taux de change effectif par rapport à sa valeur de long terme. En outre, on introduit une variable de contagion régionale égale au nombre de crises survenues dans la région au trimestre précédent.

2. La définition des crises

Pour construire des indicateurs avancés de crises de change, il est nécessaire, au préalable, d'identifier les périodes de crise dans l'ensemble de l'échantillon.

Une première approche consiste à retenir une approche factuelle ou à recourir à des jugements d'experts : il y a eu crise de change s'il y a une brusque dépréciation du taux de change, si les autorités ont annoncé une dévaluation, ont brusquement modifié le régime de change, ont introduit des contrôles de capitaux, ou ont fermé les marchés de change pour quelques heures. Kaminsky et Reinhart (1996) ont établi sur cette base une liste des crises pour un grand nombre de pays. L'inconvénient de cette approche est d'introduire une certaine subjectivité.

Une deuxième approche consiste à adopter une règle de décision sur une base statistique. La littérature économique propose différentes règles permettant de repérer les crises, en fixant par exemple des seuils au-delà desquels les dépréciations du taux de change et les pertes de réserves deviennent des crises. On a d'abord cherché à reproduire ces indicateurs afin de les comparer. La comparaison a montré que les résultats étaient différents selon l'indicateur utilisé. On a ensuite décidé de sélectionner l'indicateur fondé sur une règle, qui correspondait le mieux aux crises répertoriées par le travail de Kaminsky et Reinhart (1996) et de le compléter par un jugement d'experts.

2.1. Les indicateurs simultanés de crise de change dans la littérature

Les « indicateurs de pression sur les marchés de change » sont calculés comme des moyennes pondérées des variations de taux de change et des pertes de réserves. Ils permettent ainsi d'identifier aussi les cas de crises qui n'ont pas abouti. C'est ce que font Sachs, Tornell et Velasco (1996) qui considèrent l'indicateur *Ind* suivant :

$$Ind = (e/V(e) + r/V(r))/(1/V(e) + 1/V(r))$$

où *e* désigne le taux de change contre dollar et *r* les réserves. Les deux séries sont prises en glissement trimestriel et les réserves sont mises en négatif. *V* est la variance conditionnelle.

Cet indicateur peut être transformé facilement en variable binaire ; il y a crise de change si l'indicateur excède un certain seuil, égal à la moyenne plus deux ou trois écarts-types. Cette méthode est, par exemple, mise en œuvre par Kaminsky et Reinhart (1997) ou Corsetti, Pesenti et Roubini (1998). Un traitement supplémentaire est nécessaire pour les pays ayant connu des périodes d'hyperinflation. Pour ces pays, l'échantillon est décomposé en deux, de façon à séparer les périodes d'hyperinflation des autres pour le calcul de la moyenne et des écarts-types.

Les indicateurs de « crise aboutie » ne considèrent que les crises qui ont effectivement débouché sur une dépréciation du taux de change. Seul le taux de change est considéré et la perte de réserves n'intervient pas. Frankel et Rose (1996) et Milesi-Ferretti et Razin (1998), qui travaillent sur les pays émergents et en développement, retiennent comme indicateur la seule variation du change nominal. Ce choix peut être justifié par le fait que, pour les pays émergents, les attaques aboutissent la plupart du temps à une dépréciation. Les dépréciations anormales de change sont alors considérées comme des crises, après avoir éliminé les biais dus aux périodes d'hyperinflation.

L'indicateur de Frankel et Rose (1996) est le plus simple : il est égal à 1 lorsque la dépréciation du change excède 25 % sur un trimestre et si elle excède de 10 % celle de la période précédente, pour tenir compte d'une éventuelle hyperinflation.

Les indicateurs de Milesi-Ferretti et Razin se fondent sur l'indicateur de Frankel et Rose pour tenir compte des phénomènes d'hyperinflation et donnent des définitions supplémentaires. Le premier de leurs indicateurs est égal à 1 lorsque la dépréciation du change excède 25 % sur un trimestre et si elle excède le double de celle de la période précédente et si le taux de dépréciation de l'année précédente était inférieur à 40 %. Le deuxième indicateur est égal à 1 lorsque la dépréciation du change excède 15 % sur un trimestre et si elle excède de 10 % celle de la période précédente et si le taux de dépréciation de l'année précédente était inférieur à 10 %.

2.2. L'indicateur simultané de crise retenu

On a calculé chacun des indicateurs présentés plus haut. Les grandes crises, comme celles des pays latino-américains en 1982 et des pays asiatiques en 1997, sont en général identifiées par l'ensemble de ces indicateurs. Mais de nombreux points apparaissent comme des crises pour certains indicateurs et pas pour d'autres. Celui de Frankel et Rose, par exemple, donne un nombre de crises plus élevé que les autres et semble mettre en évidence des crises là où il n'y en a pas, notamment au Brésil. Ceux de Kaminsky, Lizondo et Reinhart identifient beaucoup moins de crises que les autres.

Les points identifiés par la chronologie des crises de Kaminsky et Reinhart (1996) sont très proches de ceux déterminés par l'indicateur de Milesi-Feretti et Razin. On a donc choisi de construire un indicateur qui soit la réunion ces deux indicateurs et d'étudier les points où ils diffèrent en les soumettant à l'expertise de spécialistes des pays émergents. La discussion a conduit à modifier certains points (quatre crises ont été ajoutées et deux enlevées).

2.3. Les crises dans l'échantillon

L'échantillon est composé de quinze pays émergents de différents continents : Asie (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande), Amérique latine (Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou), Europe (Hongrie, Pologne, Turquie) et Afrique (Afrique du Sud). La période retenue va du premier trimestre 1981 (1981 : 1) jusqu'au quatrième trimestre 1997 (1997 : 4), sur une périodicité trimestrielle, pour les pays où les données sont disponibles. Les données sont extraites des *Statistiques financières internationales* du Fonds monétaire international. Les statistiques d'endettement sont extraites des *World Debt Tables* de la Banque mondiale. Les données disponibles uniquement avec une périodicité annuelle ont été trimestrialisées.

Comme on ne s'intéresse qu'au déclenchement des crises et non à leur déroulement, les quatre trimestres suivant la crise (qui pourraient aussi être considérés comme crises) sont exclus de l'échantillon. Sur cet échantillon tronqué, l'indicateur simultané retenu conduit aux résultats suivants.

Tableau 2
Nombre de crises et de non-crisis (1981-1997)

Zones	Nombre de crises	% de crises dans le total des observations	Nombre de non-crisis	% de non-crisis dans le total des observations
Ensemble	39	3,7	1 008	96,3
Amérique latine	23	4,5	482	95,5
Asie	11	2,9	366	97,1
Autres (Europe de l'Est, Israël, Turquie)	5	3,0	160	97,0

NB : Chaque observation correspond à un trimestre pour un pays.

La probabilité *a priori* de crises au cours d'un quelconque trimestre de notre échantillon est de 3,7 %. On en déduit la probabilité *a priori*, à chaque trimestre donné, qu'il y ait une crise au cours de l'un des quatre trimestres suivants ; elle est environ égale à $3,7 \% \times 4 = 14,8 \%$. Les probabilités *a priori* de crise sont différentes par zone : dans cet échantillon, les crises sont plus fréquentes en Amérique latine qu'en Asie.

Tableau 3
Nombre de crises et de non-crisis par régions (1981-1997)

Région du monde	Nombre de crises	% du total des crises	Nombre de non-crisis	% du total des non-crisis	% de crises dans le total des observations
Amérique latine	23	59	482	4	4,5
Asie	11	28	366	36	2,9
Autres (Europe de l'Est, Israël, Turquie)	5	13	160	16	3,0
Total	39	100	1 008	100	3,7

3. La construction des scores

Les résultats existant dans la littérature économique ont conduit à retenir au préalable un ensemble de trente ratios ou variables susceptibles d'indiquer l'approche de crises. Ces ratios ont été sélectionnés un à un à l'aide d'une comparaison des distributions de chacun de ces ratios pour les pays en crise et les pays sans crise.

Ces ratios ont fait ensuite l'objet d'une analyse discriminante. L'ensemble de l'échantillon est décomposé en deux fichiers d'observations (pays en crise à une date donnée et pays sans crise à une date donnée avec l'ensemble des ratios correspondants). On considère ensuite seulement l'ensemble des pays sans crise à une date donnée. Cet ensemble est lui-même décomposé en cinq sous-ensembles : selon qu'une crise se produit ou non à un horizon de un, deux, trois ou quatre trimestres. Les cinq sous-ensembles sont les suivants :

- k = 1 pays observés un trimestre avant la crise,
- k = 2 pays observés deux trimestres avant la crise,
- k = 3 pays observés trois trimestres avant la crise,
- k = 4 pays observés quatre trimestres avant la crise,
- k = 5 pays qui ne sont pas en crise.

On analyse ainsi le profil des ratios quatre, trois, deux et un trimestre avant une crise. On suppose que pendant ces périodes, les pays concernés font apparaître un profil de ratios caractéristique qui les distingue des pays ou des périodes où il n'y a pas de crise. Le but est de trouver une combinaison de ratios qui permette de discriminer entre les pays en crise et les autres. Cette combinaison linéaire de n ratios, appelée « score », est obtenue par une analyse discriminante de Fisher³. Ainsi, la méthode revient à calculer un « score » qui reflète la situation économique du pays en indiquant l'approche éventuelle de crise. Cette analyse permet de calculer la probabilité qu'un pays en crise ait un certain score. Or, dans une optique de prévision, on souhaite obtenir la probabilité de crise à un horizon donné (ici un an) pour un pays, étant donné la valeur de son score. En utilisant la probabilité *a priori* de crise, la formule de Bayes permet de réaliser ce passage et d'associer les scores à des probabilités prévisionnelles de crise.

³ Cf. McLachlan (1992) pour une présentation détaillée de cette approche

Deux types de scores sont calculés : l'un sur l'ensemble de l'échantillon des pays et des périodes étudiés (score global) et l'autre sur des échantillons régionaux (scores régionaux). Le score synthétique sélectionne pour chaque pays le score obtenant les meilleurs taux de bons classements.

3.1. Le score global

Le score global est composé des six variables suivantes : les réserves rapportées à la masse monétaire M2, les réserves rapportées à la dette totale, la dette à court terme rapportée à la dette totale, la déviation du taux de change effectif réel par rapport à sa valeur de long terme (mesurant la surévaluation éventuelle), l'inflation, l'indicateur de contagion régionale.

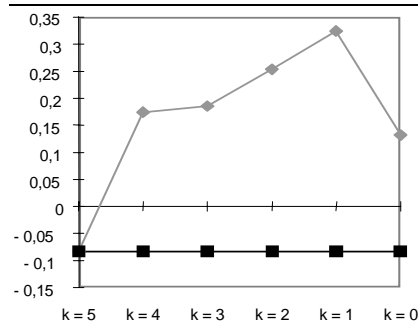
Ces facteurs jouent dans le sens attendu. Une augmentation de la dette à court terme par rapport à la dette totale et une hausse de l'inflation contribuent à dégrader le score d'un pays et donc à augmenter sa probabilité de crise. Il en est de même pour la baisse des réserves rapportées à la masse monétaire ou à la dette totale. La surévaluation et la présence de crises dans des pays voisins au trimestre précédent dégradent aussi le score.

Les graphiques suivants illustrent ces résultats par l'évolution des ratios moyens pour chaque groupe (crise et non-crise) à l'approche d'une crise ou, dans le cas où cette évolution n'est pas monotone, par la différence en termes de moyenne des ratios pour les périodes de crise et de non-crise⁴. Ces graphiques incluent aussi quelques ratios qui ne sont pas présents dans le score global mais qui figurent dans les scores régionaux. À l'approche d'une crise, on constate une dégradation très nette des ratios faisant intervenir les réserves. L'indicateur de surévaluation décline, lui aussi, sauf pour la période de la crise effective. Ceci est dû au fait que l'on inclut le trimestre de la vraie crise dans cette analyse pour ne pas exclure les crises ayant lieu au début de ces trimestres. Ceci conduit à « fausser » légèrement certains ratios pour le trimestre de la crise (correspondant au $k = 0$), mais permet de disposer de plus de périodes de crise pour l'analyse statistique.

Graphiques 1 et 2

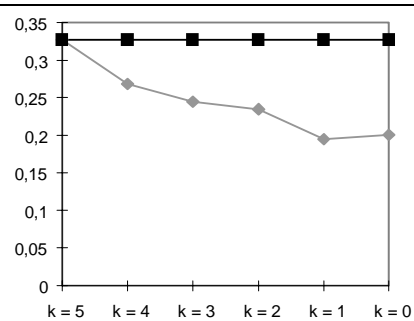
Surévaluation

Comparaison de valeurs moyennes pour différents k



Réserves/M2

Comparaison de valeurs moyennes pour différents k



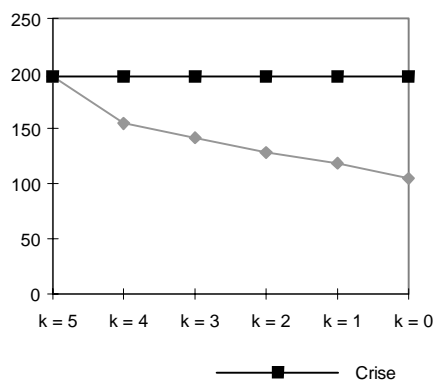
—■— Crise —◆— Non-crise

⁴ On notera que la différence entre les valeurs moyennes est implicite dans le critère du choix des variables potentiellement discriminantes (la distribution entière). Les graphiques présentés ici précisent ce critère en donnant l'ordre de grandeur de cette différence pour les moyennes.

Graphiques 3 et 4

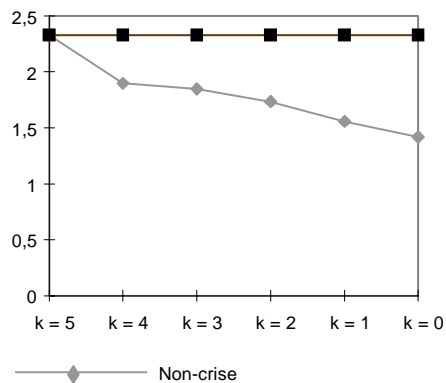
Réserves/dette totale

Comparaison de valeurs moyennes pour différents k



Réserves/importations

Comparaison de valeurs moyennes pour différents k

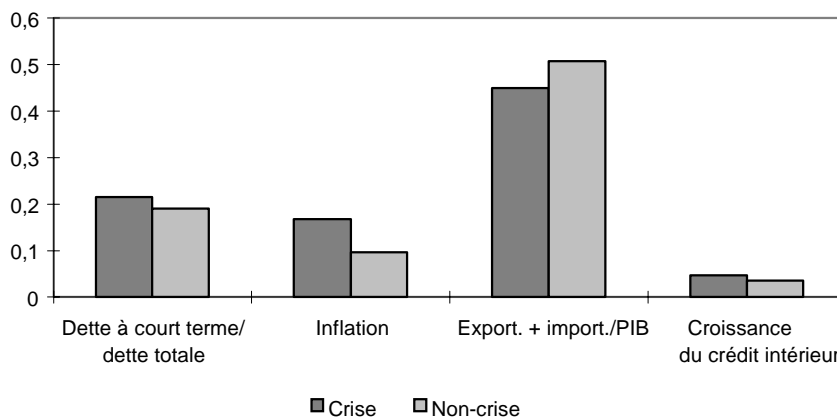


- k = 0* pays en crise
- k = 1* pays observés un trimestre avant la crise
- k = 2* pays observés deux trimestres avant la crise
- k = 3* pays observés trois trimestres avant la crise
- k = 4* pays observés quatre trimestres avant la crise
- k = 5* pays qui ne sont pas en crise

Graphique 5

Comparaison de valeurs moyennes

pour les périodes de crise et de non-crise



Les taux de bons classements permettent d'évaluer la qualité d'une fonction de score en comptant le nombre de points correctement classés par le score. Les résultats sont satisfaisants puisque le taux de bons classements est de 80 % environ (tableau 4).

Tableau 4
Taux de bons classements avec le score global

	(en %)	
	Si crise	Si non-crise
Crise prévue	79,6	20,4
Non-crise prévue	20,4	79,6

Ce taux de bons classements est relativement stable lorsque le score s'approche d'une crise. Ainsi, la capacité prédictive du score est à peu près la même si l'horizon de prévision passe de un à quatre trimestres (tableau 5).

Tableau 5
Taux de bons classements quand la crise s'approche

	(en %)					
	Crise	Crise dans 1 trimestre	Crise dans 2 trimestres	Crise dans 3 trimestres	Crise dans 4 trimestres	Pas de crise dans les 4 trimestres suivants
Identification d'une crise	83,3	80,0	79,3	85,2	69,2	20,4
Identification d'une non-crise	16,7	20,0	20,1	14,8	30,8	79,6

Dans l'ensemble, les crises sont anticipées de manière satisfaisante et la perspective des crises est bien identifiée. En ce qui concerne la crise asiatique de 1997, la Thaïlande, ainsi que les Philippines, sont bien identifiées comme des pays à grand risque. Mais, dans le score global, les crises en Indonésie et en Malaisie ne sont pas correctement prévues.

L'indicateur de contagion régionale joue un rôle important dans ce score, notamment pour la crise asiatique. Il agit avec un trimestre de retard lorsqu'une crise a été observée dans une région. Cependant, lorsque le score prévoit une crise dans un pays sans que celle-ci soit encore avérée, l'indicateur de contagion n'est pas modifié pour les pays de la zone.

3.2. Les scores régionaux

L'analyse précédente peut être affinée et poursuivie dans plusieurs directions. L'échantillon peut être décomposé en deux sous-périodes, afin de vérifier si les facteurs précurseurs des crises sont les mêmes d'une période à l'autre. Mais des travaux préliminaires ont montré que la décomposition de l'échantillon sur une base géographique (Asie et Amérique latine) est plus pertinente. On a procédé à cette décomposition géographique et recommencé l'exercice précédent sur deux sous-ensembles : les pays d'Asie, d'une part, et les pays d'Amérique latine, d'autre part.

Le score de l'Amérique latine reprend quatre variables du score global — les réserves sur la masse monétaire M2, les réserves sur la dette totale, la déviation du taux de change effectif réel de sa valeur de long terme, l'inflation — et ajoute une variable spécifique : les réserves sur importations. La couverture des importations par les réserves de change s'avère cruciale dans une zone où les déficits courants sont chroniques.

Le score de l'Asie reprend trois ratios du score global — les réserves sur la masse monétaire M2, la déviation du taux de change effectif réel de sa valeur de long terme et la dette à court terme sur dette totale — et ajoute la croissance réelle du crédit intérieur, le taux d'ouverture (exportations + importations/produit intérieur brut) et le *spread* par rapport au taux d'intérêt américain. Les résultats ne sont pas étonnants car la croissance trop forte du crédit a souvent été désignée comme un des facteurs de la crise récente en Asie. La hausse rapide des taux d'ouverture a aussi sans doute fragilisé certains pays asiatiques.

Pour la Malaisie et les Philippines, d'une part, et pour la Bolivie, le Chili et la Colombie, d'autre part, la prévision des crises est améliorée si l'on prend en compte le score régional au lieu du score global.

Les résultats individuels synthétiques utilisent pour chacun des pays celui des deux scores (global ou régional) qui donne pour le pays considéré le meilleur résultat en termes de taux de bons classements. Les crises sont, dans l'ensemble, bien prévues par cet indicateur. C'est notamment le cas pour la crise asiatique de 1997 en Malaisie, en Thaïlande, et aux Philippines. Cependant, la crise en Indonésie n'est pas correctement prise en compte. La difficulté d'identifier cette dernière crise est connue et existe aussi dans les autres modèles de prévision des crises de change.

Tableau 6
Taux de bons classements avec le score synthétique

	(en %)	
	Si crise	Si non-crise
Crise prévue	Prob(crise prévue/crise) = 83,1	Prob(crise prévue/non-crise) = 18,6
Non-crise prévue	Prob(non-crise prévue/crise) = 16,9	Prob(non-crise prévue/non-crise) = 81,4

Cette étude montre que les crises de change dans les pays émergents comportent des facteurs fondamentaux qui sont présents avant le déclenchement des crises. Il ne s'agit donc pas de phénomènes purement auto-réalisateurs. Le modèle présenté ici produit des résultats relativement satisfaisants dans son échantillon : le taux de crises et de non-crisis correctement prévues dépasse les 80 %. Ce type de score doit être considéré comme une aide à la décision. Il ne peut naturellement pas se substituer à l'expertise, qui doit toujours compléter l'information apportée par le score. Ceci est particulièrement vrai dans le cas des pays pour lesquels la qualité des statistiques est faible.

Bibliographie

Berg A. et C. Patillo (1998) : « Are Currency Crises Predictable? A Test », *IMF Working Paper* 98/154, novembre.

Borensztein E. (1999) : *Anticipating Balance of Payments Crises: The Role of Early Warning Systems*, mimeo IMF.

Burkart O. et V. Coudert (à paraître) : *Leading Indicators to Assess the Financial Stability of Emerging Economies*, Document de discussion et d'étude de la Commission bancaire ([www.banque-france.fr/informations bancaires et financières/la Commission bancaire et le contrôle bancaire](http://www.banque-france.fr/informations_bancaires_et_financieres/la_Commission_bancaire_et_le_contrôle_bancaire)).

Corsetti G., P. Pesenti et N. Roubini (1998) : « Paper Tigers? A Preliminary Assessment of the Asian Crisis », *NBER – Bank of Portugal International Seminar on Macroeconomics*, 14-15 juin.

Deutsche Bundesbank (1999) : « Die Bedeutung von Fundamentalfaktoren für die Entstehung von Währungskrisen in Entwicklungs- und Schwellenländern », *Monatsbericht*, avril.

Eichengreen B., A. Rose et C. Wyplosz (1995) : « Exchange Rate Mayhem: the Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks », *Economic Policy*, 21, p. 249-312.

Frankel J. et A. Rose (1996) : « Currency Crashes in Emerging Markets: an Empirical Treatment », *Journal of International Economics* 41, p. 351-366.

Hardy D. et C. Pazarbasioglu : « Leading Indicators or Banking Crises: Was Asia Different? », *Working Paper* 98/91.

Kamin S. B. (1999) : « The Current International Financial Crisis: How much is New? », *Journal of International Money and Finance*, vol. 18, n° 4.

Kaminsky G. et C. Reinhart (1996) : « The "Twin" Crises: The causes of Banking and Balance of Payments Problems », Board of Governors of Federal Reserve System, *International Finance Discussion Papers* n° 544, mars.

Kaminsky G., S. Lizondo et C. Reinhart (1997) : « Leading Indicators of Crises », *IMF Working Paper* n° 97/79.

Lachenbruch P. A. et M. A. Mickey (1968) : « Estimation of Error Rates in Discriminant Analysis », *Technometrics*, 10, p. 1-10.

McLachlan G. J. (1992) : *Discriminant Analysis and Statistical Pattern Recognition*, Wiley, New York.

Milesi-Ferretti G. et A. Razin (1998) : « Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities », *IMF Working Paper* 98/89.

Radelet S. et J. Sachs (1998) : « The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.

Sachs J., A. Tornell et A. Velasco (1996) : « Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995 », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1998

Les délais de paiement, mesurés à partir des données comptables des entreprises recensées dans le fichier Fiben de la Banque de France, se sont réduits en 1998 dans l'industrie et plus généralement dans l'ensemble de l'économie, ce qui constitue un retour à la tendance longue de diminution des délais observée depuis 1989.

Le solde du crédit interentreprises s'établit ainsi à 15,4 jours de chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'économie (en repli de 0,5 jour par rapport à 1997) et à 26,7 jours pour la seule industrie (- 1,1 jour).

Toutefois, la particularité des données de 1998 est que le repli du solde est effectif dans toutes les tranches de taille, alors que, sur longue période, il était en diminution dans les grandes sociétés (de 28,5 jours en 1989 à 22,8 jours en 1998), mais en hausse chez les entreprises de moins de 20 salariés (de 4,1 jours à 15,4 jours).

Une comparaison internationale sur l'ensemble de la période montre que la France occupe, en matière de délais de paiement, une position intermédiaire entre les pays à délais élevés (Espagne, Italie) et ceux dont les habitudes commerciales se traduisent par des règlements plus rapides (États-Unis, Allemagne).

Bernard BARDES
*Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises*

L'Observatoire des entreprises analyse chaque année, grâce aux données comptables collectées dans la base Fiben¹, l'évolution des délais de paiement et du solde du crédit interentreprises². Les travaux dans ce domaine (cf. bibliographie) permettent à des organismes comme l'Observatoire des délais de paiement et le Conseil national du crédit et du titre de mieux évaluer le rôle de ce mode de financement, plus important en volume que les crédits de trésorerie accordés par le système bancaire aux entreprises³.

Ils apportent également une contribution à la réflexion à un niveau international, l'Union européenne se préoccupant d'infléchir les pratiques de règlement entre entreprises (cf. le projet de directive européenne sur les délais de paiement)⁴.

Le présent article s'appuie sur les statistiques détaillées de moyennes publiées récemment par l'Observatoire des entreprises sur la période 1989-1998⁵; des statistiques en ratios moyens leur sont adjointes (cf. encadré).

Avant d'examiner successivement les délais clients, les délais fournisseurs et le solde du crédit interentreprises, tant sur la dernière année connue (1998) que sur l'ensemble de la période, il est utile de rappeler que les données utilisées ne permettent pas de mesurer les retards de paiement, mais les délais effectifs évalués à partir des bilans annuels.

1. Les délais clients

1.1. Un repli sensible en 1998

La rupture de la tendance longue à la diminution des délais clients observée en 1997 ne s'est pas confirmée en 1998.

Cette reprise de l'allègement des délais clients exprimés en moyenne (cf. graphiques 1 et 4 ci-après) se traduit par un repli de 1,5 jour pour l'ensemble de l'économie. Pour les seules entreprises de l'industrie, la baisse est de 2,4 jours. Ces mouvements compensent, et même plus, les progressions enregistrées en 1997 (+ 0,6 jour pour l'ensemble de l'économie et + 1 jour pour la seule industrie).

¹ Fiben (Fichier bancaire des entreprises) est un fichier de renseignements créé et géré par la Banque de France pour répondre à ses propres besoins et à ceux des établissements de crédit. Il recense des informations de diverses natures (données descriptives et comptables) sur 2,7 millions d'entreprises et compte environ 190 000 bilans annuels.

² Cf. l'encadré en fin d'article pour la définition précise des délais de paiement et du solde du crédit interentreprises

³ Selon la base Suse de l'INSEE, le volume des créances commerciales a été évalué à 2 157 milliards de francs en 1996. À titre de comparaison, les crédits de trésorerie du système bancaire aux entreprises s'élevaient, la même année, à 810 milliards de francs. Les dettes commerciales sont, par nature, d'un montant très proche de celui des créances, la différence étant due aux créances sur les administrations et le reste du monde. C'est en s'attachant au solde des dettes fournisseurs et créances clients par types d'entreprises et par secteurs que l'on peut analyser de façon pertinente le crédit interentreprises.

⁴ Cf. notamment, à ce sujet, *Les Échos* du 19 octobre 1999

⁵ Bardes B., Cochonneau D. et Nivelais M. (1999) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises – Statistiques de 1989 à 1998 en nomenclature NAF », *Études de l'Observatoire des entreprises*, 1999, Banque de France.

Rappelons, toutefois, que les concepts étudiés ci-après ne peuvent pas prendre en compte de fortes variations infra-annuelles des achats ou du chiffre d'affaires, ce qui explique que les délais de paiement ont tendance à augmenter par un simple effet mécanique (relèvement sensible de l'activité en fin d'année) lors des périodes de reprise comme en 1994 ou 1997⁶.

En 1997, la hausse des délais clients dans l'ensemble de l'économie était de 0,4 jour pour les grandes entreprises, contre 0,8 jour pour les PME et 0,5 jour pour les plus petites sociétés. Au sein même de la taille « grandes entreprises », c'étaient les firmes les plus importantes qui avaient enregistré une nette progression de leurs délais clients (+ 4,9 jours), alors que celles de 500 à 2 000 personnes enregistraient un repli de 0,5 jour.

En 1998, la distinction par tailles montre que le tassement des délais clients a été de 1,8 jour pour les grandes entreprises, contre 1,3 jour pour les PME et 1,5 jour pour les sociétés de moins de 20 personnes. Les grandes entreprises profitent donc davantage du retour à la baisse, alors même qu'elles avaient connu la hausse la plus faible en 1997.

Cette fois, parmi les grandes entreprises, la diminution a été de 2,1 jours pour celles de plus de 2 000 salariés, contre 1,7 jour dans les firmes dont l'effectif était compris entre 500 et 2 000 personnes.

Pour les seules entreprises de l'industrie, la baisse des délais clients (- 2,4 jours) est plus homogène, avec une évolution de - 2,6 jours dans les PME et dans les grandes sociétés, contre - 2,3 jours dans les très petites entreprises.

1.2. La diminution importante des délais clients sur longue période se confirme

Les résultats observés sur 1998 ont encore accru l'ampleur du recul observé sur les dix dernières années. Au cours de cette période (1989-1998), la baisse des délais clients dans l'ensemble de l'économie a atteint 6,4 jours de chiffre d'affaires.

Pour les entreprises de l'industrie, le tassement est encore plus sensible : de 79,5 jours en 1989 à 73 jours en 1998, soit un recul de 6,5 jours.

1.3. L'évolution est très différenciée selon la taille des sociétés

Si la tendance longue au recul des délais clients se vérifie quelle que soit l'importance des entreprises, des différences significatives sont à noter dans l'évolution sur la période 1989-1998. Le repli a été nettement plus sensible dans les grandes entreprises (- 9,6 jours) que dans les PME (- 6,8 jours) et, surtout, que dans les très petites entreprises (- 3,1 jours).

Pour les seules sociétés de l'industrie, la hiérarchie est similaire, mais encore plus marquée, puisque les replis atteignent - 11,1 jours dans les grandes firmes et - 7,8 jours dans les PME, contre - 2,6 jours dans les très petites sociétés industrielles.

⁶ Cf. « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1988 à 1997 », É. Kremp et B. Bardes, *Bulletin de la Banque de France*, n° 60, décembre 1998

L'approche en termes de ratios moyens fait apparaître des tendances assez proches, que ce soit pour l'ensemble de l'économie ou pour la seule industrie (cf. graphiques 1 et 4).

1.4. La tendance est similaire dans les différents secteurs

Le mouvement de repli des délais clients de 1989 à 1998 est général, quel que soit le secteur étudié au niveau 16 de la nomenclature NAF⁷.

La baisse est particulièrement sensible dans les industries de biens d'équipement (- 7,3 jours) et des biens intermédiaires (- 7,1 jours), ainsi que dans les activités de services aux entreprises (- 6,9 jours) et de commerce (- 6,7 jours).

En revanche, le repli est peu important dans les secteurs de l'agriculture (- 1,9 jour) et dans l'industrie automobile (- 1,5 jour).

Comme pour les années antérieures, les résultats obtenus en 1998 sur les délais clients dans l'ensemble de l'économie recouvrent des niveaux sectoriels très différents. En effet, si la moyenne non pondérée des délais clients s'est établie à 58,3 jours de chiffre d'affaires tous secteurs confondus, sa valeur varie de 14,2 jours dans les services aux particuliers à 83,6 jours pour les industries de biens d'équipement et à 83,5 jours pour les services aux entreprises, ainsi qu'à 81,6 jours dans le secteur de la construction. Ces trois secteurs avaient déjà les délais clients les plus élevés en 1996 et en 1997.

La dispersion des délais clients d'un secteur d'activité à l'autre reste ainsi nettement plus importante que celle selon la taille des entreprises à l'intérieur d'un secteur donné. Cette constatation implique de toujours prendre des précautions lors de l'interprétation des différences de niveau dues à l'importance des sociétés. Elle rappelle aussi que le niveau absolu des délais clients est fortement lié à des habitudes de règlements propres à chaque métier. De plus, dans les activités de cycle long, les entreprises bénéficient d'avances et acomptes clients non pris en compte dans la présente étude.

2. Les délais fournisseurs

2.1. En 1998, les délais fournisseurs reprennent leur diminution

Comme pour les délais clients, la rupture de la tendance longue à la diminution des délais fournisseurs constatée en 1997 ne s'est pas renouvelée en 1998.

Les délais fournisseurs connaissent, en effet, un nouveau repli (cf. graphiques 2 et 5 ci-après), de l'ordre de 1,6 jour pour l'ensemble de l'économie et de 2,5 jours pour l'industrie. L'ampleur de ces reculs compense les petites hausses notées en 1997 (+ 0,4 jour pour l'ensemble de l'économie, + 1,4 jour pour l'industrie).

⁷ Nomenclature d'activités française

Par tailles d'entreprises, les différences d'évolution des délais fournisseurs sont moins prononcées que pour les délais clients dans l'ensemble de l'économie. La diminution a été de 2,2 jours dans les grandes sociétés, de 1,3 jour dans les PME et de 1,9 jour dans les plus petites entreprises.

La situation des grandes entreprises s'est, ainsi, encore améliorée en 1998, puisqu'elles connaissent une baisse à la fois de leurs délais fournisseurs (- 2,2 jours) et de leurs délais clients (- 1,8 jour, cf. *supra*).

Dans l'industrie seule, la baisse est assez proche dans les grandes firmes (- 2,6 jours), dans les PME (- 2,4 jours) et dans les très petites entreprises (- 2,7 jours).

2.2. Une diminution importante sur la période 1989-1998

Le nouveau mouvement de repli des délais fournisseurs (exprimés en jours d'achats) observé en 1998 confirme l'ampleur du recul sur longue période.

Dans l'ensemble de l'économie, comme pour les seules entreprises de l'industrie, le repli est de 8,3 jours entre 1989 et 1998.

2.3. Un recul plus homogène quelle que soit la taille des entreprises

L'influence de la taille des entreprises est relativement faible dans les évolutions observées pour la période 1989-1998. Dans l'ensemble de l'économie, le repli est de 5 jours pour les grandes firmes, de 8,6 jours pour les PME et de 7,1 jours pour les très petites sociétés.

De même, pour les seules entreprises industrielles, la baisse sur dix ans a été de 4,1 jours pour les grandes sociétés, de 8,8 jours pour les PME et de 6,6 jours pour les très petites entreprises.

L'amélioration de la situation des grandes entreprises en termes de charges de trésorerie provient donc de la réduction des délais clients qu'elles obtiennent et non d'une plus grande maîtrise des délais fournisseurs.

2.4. La tendance générale se retrouve dans tous les secteurs d'activité

Sur la période 1989-1998, le repli des délais fournisseurs est général (à l'exception des activités immobilières), mais d'ampleur variable (de - 12,5 jours dans les industries de biens d'équipement à - 1,5 jour dans les industries agro-alimentaires).

Cependant, comme pour les délais clients, l'examen des délais fournisseurs fait ressortir une grande dispersion sectorielle. Calculé en jours d'achats, le résultat pour l'ensemble de l'économie est de 66,7 jours, mais la dispersion va de 53 jours pour les industries agro-alimentaires à 80,3 jours pour le secteur des services aux entreprises et à 81,7 jours pour les industries de biens d'équipement.

Une telle dispersion, même si elle est nettement moins importante que pour les délais clients, doit rester à l'esprit dans toute analyse du phénomène. Toutefois, elle se réduit, puisque l'écart maximal revient de 39,6 jours en 1989 à 28,7 jours en 1998, les valeurs extrêmes s'établissant à 53 jours dans les industries agro-alimentaires et 81,7 jours dans les industries de biens d'équipement.

3. Le solde du crédit interentreprises

3.1. Un léger repli en 1998

Comme les délais clients et les délais fournisseurs ont évolué de manière similaire en 1998, le solde du crédit interentreprises a peu bougé. Son repli n'est que de 0,5 jour pour l'ensemble de l'économie (de 15,9 jours à 15,4 jours), mais atteint 1,1 jour pour l'industrie (26,7 jours en 1998, contre 27,8 jours en 1997). Mesuré en moyenne non pondérée, il diminue entre 1997 et 1998 quelle que soit la taille des sociétés⁸.

Le solde du crédit interentreprises reste assez sensiblement différent selon les secteurs. Certains ont un solde positif élevé (ils sont donc fortement prêteurs), comme les services aux entreprises (47,1 jours de chiffre d'affaires), la construction (33,5 jours) et les industries de biens d'équipement (33,2 jours). D'autres sont structurellement emprunteurs, avec un solde négatif de - 12,9 jours pour les services aux particuliers, de - 9,9 jours pour les sous-secteurs de la réparation automobile et de - 25,8 jours pour le commerce de détail.

3.2. Une stabilité d'ensemble sur longue période

La relative stabilité d'ensemble du solde du crédit interentreprises sur longue période se vérifie une fois de plus (cf. graphiques 3 et 6 ci-après) entre 1989 et 1998, mais masque depuis plusieurs années des évolutions différentes selon la taille des entreprises.

On observe, en effet, un allongement progressif pour les très petites entreprises, un léger repli pour les PME et une diminution nette et régulière pour les grandes sociétés, pour l'ensemble des secteurs comme pour les seules activités industrielles.

- Dans l'ensemble de l'économie, le solde passe, pour les très petites entreprises, de 4,1 jours en 1989 à 10,5 jours en 1998, alors que celui des grandes sociétés descend de 28,5 jours à 22,8 jours, et celui des PME de 23,1 jours à 22,7 jours.
- Dans l'industrie, le phénomène est également sensible, puisque le solde du crédit interentreprises grimpe de 18,9 jours à 24,7 jours pour les plus petites entreprises, alors que celui des PME tombe de 31,6 jours à 28,4 jours et, surtout, celui des grandes firmes diminue de 10,1 jours (de 33,5 jours à 23,4 jours).

⁸ Par contre, l'évaluation en ratio moyen fait apparaître un alourdissement du crédit interentreprises chez les grandes entreprises (+ 2 jours), traduisant surtout un « effet échantillon » du fait de l'absence, en 1998, de quelques grandes entreprises.

Ces évolutions sur longue période proviennent surtout de la diminution des délais clients, plus accentuées pour les grandes firmes (cf. *supra*), alors que les évolutions des délais fournisseurs ont une plus grande stabilité.

Les plus petites entreprises ont donc à financer l'alourdissement relatif de leur solde de crédit interentreprises, ce qui peut provoquer leur défaillance, alors que les grandes sociétés parviennent à réduire les charges correspondantes grâce à leurs efforts de maîtrise des délais clients.

Cette évolution divergente du solde du crédit interentreprises selon l'importance des sociétés se retrouve à des degrés divers dans presque tous les secteurs d'activité.

4. Comparaison internationale sur longue période

4.1. Les créances clients évoluent en général assez lentement

Il est possible de comparer les créances clients de différents pays grâce à la base Bach⁹, base de comptes harmonisés sur les entreprises, et d'apporter ainsi un éclairage sur cet aspect des relations commerciales très lié aux habitudes de facturation de chaque pays. Afin de ne pas alourdir les graphiques, la comparaison porte sur six pays (la France et ses principaux partenaires commerciaux) et sur les entreprises de l'industrie pendant la période 1989-1998.

Avant toute interprétation, il est nécessaire de rappeler que les comparaisons internationales en niveau sont toujours à manier avec prudence, car les concepts et les règles comptables varient d'un pays à l'autre malgré les efforts d'harmonisation menés pour la constitution de la base Bach¹⁰.

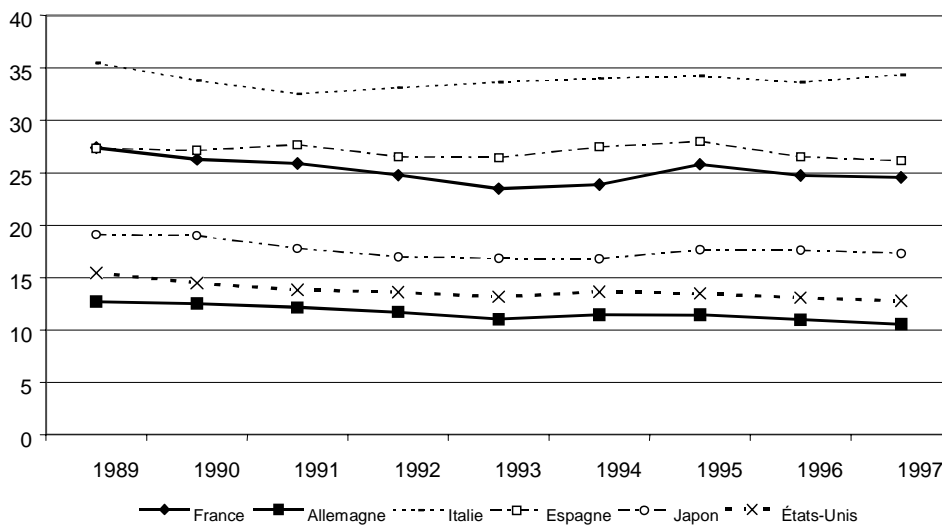
Comme la notion de chiffre d'affaires utilisée dans le reste de cet article pour la définition des délais clients n'est pas disponible pour tous les pays, les créances clients¹¹ sont ici rapportées au total du bilan.

⁹ Bach (*Bank for the Accounts of Companies Harmonized*) est une base de données gérée et distribuée par la direction générale des Affaires économiques et financières (DGII) de la Commission européenne. Bach contient des informations agrégées et harmonisées sur les comptes annuels des entreprises non financières, et couvre onze pays européens, le Japon et les États-Unis.

¹⁰ Dans la liasse fiscale, les créances clients et les dettes fournisseurs comprennent, en France, les créances et les dettes vis-à-vis des « groupe et associés », alors qu'elles sont exclues en Allemagne. La méthodologie Centrale de bilans de la Banque de France permettrait de les identifier.

¹¹ Le schéma comptable de la base Bach repose sur une décomposition de l'actif net. En conséquence, le poste « amortissements et provisions » (BY) est soustrait du poste « clients et comptes rattachés » (BX). Le poste BY représente, en moyenne, 5 % à 6 % du poste BX.

Poids des créances clients dans le total des bilans
Industrie



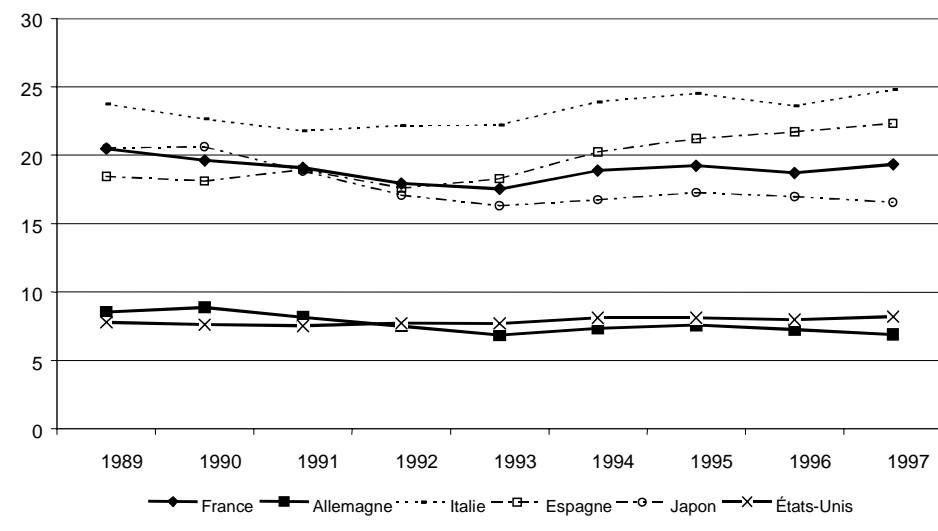
L'élément remarquable commun aux six pays est la tendance générale à une baisse, certes limitée, des créances clients en proportion du total des bilans.

La hiérarchie entre les pays reste stable avec des niveaux plus élevés en France, en Espagne, et surtout en Italie, alors que les États-Unis et l'Allemagne, du fait de pratiques commerciales telles que les escomptes de règlement, se situent à un niveau plus faible, le Japon occupant une situation intermédiaire.

4.2. Les dettes fournisseurs

La base Bach permet également de comparer le niveau et l'évolution des dettes fournisseurs dans ces mêmes six pays. Pour cela, les dettes fournisseurs sont comparées au total des bilans dans l'industrie, la notion d'achats utilisée précédemment pour la France n'étant pas disponible dans l'ensemble des pays sous revue.

Poids des dettes fournisseurs dans le total des bilans Industrie



Le poids des dettes fournisseurs dans le total des bilans évolue lentement dans tous les pays étudiés ; mais, contrairement au poids des créances clients, il remonte dans certains pays comme l'Espagne, l'Italie et la France.

La comparaison avec le poids des créances clients fait apparaître trois types de comportements :

- pour la France, l'Italie et l'Espagne, les créances clients importantes s'accompagnent de dettes fournisseurs élevées ;
- pour les États-Unis et l'Allemagne, les habitudes commerciales conduisent à des créances clients et dettes fournisseurs faibles ;
- au Japon, les créances clients et les dettes fournisseurs se situent à des niveaux médians par rapport aux autres pays.

Au total, l'année 1998 a été marquée en France par un retour à la tendance longue de diminution des délais clients et des délais fournisseurs observée depuis 1988. Comme en 1994, le retournement à la hausse enregistré en 1997 ne s'est pas confirmé l'année suivante, ce qui semble indiquer qu'il s'agissait surtout d'un biais lié à une reprise d'activité en fin d'année.

La situation prêteuse des entreprises diminue légèrement en moyenne en 1998, quelle que soit leur taille, ce qui participe à l'amélioration de leur situation de trésorerie ¹².

¹² Cf. « La situation des entreprises industrielles – Bilan 1998 », B. Bardes, Y. Lecoupeur et B. Planès, *Études de l'Observatoire des entreprises*, 1998, Banque de France

Définitions

Une bonne compréhension des véritables enjeux du crédit interentreprises nécessite une définition précise des concepts utilisés. Les délais de paiement et le solde du crédit interentreprises, aussi appelé solde commercial brut, peuvent être appréhendés de deux façons.

D'un point de vue microéconomique :

- le ratio « délais clients » rapporte les créances clients (effets escomptés non échus inclus) au chiffre d'affaires TTC, multiplié par 360, pour être exprimé en nombre de jours de chiffre d'affaires ;
- le ratio « délais fournisseurs » rapporte les dettes fournisseurs aux achats et autres charges externes TTC, multiplié par 360, pour être exprimé en nombre de jours d'achats ;
- le solde du crédit interentreprises correspond au solde, exprimé en jours de chiffre d'affaires, des créances clients de l'entreprise et de ses dettes fournisseurs. On peut le définir de façon équivalente comme la différence entre le ratio délais clients et le ratio délais fournisseurs, ce dernier étant corrigé du ratio achats sur chiffre d'affaires. Il reflète la situation prêteuse (solde positif) ou emprunteuse (solde négatif) de l'entreprise.

On calcule ensuite des moyennes de ratios individuels, aussi appelées moyennes non pondérées. Cette approche microéconomique, où chaque entreprise, quelle que soit sa taille, exerce le même poids dans le calcul de la moyenne, permet de prendre en compte l'hétérogénéité des observations individuelles.

D'un point de vue macroéconomique :

- pour les délais de paiement, on calcule le total cumulé des créances clients et le total cumulé des dettes fournisseurs de l'ensemble des sociétés, ces totaux étant respectivement rapportés au total cumulé des chiffres d'affaires et au total cumulé des achats, et toujours multipliés par 360 pour être exprimés en jours (de chiffre d'affaires ou d'achats) ;
- le solde du crédit interentreprises est égal à la différence entre le total cumulé des créances clients et le total cumulé des dettes fournisseurs de l'ensemble des sociétés, cette différence étant rapportée au total cumulé des chiffres d'affaires et multipliée par 360.

Cette approche macroéconomique accorde à chaque entreprise un poids proportionnel à sa taille et reflète donc plus particulièrement le comportement des grandes entreprises. Elle repose sur le calcul d'un ratio moyen, qui peut être interprété comme une moyenne des ratios individuels, pondérés par le dénominateur de chaque ratio.

Les entreprises subissent une charge d'endettement car l'encours total des créances clients des entreprises est supérieur à celui de leurs dettes fournisseurs. Ceci est dû à plusieurs facteurs.

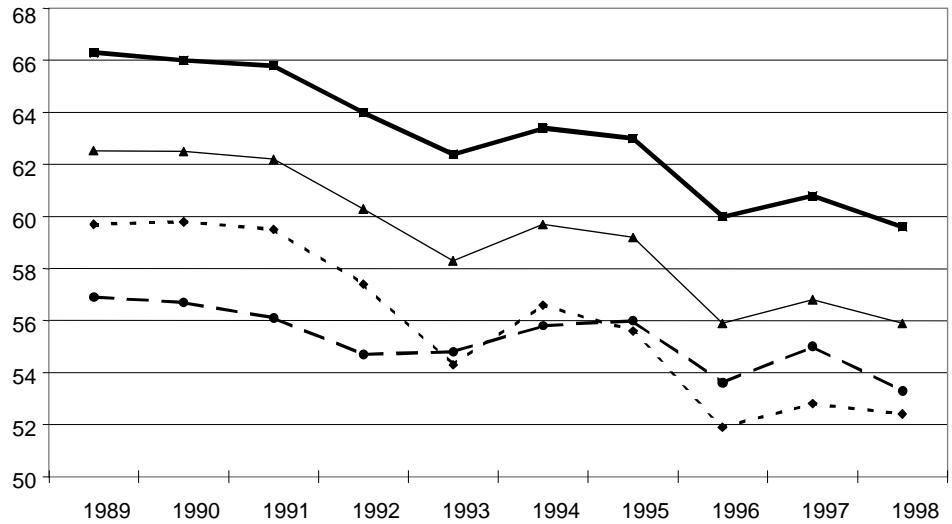
- D'une part, les avances et acomptes versés aux fournisseurs et les avances et acomptes reçus des clients ne sont pas inclus dans les créances clients et les dettes fournisseurs. Or, si ces postes sont de faible montant dans la plupart des secteurs, ils jouent, pour les avances clients, un rôle important dans les secteurs à cycle d'exploitation long, comme le bâtiment.
- D'autre part, les créances et les dettes commerciales des entreprises comprennent comme clients et fournisseurs, non seulement des entreprises, mais également l'État, les collectivités locales, les ménages et les non-résidents.

Les travaux de l'Observatoire des entreprises à partir de la base Fiben ont jusqu'à présent privilégié l'approche microéconomique pour analyser le comportement de l'entreprise-type. En effet, l'approche macroéconomique nécessite une information sur l'ensemble des entreprises, car l'absence éventuelle d'informations sur certaines catégories ou la sous-représentation de certaines catégories par rapport à d'autres peut conduire à une mauvaise interprétation des niveaux ou/et des tendances macroéconomiques. Néanmoins, la constitution de séries chronologiques sur la période 1989-1998 et la confrontation des évolutions macroéconomiques issues de la base Fiben avec celles de la base Suse suggèrent que si les niveaux doivent être interprétés avec précaution, les tendances macroéconomiques calculées à partir de la base Fiben sont représentatives.

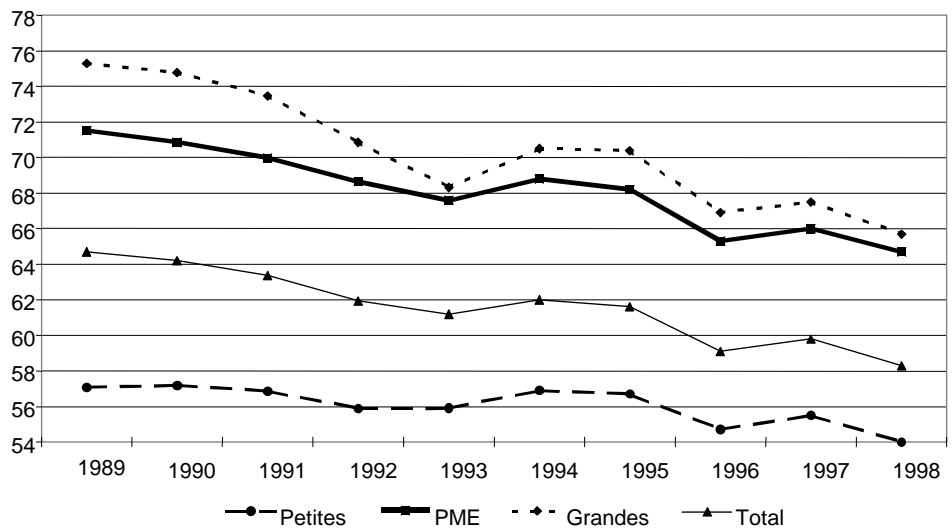
Graphique 1

Délais clients par tailles d'entreprises
Ensemble de l'économie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens (pondérés par l'importance des entreprises)



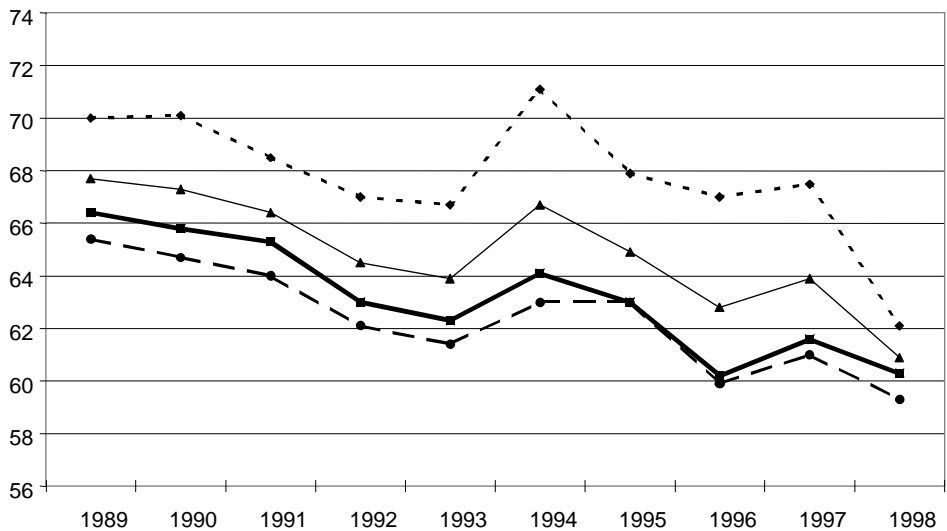
Moyennes de ratios (non pondérées)



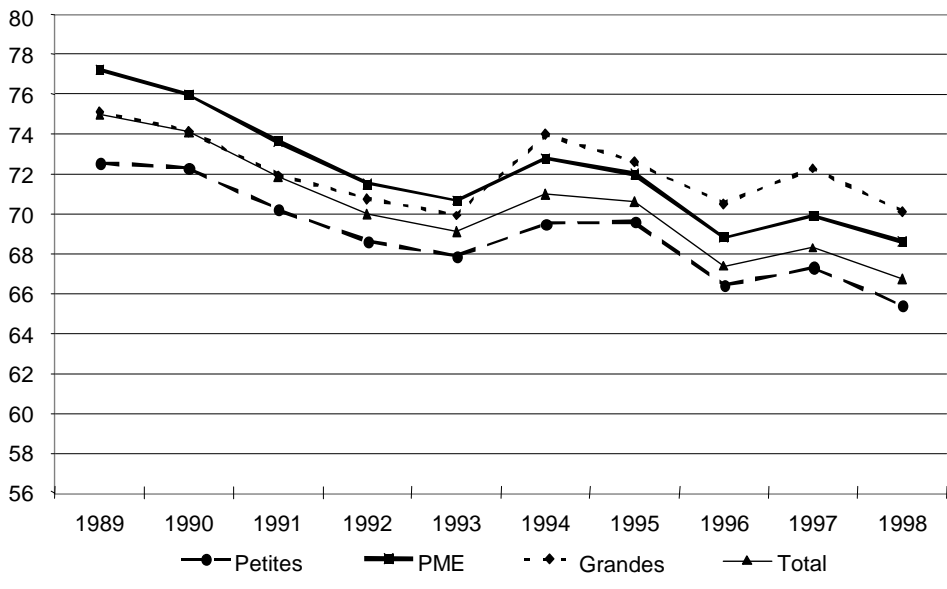
Graphique 2

Délais fournisseurs par tailles d'entreprises
Ensemble de l'économie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens (pondérés par l'importance des entreprises)



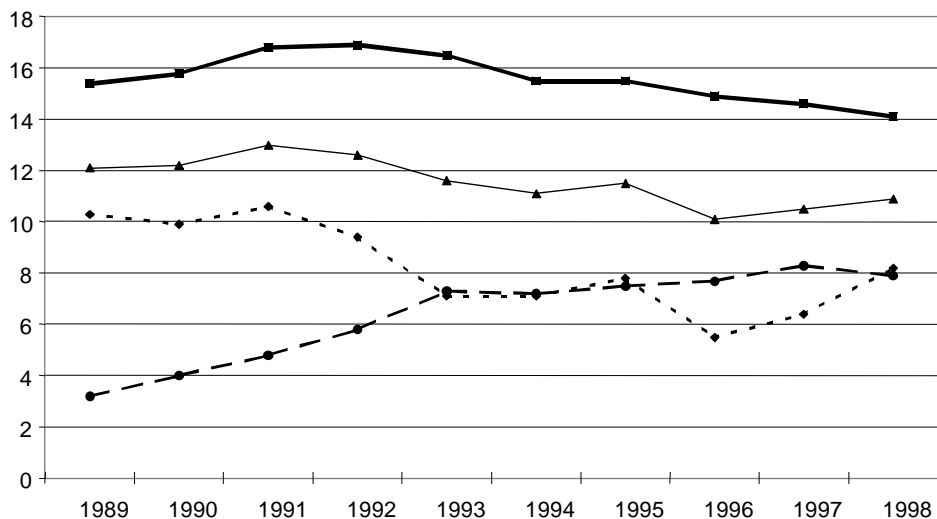
Moyennes de ratios (non pondérées)



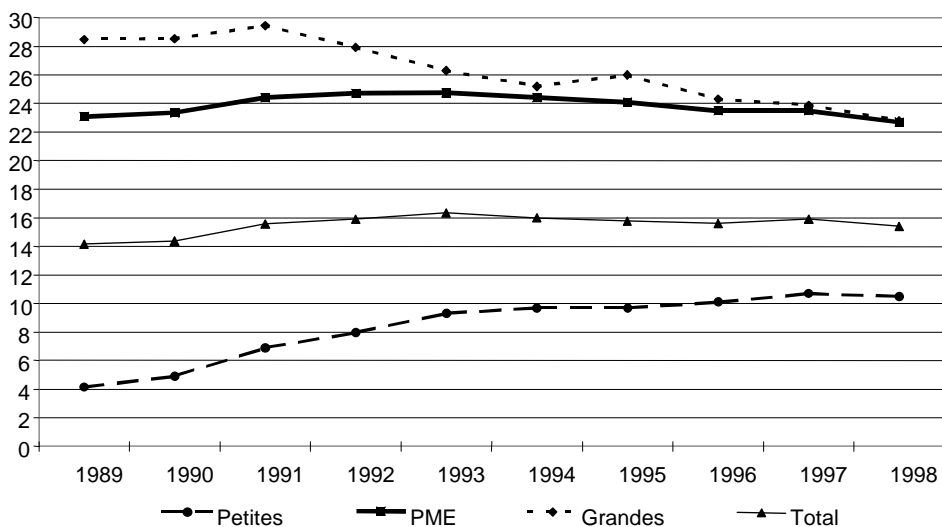
Graphique 3

Solde du crédit interentreprises par tailles d'entreprises
Ensemble de l'économie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens (pondérés par l'importance des entreprises)



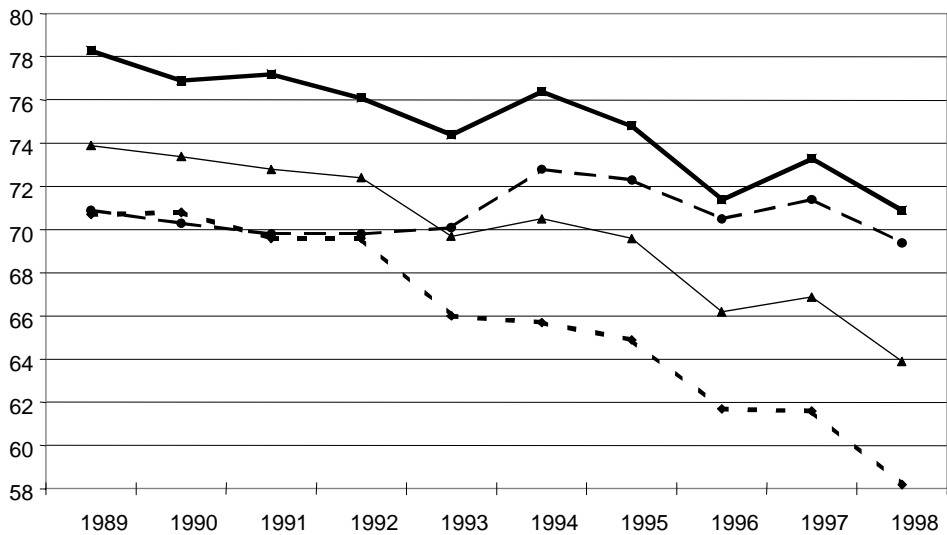
Moyennes de ratios (non pondérées)



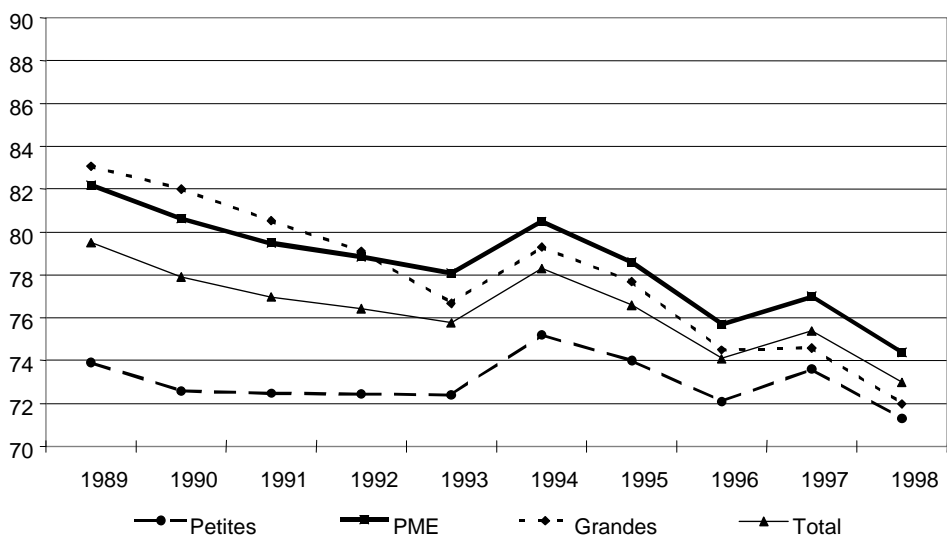
Graphique 4

Délais clients par tailles d'entreprises
Industrie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens (pondérés par l'importance des entreprises)

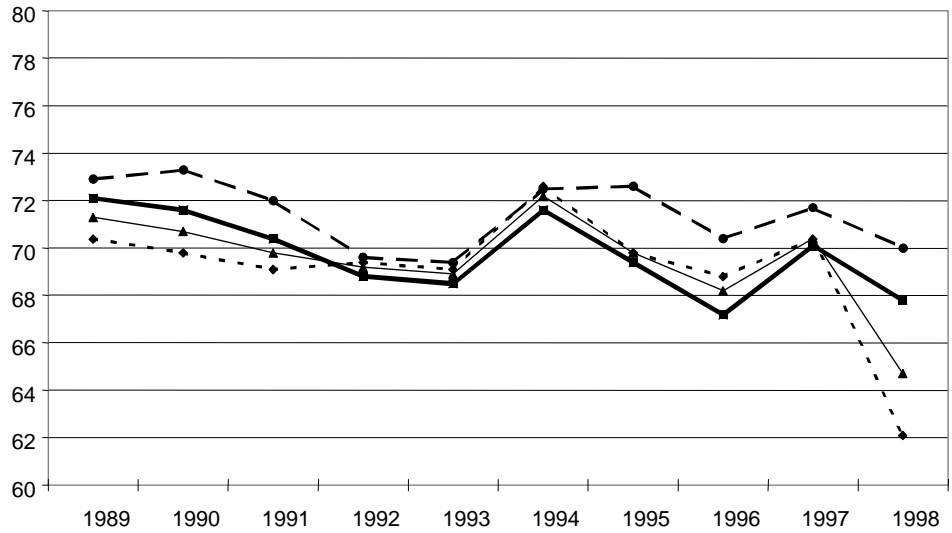


Moyennes de ratios (non pondérées)

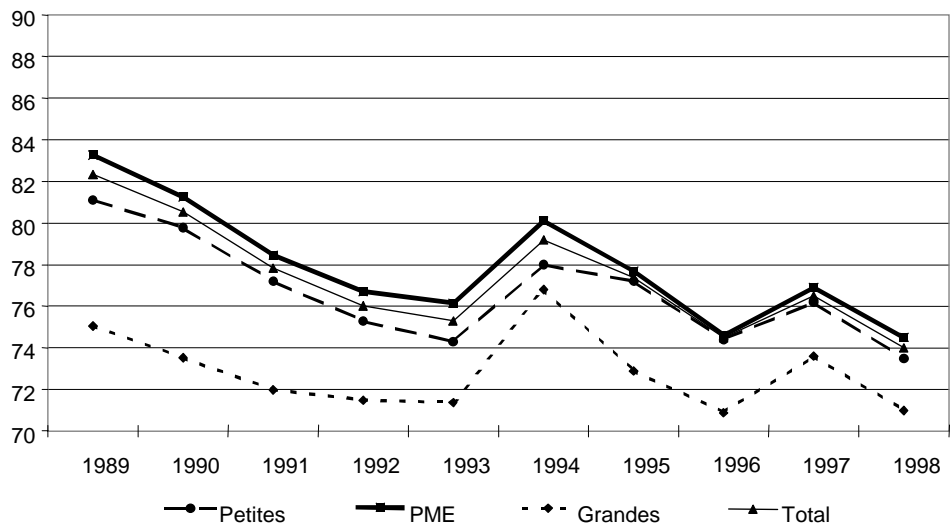


Graphique 5
Délais fournisseurs par tailles d'entreprises
 Industrie en jours d'achats

Ratios moyens (pondérés par l'importance des entreprises)

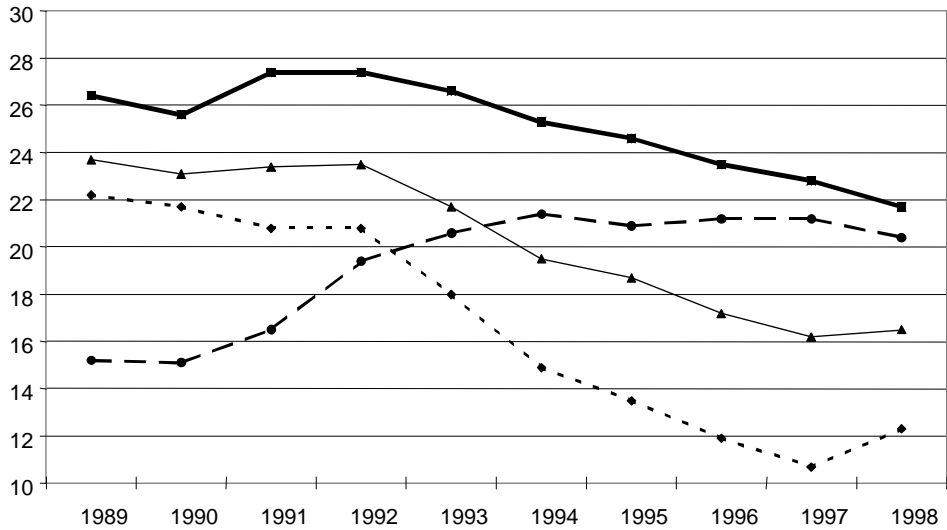


Moyennes de ratios (non pondérées)

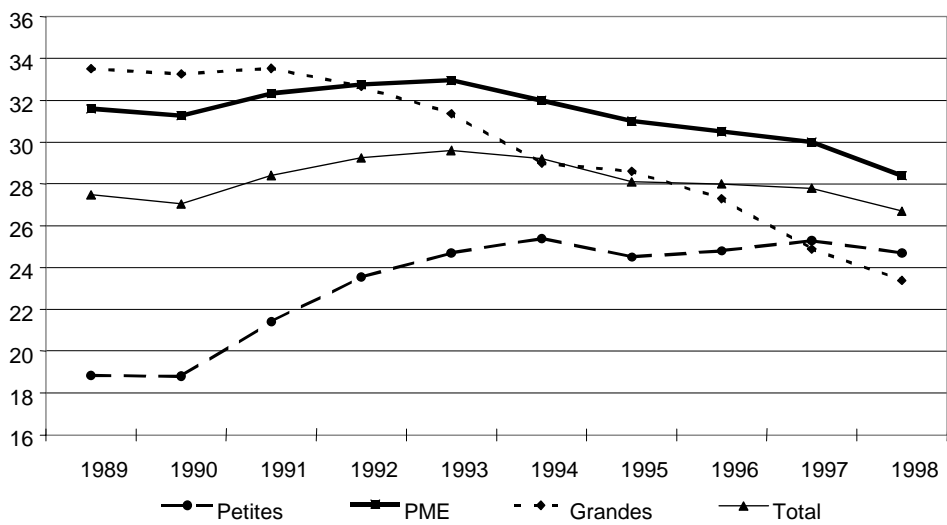


Graphique 6
Solde du crédit interentreprises par tailles d'entreprises
 Industrie en jours d'achats

Ratios moyens (pondérés par l'importance des entreprises)



Moyennes de ratios (non pondérées)



Références bibliographiques

Commission des Communautés européennes (1997) : *Rapport sur les délais de paiement dans les transactions commerciales*, C (97) 2121, juillet.

Conseil national du crédit et du titre (1997) : *Cinquième rapport de l'Observatoire des délais de paiement*, septembre.

Conseil national du crédit et du titre (1998) : *Sixième rapport de l'Observatoire des délais de paiement*, septembre.

Dietsch M. (1998) : « Atouts et handicaps du crédit client face au crédit bancaire », *Revue d'économie financière*, n° 46, mars 1998, p. 175-193.

Dietsch M. et Kremp É. (1998) : « Le crédit interentreprises bénéficie plus aux grandes entreprises qu'aux PME », *Économie et statistique*, n° 314, p. 25-37.

Kremp É. et Bardes B. (1997) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1988 à 1996 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 48, décembre, p. 143-155.

Kremp É. et Bardes B. (1998) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1988 à 1997 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 60, décembre, p. 109-123.

Kremp É., Bardes B., Nivelais M. et Truy C. (1998) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1988 à 1997 en nomenclature NAF », *Études de l'Observatoire des entreprises*, 1998, Banque de France.

Bardes B., Cochonneau D. et Nivelais M. (1999) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1989 à 1998 en nomenclature NAF », *Études de l'Observatoire des entreprises*, 1999, Banque de France.

L'activité de *Target* et des systèmes de paiement de montant élevé en euros au quatrième trimestre 1999

En moyenne sur le quatrième trimestre 1999, 329 800 opérations pour un montant de 1 365 milliards d'euros ont été traitées chaque jour dans les systèmes de règlement brut en temps réel et les systèmes nets de montant élevé en euros. Les montants échangés dans ces systèmes ont été supérieurs à ceux du trimestre précédent (1 285 milliards d'euros). La répartition des flux en volume et en valeur n'a cependant pas été modifiée depuis le début de l'année 1999 et les systèmes à règlement brut en temps réel tiennent toujours une place prépondérante dans les circuits de paiement.

*Direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange
Service des règlements interbancaires de montant élevé (SRIME)*

1. *Target* et les autres systèmes de transfert de fonds

Le système *Target* (composantes domestique et transfrontière) a traité en moyenne quotidienne, durant le quatrième trimestre de 1999, 176 125 opérations pour 947 milliards d'euros, respectivement, 53 % en nombre et 69 % en montant du total des ordres traités dans les systèmes de paiement de montant élevé en euros. Le reste des opérations a transité par les autres systèmes de transfert de fonds (systèmes nets), qui ont traité en moyenne, au cours de cette même période, 417 milliards d'euros par jour pour un volume de 153 687 opérations. Euro 1, système de l'Association bancaire pour l'euro, compte pour 13 % des capitaux échangés (175 milliards d'euros/jour pour 82 508 opérations), *EAF*, le système allemand, pour 10 % (143 milliards d'euros/jour) et *PNS*, le système français, pour 7 %, (97 milliards d'euros/jour), cette part demeurant stable depuis le démarrage de *Target*.

En ce qui concerne les seules opérations transfrontière, *Target* compte pour 28 % en valeur et 10 % en volume (385 milliards d'euros/jour pour 31 907 opérations au quatrième trimestre) de l'ensemble des paiements de montant élevé échangés au sein de la zone euro. La part des opérations transfrontière dans les flux traités par le système *Target*, au cours de cette même période, représente en moyenne 41 % en valeur et 18 % en volume, sans changement notable d'un trimestre à l'autre — l'essentiel des virements étant des transferts interbancaires, liés au règlement de transactions sur le marché interbancaire et d'opérations de gestion de trésorerie —, et leur montant unitaire moyen s'établit à 12 millions d'euros.

2. Les systèmes de paiement de montant élevé de la place de Paris (TBF et PNS)

Le système à règlement brut en temps réel TBF, dans ses composantes domestique et transfrontière, a traité 10 223 opérations en moyenne par jour au cours du quatrième trimestre pour un montant de 256 milliards d'euros, chiffre en progression par rapport à la moyenne du trimestre précédent (245 milliards). La part des opérations transfrontière dans TBF s'établit pendant la même période à 21,2 %, part analogue à celle constatée sur les trimestres précédents (23,2 % pour le troisième trimestre, 21,9 % pour le deuxième et 20,0 % pour le premier). Enfin, le système *PNS (Paris Net Settlement)* a traité en moyenne 97 milliards d'euros/jour pour 19 381 opérations au quatrième trimestre.

Le collatéral mobilisé pour obtenir auprès de la Banque de France du crédit intrajournalier dans le système TBF représente, au quatrième trimestre, un total de 31 milliards d'euros/jour en moyenne, montant voisin de celui mobilisé pour les trois premiers trimestres. La part des créances privées dans le total du financement intrajournalier atteint, pendant la même période, 43 % (contre respectivement 36 %, 43 % et 47 % aux premier, deuxième et troisième trimestres), maintenant leur place prépondérante, au même niveau ce trimestre que les titres français négociables (43 % également). La part des titres étrangers mobilisés par l'intermédiaire des liens entre les systèmes de titres connaît une percée notable, puisqu'elle s'établit à 7 % du total au quatrième trimestre, contre 2 % au trimestre précédent. Corrélativement, la part des titres mobilisés par le biais du Modèle de banque centrale correspondante (MBCC) diminue, puisqu'elle représente 7 % du financement intrajournalier total au quatrième trimestre, contre 10 % au troisième trimestre.

Au total, les systèmes de paiement de montant élevé en euros de la place de Paris ont traité 353 milliards d'euros/jour au quatrième trimestre 1999 (contre, respectivement, 360 milliards, 349 milliards et 353 milliards aux premier, deuxième et troisième trimestres) pour 29 605 opérations (contre 28 902, 28 621 et 28 394 aux premier, deuxième et troisième trimestres). La part de la place de Paris dans les systèmes de paiement de montant élevé en euros s'établit à 25,9 % sur le quatrième trimestre et représente, avec les systèmes de paiement de montant élevé allemands (24,8 %), plus de la moitié, en valeur, du total des flux en euros échangés quotidiennement.

Enquête financière – Quatrième trimestre 1999

Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Méthodologie de l'enquête

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

Vue d'ensemble

Situation des entreprises et des particuliers

La situation de trésorerie s'est, dans l'ensemble, améliorée en fin d'année et apparaît plus satisfaisante qu'à la fin de l'année précédente. Les difficultés de paiement ont encore nettement diminué grâce à la forte progression des résultats d'exploitation. Les besoins en fonds de roulement ont, ainsi, peu augmenté, malgré un mouvement de reconstitution des stocks dans la perspective des congés de fin d'année et d'éventuels problèmes liés au passage à l'an 2000 ; les utilisations nouvelles de crédit à court terme ont légèrement progressé, à un rythme proche de celui observé au cours des deux trimestres précédents.

Les dépenses d'investissement des entreprises ont enregistré une vive progression en fin d'année, légèrement supérieure à celle du trimestre précédent, ce qui a nourri un fort accroissement des crédits à moyen et long termes.

Le patrimoine financier des ménages s'est légèrement amélioré, en partie en raison des encaissements traditionnels de fin d'année mais, aussi, de la nette progression des cours de la bourse. Le niveau d'endettement global des particuliers a enregistré un léger recul et apparaît proche du niveau observé un an auparavant. Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont progressé beaucoup plus faiblement qu'au cours des trimestres précédents en liaison avec la fin du dispositif « Périssol ».

Au cours du premier trimestre 2000, selon les établissements bancaires interrogés, la demande de crédit à moyen et long termes devrait progresser de nouveau fortement, qu'il s'agisse de celle qui émane des ménages ou de celle qui provient des entreprises ; les dépenses d'investissement devraient, en effet, demeurer soutenues au cours du prochain semestre.

Situation des établissements de crédit

La compétition entre établissements de crédit s'est quelque peu modérée en fin d'année.

La hausse des taux de marché à long terme a été à l'origine d'un redressement des conditions débitrices et créditrices.

Le mouvement d'érosion des marges bancaires s'est atténué.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du quatrième trimestre 1999, la concurrence s'est faite un peu moins vive. Elle demeure plus forte dans le domaine de la distribution du crédit que sur les placements. Du fait de la remontée des taux d'intérêt, les conditions débitrices mais aussi créditrices se sont redressées et le mouvement d'érosion des marges bancaires s'est atténué.

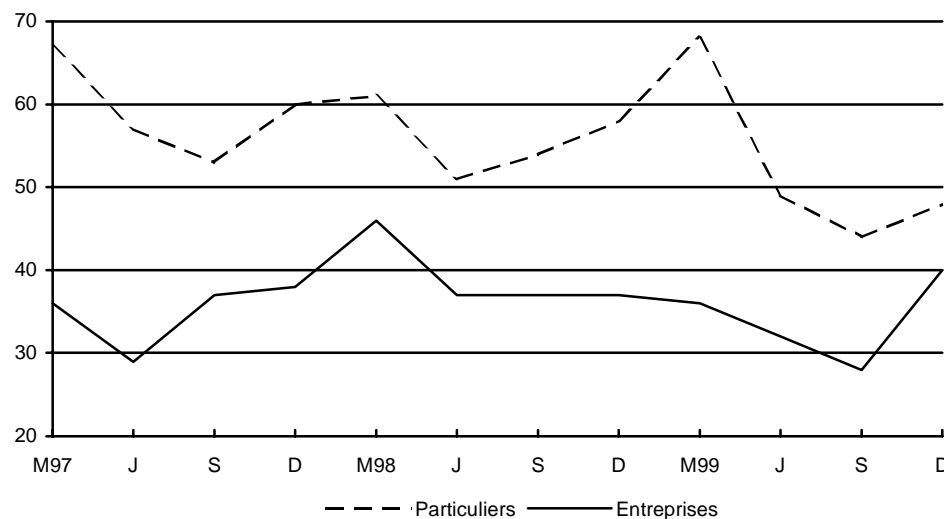
Le comportement des établissements de crédit – solde des opinions

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	1 ^{er} trim. 1998	2 ^e trim. 1998	3 ^e trim. 1998	4 ^e trim. 1998	1 ^{er} trim. 1999	2 ^e trim. 1999	3 ^e trim. 1999	4 ^e trim. 1999
Concurrence sur les placements								
des particuliers	19	23	14	12	15	11	19	13
des entreprises	25	19	11	13	9	8	11	11
Concurrence sur les crédits								
aux particuliers	70	69	74	75	69	71	60	42
aux entreprises	61	64	56	52	45	50	42	38
Stratégie prévue pour les placements								
des particuliers	45	38	36	33	36	25	36	47
des entreprises	24	17	20	19	14	11	21	20
Stratégie prévue pour les crédits								
des particuliers	61	51	54	58	68	49	44	48
des entreprises	46	37	37	37	36	32	28	40
Rémunération des placements								
des particuliers	- 14	- 41	- 26	- 22	- 29	- 6	- 21	13
des entreprises	- 10	- 11	- 19	- 22	- 24	- 7	5	15
Taux des crédits								
aux particuliers	- 36	- 35	- 52	- 49	- 52	- 12	44	52
aux entreprises	- 35	- 38	- 43	- 43	- 43	- 6	28	39
Prix des services								
aux particuliers	21	11	11	9	20	10	12	9
aux entreprises	22	4	5	1	14	13	8	11
Marges bancaires	- 31	- 27	- 27	- 19	- 27	- 18	- 14	- 9
Évolution prévue de la demande de crédit	46	46	36	34	43	46	30	34

Stratégie prévue pour les crédits

(soldes d'opinions – séries brutes)



En matière de crédit

Sur le marché des *particuliers*, la compétition s'est atténuée. La stratégie des banques vise, principalement, l'octroi des crédits à l'habitat, moyen privilégié de fidéliser la clientèle ; pour ces crédits, la concurrence s'exerce principalement sur les taux offerts, lesquels n'ont pas toujours suivi intégralement la hausse des taux du marché, mais aussi sur les garanties demandées.

Sur le marché des *entreprises*, la compétition s'est également très légèrement affaiblie, alors que la demande, particulièrement celle de crédits à moyen et long termes, accélèrait. La baisse des taux réglementés et la hausse des taux longs ont conduit les établissements détenteurs de ressources Codevi à se montrer très agressifs sur ce marché.

En matière de placements

La concurrence pour la collecte des fonds est moins vive. La stratégie des banques est, prioritairement, de consolider leur position, de fidéliser la clientèle en proposant le plus souvent des offres globales de services, plus intéressantes en matière de tarification, d'autant plus qu'elles s'attendent à une réforme des règles de tarification et de rémunération des opérations entraînant une disparition progressive du phénomène de multibancarisation.

Dans cet esprit, les établissements développent l'utilisation des nouvelles technologies en enrichissant, notamment, les potentialités des sites Internet récemment créés afin de permettre à leur clientèle de réaliser le maximum d'opérations à distance. Les actions commerciales sont également axées sur le réemploi des PEP qui arrivent à l'échéance des dix ans, en privilégiant leur report sur des PEP assurance.

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

Les conditions débitrices et créditrices ont augmenté, suivant l'évolution des taux de marché. Le prix des services ont peu évolué au cours du trimestre, les revalorisations tarifaires intervenant traditionnellement en début d'année. Dans ce contexte, le mouvement d'érosion des marges bancaires s'est atténué.

Évolution prévue de la demande de crédit

Au cours du premier trimestre 2000, la demande de crédit devrait progresser à un rythme soutenu, qu'elle émane des ménages ou des entreprises dont les projets d'investissement, pour le premier semestre, apparaissent toujours dynamiques.

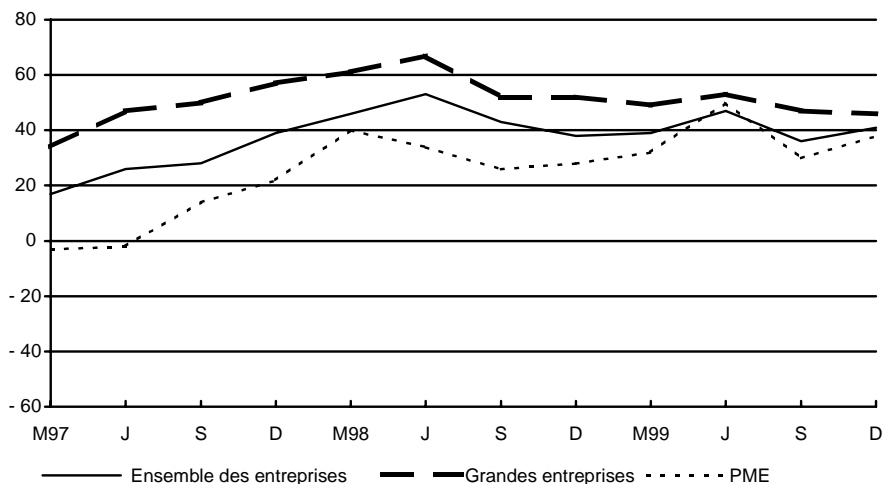
2. Le comportement des entreprises**Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'ensemble des entreprises**

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
Situation de trésorerie en fin de période								
Ensemble des entreprises	46	53	43	38	39	47	36	41
Grandes entreprises	61	67	52	52	49	53	47	46
PME	40	34	26	28	32	50	30	38
Situation de trésorerie prévue								
Ensemble des entreprises	26	29	16	16	12	25	18	26
Grandes entreprises	39	39	20	23	19	32	23	29
PME	23	20	7	6	9	18	17	18
Difficultés de paiement	- 22	- 33	- 29	- 27	- 21	- 18	- 19	- 24
Résultats bruts d'exploitation	34	56	37	29	34	38	36	39
Besoins en fonds de roulement	2	15	9	12	9	19	17	14
Investissements globaux	41	53	43	37	24	56	42	46
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme								
	- 6	3	4	- 1	0	13	9	11
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes								
	34	47	39	28	28	53	43	50
Situation de l'endettement global								
Dépôts à vue (encours moyen)	32	36	32	22	25	28	31	25
Placements nouveaux liquides	- 1	- 8	1	- 10	- 20	- 4	- 9	- 7
Placements nouveaux en titres négociables								
	15	11	12	8	13	19	12	8
dont : Titres d'OPCVM	20	17	15	10	16	25	24	11
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie								
	5	10	8	11	6	15	15	11
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long termes								
	44	48	27	21	29	44	32	37

Situation de trésorerie des entreprises

(soldes d'opinions – séries brutes)



Après s'être globalement resserrées le trimestre précédent sous l'effet de facteurs largement saisonniers (baisse de la production et des règlements durant les congés d'été), la situation de trésorerie des entreprises s'est améliorée en fin d'année et apparaît, dans l'ensemble, plus satisfaisante qu'à la fin de l'année précédente. Ce mouvement est dû, en particulier, à une progression assez nette de la trésorerie des petites et moyennes entreprises, celle des grandes entreprises n'ayant guère varié.

Au total, la situation financière des entreprises apparaît globalement très satisfaisante, à l'exception des entreprises du secteur textile pour lesquelles des difficultés de trésorerie sont souvent observées.

Au cours des prochains mois, la trésorerie des entreprises devrait continuer de s'étoffer.

Les difficultés de paiement se sont encore sensiblement réduites au cours de ce trimestre, sous l'effet, notamment, d'une hausse sensible des résultats bruts d'exploitation, la plus forte enregistrée depuis le deuxième trimestre 1998. La demande en provenance du marché intérieur est, en effet, apparue dynamique, grâce, en particulier, à la bonne orientation du courant d'investissement, alors que les prix de vente des produits finis se redressaient. Les besoins en fonds de roulement n'ont ainsi que faiblement augmenté, malgré un léger accroissement des stocks, dans la perspective des congés de fin d'année et des problèmes éventuels de passage à l'an 2000. Les utilisations nouvelles de crédits à court terme ont enregistré une hausse proche de celles observées au cours des deux trimestres précédents.

Le rythme de croissance des dépenses d'investissement s'est légèrement accéléré en fin d'année par rapport au troisième trimestre. Comme au cours des trimestres précédents, ce mouvement a concerné, pour une grande part, des opérations de croissance externe par fusion ou par acquisition d'entreprises dans une stratégie de gains de parts de marché. Les investissements d'extension des capacités de production ont été également bien orientés, alors que de nombreux investissements de productivité, dans le cadre notamment du passage aux 35 heures, sont signalés par les banquiers interrogés.

Les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes ont ainsi connu une progression de forte ampleur au cours de ce trimestre, si bien que le niveau de l'endettement global s'est sensiblement accru, pour atteindre son plus haut niveau depuis le début de l'enquête en 1991, sans que, toutefois, les établissements de crédit interrogés ne jugent cette situation inquiétante.

L'encours des dépôts à vue s'est légèrement contracté alors que les placements nouveaux en titres d'OPCVM ont de nouveau augmenté, à un rythme, néanmoins, plus faible qu'au cours des trimestres précédents.

Au cours des prochains mois, la demande de crédits de trésorerie devrait enregistrer une nouvelle hausse. La demande de prêts à moyen et long termes devrait être encore soutenue. En effet, les projets d'investissement pour le premier semestre 2000 apparaissent toujours dynamiques et d'un niveau comparable à ceux qui avaient été engagés au cours de la période correspondante de l'année précédente.

3. Le comportement des particuliers

3.1. Les comportements d'épargne

Le patrimoine financier des ménages s'est légèrement amélioré au quatrième trimestre 1999, pour retrouver son niveau de la fin du premier semestre. Cette évolution provient pour partie des encaissements traditionnels du mois de décembre (prime de fin d'année, treizième mois...), mais également de la nette progression des cours de bourse enregistrée au cours des trois derniers mois de l'année. Les réallocations de portefeuille observées ont été de nouveau favorables aux placements en actions et en assurance-vie.

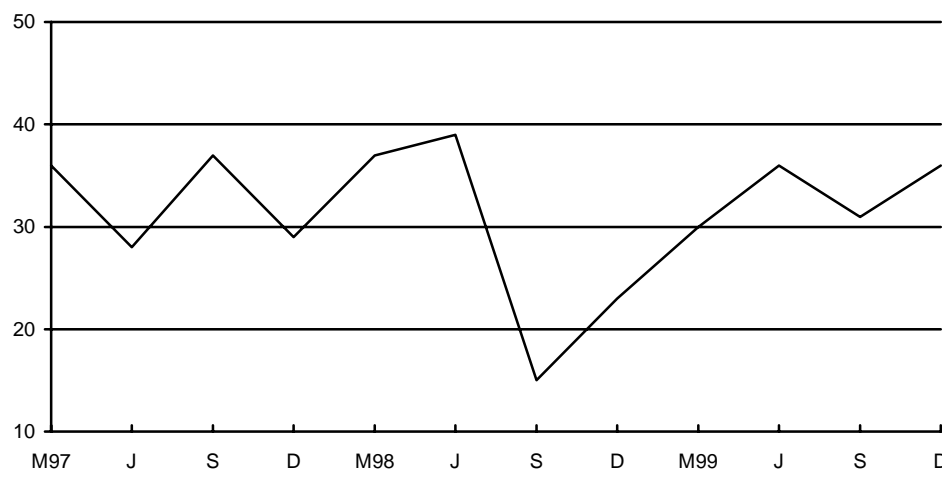
Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'épargne des particuliers

(en données brutes)

Évolutions passées	1 ^{er} trim. 1998	2 ^e trim. 1998	3 ^e trim. 1998	4 ^e trim. 1998	1 ^{er} trim. 1999	2 ^e trim. 1999	3 ^e trim. 1999	4 ^e trim. 1999
Situation du patrimoine financier	37	39	15	23	30	36	31	36
Encours moyens des dépôts à vue	6	50	38	33	23	44	51	52
Encours moyens des livrets	58	5	19	- 8	- 11	0	- 25	- 34
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	- 42	- 36	- 33	- 41	- 44	- 46	- 39	- 16
Placements nouveaux en PEL	33	27	6	21	42	12	20	6
Placements nouveaux en PEP	12	- 6	- 14	- 12	- 30	- 33	- 29	- 31
Placements en actions	46	48	- 20	39	38	60	37	58
Placements en obligations	- 5	- 6	- 2	1	- 8	- 6	- 3	2
Placements en OPCVM court terme	- 28	- 28	- 16	- 12	- 8	6	9	- 1
Placements en autres OPCVM	36	49	16	37	45	49	42	58

Patrimoine financier des particuliers

(soldes d'opinions – séries brutes)



Les encours moyens des dépôts à vue des particuliers n'ont guère varié au quatrième trimestre, la bonne tenue des dépenses des ménages étant globalement compensée par les encaissements traditionnels de fin d'année et par les disponibilités provenant de la forte baisse des placements réglementés des ménages. Les mouvements de réallocation de portefeuille effectués au cours du trimestre ont, en effet, été de nouveau défavorables aux placements en plans d'épargne populaire, en comptes à terme et en certificats de dépôt, ainsi qu'aux placements sur livrets.

Par ailleurs, les placements en plans d'épargne-logement ont nettement ralenti en fin d'année.

Les arbitrages de portefeuille ont surtout profité aux placements en actions qui ont progressé à un rythme nettement supérieur à celui observé au cours du trimestre précédent et proche de son maximum historique. Les placements en OPCVM actions ont, quant à eux, connu leur plus forte progression depuis le début de l'enquête en 1991, alors que les ouvertures de plans d'épargne en actions sont apparues très dynamiques. Les placements nouveaux en produits d'assurance-vie ont, eux aussi, nettement augmenté.

3.2. Les comportements d'endettement

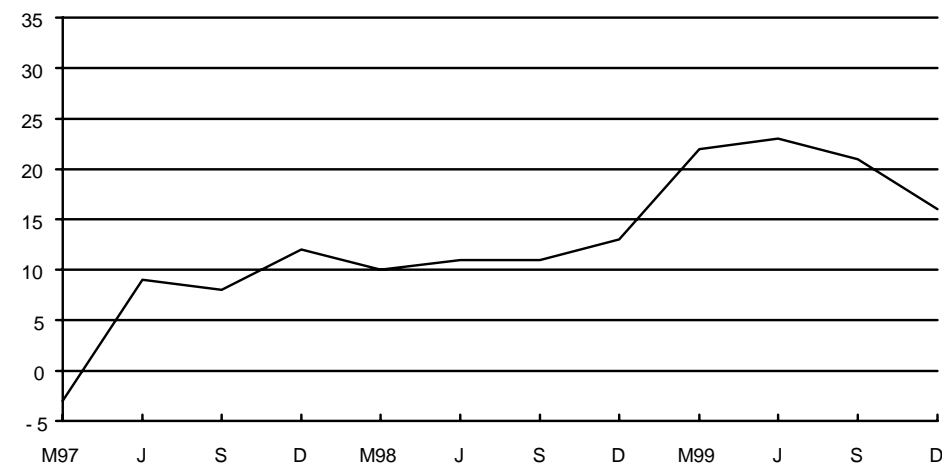
Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'endettement des particuliers

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
Situation de l'endettement global	10	11	11	13	22	23	21	16
Difficultés de paiement	- 5	- 7	- 6	- 5	- 4	- 2	- 5	- 7
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	28	34	23	37	16	33	27	30
Utilisations nouvelles de prêts personnels	48	58	43	65	51	61	45	52
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	42	71	54	68	73	101	64	39
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	51	46	41	33	39	28	29	29
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	60	54	46	47	59	39	20	25

Endettement global des particuliers

(soldes d'opinions – séries brutes)



L'endettement global des particuliers s'est replié au quatrième trimestre, revenant à un niveau proche de celui observé un an auparavant.

Les difficultés de paiement se sont de nouveau réduites, tandis que les utilisations nouvelles de prêts personnels et, dans une moindre mesure, de crédits de trésorerie sont apparues très dynamiques. Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont connu une hausse d'ampleur nettement plus limitée qu'au cours des trimestres précédents. En effet, selon les banquiers interrogés, le dispositif « Besson » ne compense encore que très partiellement la suppression du dispositif « Périssol ». Les mouvements de renégociation de prêts immobiliers ont, par ailleurs, été de nouveau nettement moins importants que les utilisations nouvelles.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit devrait s'inscrire en hausse encore nette, tant pour les crédits de trésorerie que pour les crédits immobiliers.

Résumés d'analyses et d'enquêtes

Le contenu détaillé des analyses et enquêtes résumées ci-après est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Les marchés mondiaux de matières premières au quatrième trimestre 1999

Au quatrième trimestre, les marchés mondiaux de matières premières ont, dans l'ensemble, évolué de façon contrastée.

Les prix des denrées alimentaires ont diminué, à l'exception de ceux du café et des tourteaux de soja.

Parmi les produits agricoles à usage industriel, les cours du caoutchouc et de la pâte à papier ont augmenté ; ceux du coton et de la laine ont baissé.

Parmi les produits minéraux, les cours du plomb, du zinc et de l'argent se sont effrités, tandis que ceux des autres produits se sont raffermis.

Sur le trimestre, l'indice Moody, exprimé en dollars, et l'indice Reuter, libellé en livres sterling, ont progressé de, respectivement, 2,26 % et 4,17 %.

L'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées, hors énergie, est ressorti en hausse de 7,5 %. Les indices partiels relatant les coûts des produits alimentaires, des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux ont progressé de, respectivement, 9,97 %, 6,92 % et 6,42 %.

Sur la même période, l'euro s'est déprécié de 3,81 % par rapport au dollar et de 3,08 % par rapport à la livre sterling, s'établissant en moyenne, en décembre, à 1,01 dollar et à 0,63 livre sterling.

Les cours du pétrole se sont accrus, en raison d'un resserrement de l'offre et d'une demande soutenue. Les prix du Brent, brut de référence de la Mer du Nord, ont augmenté de 12,49 % par rapport à ceux de septembre 1999, cotant en moyenne 25,4 dollars en décembre 1999, contre 22,58 dollars en septembre 1999. Les cours du Dubaï et du WTI se sont appréciés de, respectivement, 7,05 % et 9,25 %.

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Bulletin officiel

Depuis janvier 1999, le Bulletin officiel de la Banque de France fait l'objet d'une publication distincte dont seul le sommaire figure ci-dessous. Cette publication est également accessible sur Internet (www.banque-france.fr/fr/textes/main.htm). Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris¹) 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° 2000 du 24 janvier 2000 : Organigramme de la direction de la Communication

DR n° 2001 du 31 janvier 2000 : Organigramme des services centraux

DR n° 2002 du 31 janvier 2000 : Organigramme de la direction générale des Opérations

DR n° 2003 du 31 janvier 2000 : Organigramme de la direction générale des Études et des Relations internationales

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– en décembre 1999

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en décembre 1999
– additifs en novembre 1999

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– au cours du quatrième trimestre 1999

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France
– au cours du quatrième trimestre 1999

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

Arrêté du 15 janvier 2000 portant homologation du règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF)

Règlement n° 2000-01 du CRBF

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

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	99
Prix à la consommation	2	100
Taux de chômage	3	101
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	102
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	103
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	104
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	106
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de la liquidité bancaire	8	108
Balance des paiements : présentation simplifiée	9	109
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	10	110
Balance des paiements : compte financier	11	112
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 12 à 26)		114
Bilan de la Banque de France	12	115
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	13	116
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	14	117
Monnaie et crédit	15	117
Dépôts à vue	16	118
Comptes sur livrets	17	118
Dépôts à terme (DAT)	18	119
Crédits aux résidents	19	120
Crédits des banques aux sociétés non financières	20	121
Crédits des banques aux ménages	21	121
Endettement des agents non financiers <i>via</i> les marchés internes	22	122
Endettement des agents non financiers à l'étranger	23	122
Endettement intérieur total (EIT)	24	123
Rémunération des dépôts	25	124
Coût du crédit	26	124
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	125
Émissions obligataires réglées en janvier 2000	28	126
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	128
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	129
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	130
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	131
Émissions de bons du Trésor	33	132
Titres d'OPCVM	34	133
Système de paiement		
Système de paiement de montant élevé en euros	35	135

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

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

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 4 février 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	10,6
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	4,2	4,2	4,1
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	8,7
Espagne (a)	18,2	18,8			17,0			15,6			15,5			
Finlande	10,7	11,4	10,5	10,7	10,6	10,6	10,6	10,1	10,0	10,0	9,8	10,1	9,9	9,6
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	5,0
Italie	11,9	11,9			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	2,9
Pays-Bas	3,7	4,2	3,7	3,6	3,6	3,4	3,4	3,4	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	2,7
Portugal	4,7	5,0			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	9,6
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	5,4	5,4
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	4,0
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	5,3
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	8,8
États-Unis	4,4	4,5	4,3	4,4	4,2	4,3	4,2	4,3	4,3	4,2	4,2	4,1	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	4,6

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 4 février 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

	<i>(indices base 100 = 1987)</i>					
	Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1995 Décembre	109,50	99,80	112,60	100,70	137,80	99,70
1996 Décembre	108,70	98,50	109,90	97,80	136,00	96,80
1997 Décembre	109,80	98,90	108,90	96,10	135,60	94,70
1998 Décembre	110,00	98,40	110,20	96,40	139,40	95,50
1999 Décembre	110,00	97,80	108,30	94,20	132,50	89,60
1998						
Janvier	109,90	98,80	109,00	96,00	136,20	94,80
Février	109,90	98,90	108,90	96,10	135,50	94,20
Mars	109,80	98,90	108,60	95,80	134,90	93,80
Avril	109,90	99,00	108,60	95,80	135,20	93,90
Mai	109,80	98,70	109,20	96,00	137,00	94,80
Juin	109,80	98,80	109,00	95,90	137,40	95,10
Juillet	109,90	98,30	109,00	95,50	137,40	94,70
Août	109,90	98,40	109,30	95,80	138,20	95,10
Septembre	109,90	98,40	109,70	96,00	139,90	96,00
Octobre	110,00	98,40	110,30	96,50	140,60	96,40
Novembre	110,00	98,30	110,10	96,30	139,30	95,30
Décembre	110,00	98,40	110,20	96,40	139,40	95,50
1999						
Janvier	110,00	98,00	110,10	96,10	139,00	94,90
Février	110,00	98,10	109,70	95,90	137,90	94,30
Mars	110,00	98,30	109,40	95,70	136,90	93,70
Avril	110,00	98,10	109,20	95,40	136,10	92,90
Mai	110,00	98,10	109,10	95,20	135,80	92,50
Juin	110,00	98,10	108,90	95,00	134,60	91,70
Juillet	110,00	97,60	109,00	94,80	134,60	91,40
Août	110,00	97,60	109,10	94,80	135,40	91,80
Septembre	110,00	97,70	108,80	94,60	134,60	91,20
Octobre	110,00	97,80	108,80	94,60	135,30	91,50
Novembre	110,00	97,60	108,50	94,20	133,70	90,30
Décembre	110,00	97,80	108,30	94,20	132,50	89,60
2000						
Janvier	110,00	97,60	108,10	93,90	132,50	89,50

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

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc. À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France. Les pondérations 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 3 février 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

	Août		Septembre		Octobre		Novembre		Décembre		Janvier	
	1999		1999		1999		1999		1999		2000	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
Euro												
Au jour le jour	2,540	2,448	2,555	2,431	2,700	2,503	3,070	2,921	3,650	3,060	3,325	3,025
À 1 mois	2,615	2,595	2,555	2,557	2,830	2,729	3,450	3,026	3,165	3,444	3,260	3,121
À 3 mois	2,670	2,677	3,060	2,706	3,440	3,343	3,370	3,427	3,280	3,411	3,440	3,310
À 6 mois	3,030	2,999	2,970	3,064	3,360	3,381	3,440	3,445	3,440	3,475	3,630	3,516
À 1 an	3,240	3,206	3,270	3,265	3,700	3,651	3,750	3,650	3,840	3,801	4,085	3,921
Dollar												
Au jour le jour	5,450	5,127	5,750	5,300	5,400	5,277	5,775	5,434	5,560	5,513	5,730	5,569
À 1 mois	5,340	5,244	5,350	5,337	5,330	5,350	6,325	5,512	5,765	6,207	5,820	5,732
À 3 mois	5,450	5,387	5,970	5,450	6,100	6,095	6,030	5,987	5,945	6,055	6,010	5,968
À 6 mois	5,830	5,797	5,900	5,859	6,070	6,042	6,030	5,953	6,105	6,083	6,230	6,163
À 1 an	6,030	5,963	5,970	5,976	6,200	6,168	6,250	6,092	6,475	6,338	6,690	6,569
Livre sterling												
Au jour le jour	4,875	4,882	5,185	4,951	5,190	5,077	5,375	5,232	3,000	4,832	6,000	5,244
À 1 mois	5,020	5,100	5,375	5,155	5,390	5,331	5,800	5,344	5,695	5,744	5,930	5,773
À 3 mois	5,180	5,187	5,830	5,354	5,940	5,957	5,850	5,805	6,000	5,972	6,110	6,064
À 6 mois	5,520	5,515	5,940	5,766	6,060	6,058	6,030	5,946	6,375	6,167	6,300	6,323
À 1 an	5,860	5,812	6,255	6,122	6,440	6,409	6,430	6,271	6,685	6,545	6,750	6,773
Yen												
Au jour le jour	0,060	0,055	0,060	0,063	0,060	0,053	0,045	0,061	0,130	0,100	0,045	0,052
À 1 mois	0,075	0,062	0,060	0,068	0,060	0,065	0,400	0,081	0,100	0,583	0,080	0,084
À 3 mois	0,020	0,035	0,020	0,023	0,160	0,096	0,370	0,317	0,100	0,275	0,100	0,116
À 6 mois	0,100	0,162	0,130	0,166	0,160	0,162	0,260	0,236	0,130	0,234	0,100	0,149
À 1 an	0,100	0,130	0,080	0,067	0,220	0,110	0,310	0,276	0,280	0,299	0,220	0,259
Franc suisse												
Au jour le jour	0,875	0,820	1,125	0,937	1,000	1,086	1,025	1,087	1,000	1,003	2,050	1,253
À 1 mois	0,880	0,929	1,100	0,968	1,110	1,156	1,930	1,237	1,480	1,889	1,900	1,516
À 3 mois	1,020	1,056	1,830	1,128	2,000	2,047	1,750	1,929	1,750	1,869	2,070	1,771
À 6 mois	1,520	1,534	1,770	1,804	2,090	2,102	1,800	1,947	1,880	1,913	2,190	1,971
À 1 an	1,720	1,698	1,970	1,797	2,370	2,375	2,110	2,237	2,100	2,177	2,550	2,341

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} février 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Février 1999	Mars 1999	Avril 1999	Mai 1999	Juin 1999	Juillet 1999
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	10,8	9,9	7,7	9,0	7,2	11,8
– Comptes sur livrets	3,7	3,2	3,1	3,2	4,0	4,3
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	7,4	11,2	12,5	14,1	17,2	10,9
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	5,1	5,0	4,4	5,5	6,5	6,2
– Endettement intérieur total	6,2	6,8	6,4	6,5	6,7	6,1
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,09	3,05	2,70	2,58	2,63	2,68
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	3,93	4,13	3,98	4,16	4,47	4,81
– 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	1,12	1,09	1,07	1,06	1,04	1,04
– EUR/JPY	130,78	130,20	128,16	129,66	125,32	123,71
– EUR/GBP	0,69	0,67	0,67	0,66	0,65	0,66
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,3	0,4	0,2	0,0	0,0	- 0,2
– Variation depuis le début de l'année	0,0	0,4	0,6	0,6	0,6	0,4
– Glissement sur 12 mois	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Production industrielle (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,37	1,02	- 0,18	0,46	1,01	1,36
– Glissement sur 12 mois	0,65	0,46	0,28	0,37	1,10	2,95
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,46	- 0,54	- 1,00	- 0,21	- 0,64	- 1,86
– Glissement sur 12 mois	- 4,57	- 4,43	- 5,02	- 4,86	- 4,66	- 6,56
– Taux de chômage définition BIT	11,40	11,40	11,30	11,40	11,30	11,20
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	134,81	137,48	136,88	141,4	142,78	142,69
– Exportations FAB (NES 1999)	142,70	147,51	144,05	146,43	154,39	162,77
– Solde mensuel	7,88	10,03	7,17	5,04	11,61	20,09
– Solde cumulé depuis le début de l'année	15,73	25,75	32,92	37,96	49,56	69,65
Transactions courantes (en millions de francs)						
– Solde mensuel brut	14 204	18 814	13 070	13 468	18 535	15 356
– Cumul depuis le début de l'année	42 227	61 041	74 111	87 579	106 114	121 470

(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 février 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

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

	Août 1999	Septembre 1999	Octobre 1999	Novembre 1999	Décembre 1999	Janvier 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	11,8	7,5	9,5	11,0	9,3	
– Comptes sur livrets	3,6	2,5	1,9	1,5	0,3	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	17,0	17,5	18,3	22,4	30,9	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	5,9	5,6	5,5	6,5	7,0	
– Endettement intérieur total	6,3	6,5	6,4	5,7	7,7	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,70	2,73	3,38	3,47	3,45	3,34
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,01	5,19	5,43	5,15	5,27	
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	
– Taux de base bancaire (fin de mois)	5,95	5,95	5,95	6,30	6,30	6,30
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,06	1,05	1,07	1,03	1,01	1,01
– EUR/JPY	120,1	112,39	113,52	108,25	103,72	106,53
– EUR/GBP	0,66	0,65	0,65	0,64	0,63	0,62
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	
– Variation depuis le début de l'année	0,5	0,7	0,8	0,8	1,3	
– Glissement sur 12 mois	0,5	0,7	0,8	0,9	1,3	
Production industrielle (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,00	- 0,18	0,54	1,60		
– Glissement sur 12 mois	2,95	3,05	3,13	4,49		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	0,30	- 3,01	- 0,98	- 1,66	- 1,55	
– Glissement sur 12 mois	- 6,95	- 8,88	- 9,4	- 10,54	- 11,44	
– Taux de chômage définition BIT	11,30	11,10	11,00	10,80	10,60	
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	149,52	144,17	146,86	149,43		
– Exportations FAB (NES 1999)	158,12	159,17	161,14	159,88		
– Solde mensuel	8,60	15,00	14,28	10,45		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	78,25	93,24	107,52	117,97		
Transactions courantes (en millions de francs)						
– Solde mensuel brut	14 542	32 514	23 178	15 456		
– Cumul depuis le début de l'année	136 012	168 526	191 704	207 160		

(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 février 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

(en millions d'euros)

	26 nov. 1999	3 déc. 1999	10 déc. 1999	17 déc. 1999	24 déc. 1999	31 déc. 1999	7 janvier 2000	14 janvier 2000	21 janvier 2000	28 janvier 2000
ACTIF										
1. Avoirs en or	27 696	27 696	27 696	27 696	27 696	28 154	28 154	28 154	28 154	28 154
2. Avoirs en devises	34 886	34 715	35 231	35 670	35 244	37 092	36 928	38 018	38 355	38 865
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 417	5 417	5 417	5 447	5 435	5 772	5 772	5 772	5 772	5 772
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 127	5 127	5 127	5 105	5 106	5 427	5 427	5 427	5 427	5 427
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	290	290	290	342	329	345	345	345	345	345
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	11 613	19 343	23 951	27 762	4 355	476	3 588	14 343	24 949	18 015
5. Concours aux établissements de crédit	36 596	34 592	43 805	38 019	42 699	44 889	44 854	24 726	22 704	24 537
5.1. Opérations principales de refinancement	26 361	24 521	33 580	27 862	35 434	37 589	37 589	17 794	15 238	18 333
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	10 021	10 021	10 021	10 021	6 869	6 869	6 869	6 869	6 869	6 122
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	14	0	0	0	0	32	0	0	553	0
5.6. Appels de marge versés	200	50	204	136	396	399	396	63	44	82
5.7. Autres concours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Titres	2 629	2 572	2 703	2 704	2 673	2 328	2 493	2 508	2 555	2 678
7. Créances sur le Trésor public	2 088	2 088	2 088	2 088	2 088	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723
7.1. Au titre des monnaies divisionnaires	259	259	259	259	259	259	259	259	259	259
7.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 829	1 829	1 829	1 829	1 829	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464
8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259
8.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne	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	10 632	11 962	10 391	12 806	11 710	11 290	11 520	11 604	9 876	10 300
10. Comptes de réévaluation	33	33	33	33	33	0	0	0	0	0
Total	140 849	147 677	160 574	161 484	141 192	140 983	144 291	136 107	143 347	139 303

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

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

Tableau 7 (suite)

Situation hebdomadaire de la Banque de France (suite)

	(en millions d'euros)									
	26	3	10	17	24	31	7	14	21	28
	nov.	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	janvier	janvier	janvier	janvier
	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
PASSIF										
1. Billets en circulation	42 740	43 204	43 713	44 387	45 660	46 250	44 739	43 984	43 416	43 028
2. Engagements envers les établissements de crédit	17 720	22 475	19 101	19 128	16 218	24 247	21 774	15 174	16 187	23 197
2.1. Comptes courants	17 571	22 327	18 953	18 980	16 209	24 169	19 308	15 156	16 129	23 183
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	0	69	0	0	43	0
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	2 450	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	149	148	148	148	9	9	16	18	15	14
3. Engagements envers d'autres résidents	3 472	3 158	3 728	4 300	3 518	3 760	4 028	3 758	3 325	3 692
3.1. Compte du Trésor public	1 293	817	1 332	1 909	1 001	1 057	1 436	1 131	758	1 144
3.2. Autres engagements	2 179	2 341	2 396	2 391	2 517	2 703	2 592	2 627	2 567	2 548
4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	7 593	7 322	7 629	8 900	8 082	7 112	6 743	5 600	5 399	2 086
5. Engagements en devises	395	193	691	1 145	697	495	297	1 440	1 765	2 281
6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 405	1 405	1 405	1 405	1 405	1 474	1 474	1 474	1 474	1 474
7. Relations au sein du Système européen de banques centrales	31 386	33 810	48 175	46 004	28 066	18 652	26 471	25 656	32 682	24 466
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	31 386	33 810	48 175	46 004	28 066	18 652	26 471	25 656	32 682	24 466
8. Divers	4 979	4 951	4 973	5 056	6 387	4 995	4 767	5 023	5 101	5 081
9. Comptes de réévaluation	6 977	6 977	6 977	6 977	6 977	9 714	9 714	9 714	9 714	9 714
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	3 040	3 040	3 040	3 040	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	140 849	147 677	160 574	161 484	141 192	140 983	144 291	136 107	143 347	139 303

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

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

Tableau 8
Réerves obligatoires
Assiettes

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

Période de constitution prenant fin en	Assiette		Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %			
	Total		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (b)	
	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France
1999										
Octobre	9 083,6	1 536,7	4 967,3	802,0	307,5	123,8	1 180,3	54,6	2 628,7	556,3
Novembre	9 251,1	1 568,3	5 072,9	823,6	338,6	131,4	1 195,1	52,4	2 644,7	560,9
Décembre	-	1 508,0	-	826,0	-	109,8	-	53,9	-	518,3

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

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

Réerves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le	Réerves à constituer		Réerves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	
23 octobre 1999	102,8	18,4	103,3	18,5	0,6	0,2	0,0	0,0	2,50
23 novembre 1999	103,4	18,2	104,0	18,4	0,5	0,2	0,0	0,0	2,73
23 décembre 1999	104,9	18,5	105,4	18,6	0,5	0,1	0,0	0,0	3,00

Facteurs de liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le	Billets en circulation	Réerves nettes de changes	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total	Concours	Avoirs
Zone euro							
23 octobre 1999	342,5	349,7	45,4	45,9	84,1	187,6	103,5
23 novembre 1999	343,1	351,8	51,5	47,3	90,1	194,2	104,1
23 décembre 1999	354,3	351,7	59,0	47,7	109,3	214,7	105,4
dont : France							
23 octobre 1999	42,7	65,7	1,2	25,5	3,7	22,3	18,6
23 novembre 1999	42,9	66,2	1,2	29,5	7,4	25,8	18,4
23 décembre 1999	43,6	66,2	1,4	41,1	19,9	38,4	18,5

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

$F = E - T$

Des données exhaustives depuis début 1999 sont publiées dans le Bulletin de la Banque de France – Supplément « Statistiques »

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 4 février 2000
DMC – Cellule monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 9
Balance des paiements : présentation simplifiée

(données brutes en millions de francs)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	11 mois 1998 (a)	11 mois 1999 (b)
Compte de transactions courantes	226 629	236 353	14 542	32 514	23 178	15 456	214 242	207 160
<i>Biens</i>	157 332	153 977	1 257	12 854	20 660	9 783	140 854	136 744
<i>Services</i>	106 101	109 844	13 004	14 274	11 455	9 237	99 160	111 180
Total « Biens et services »	263 433	263 821	14 261	27 128	32 115	19 020	240 014	247 924
– Recettes	2 144 238	2 280 369	164 826	204 359	208 277	198 898	2 087 300	2 085 615
– Dépenses	1 880 805	2 016 548	150 565	177 231	176 162	179 878	1 847 286	1 837 691
Revenus	19 161	28 988	7 581	13 429	- 6 499	3 277	23 785	7 016
Transferts courants	- 55 965	- 56 456	- 7 300	- 8 043	- 2 438	- 6 841	- 49 557	- 47 780
Compte de capital	8 564	8 529	803	67	744	1 917	6 576	7 767
Compte financier	- 264 400	- 295 712	- 36 197	16 417	31 958	- 43 376	- 212 274	- 229 522
<i>Investissements directs</i>	- 72 436	- 74 005	332	- 5 234	- 10 042	- 39 814	- 80 045	- 179 413
– Français à l'étranger	- 207 688	- 239 371	- 13 061	- 29 669	- 20 612	- 47 718	- 228 663	- 337 411
– Étrangers en France	135 252	165 366	13 393	24 435	10 570	7 904	148 618	157 998
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 149 078	- 305 096	- 29 798	- 22 139	- 44 949	- 62 731	- 338 324	- 312 036
– Avoirs	- 415 255	- 708 887	- 80 133	- 78 687	- 68 994	- 81 698	- 687 364	- 869 142
– Engagements	266 177	403 791	50 335	56 548	24 045	18 967	349 040	557 106
<i>Autres investissements</i>	- 8 607	199 043	- 2 373	46 086	86 713	63 093	303 300	256 174
– Avoirs	- 304 794	137 098	78 461	- 47 316	- 43 926	- 85 254	- 66 078	- 469 818
– Engagements	296 187	61 945	- 80 834	93 402	130 639	148 347	369 378	725 992
Avoirs de réserve	- 34 279	- 115 654	- 4 358	- 2 296	236	- 3 924	- 97 205	5 753
Erreurs et omissions nettes	29 207	50 830	20 852	- 48 998	- 55 880	26 003	- 8 544	14 595

(données brutes en millions d'euros)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	11 mois 1998 (a)	11 mois 1999 (b)
Compte de transactions courantes	34 549	36 032	2 217	4 957	3 533	2 356	32 661	31 581
<i>Biens</i>	23 985	23 474	192	1 960	3 150	1 491	21 473	20 846
<i>Services</i>	16 175	16 746	1 982	2 176	1 746	1 408	15 117	16 949
Total « Biens et services »	40 160	40 219	2 174	4 136	4 896	2 900	36 590	37 796
– Recettes	326 887	347 640	25 128	31 154	31 752	30 322	318 207	317 950
– Dépenses	286 727	307 421	22 953	27 019	26 856	27 422	281 617	280 154
Revenus	2 921	4 419	1 156	2 047	- 991	500	3 626	1 070
Transferts courants	- 8 532	- 8 607	- 1 113	- 1 226	- 372	- 1 043	- 7 555	- 7 284
Compte de capital	1 306	1 300	122	10	113	292	1 003	1 184
Compte financier	- 40 308	- 45 081	- 5 518	2 503	4 872	- 6 613	- 32 361	- 34 990
<i>Investissements directs</i>	- 11 043	- 11 282	51	- 798	- 1 531	- 6 070	- 12 203	- 27 351
– Français à l'étranger	- 31 662	- 36 492	- 1 991	- 4 523	- 3 142	- 7 275	- 34 859	- 51 438
– Étrangers en France	20 619	25 210	2 042	3 725	1 611	1 205	22 657	24 087
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 22 727	- 46 512	- 4 543	- 3 375	- 6 852	- 9 563	- 51 577	- 47 570
– Avoirs	- 63 305	- 108 069	- 12 216	- 11 996	- 10 518	- 12 455	- 104 788	- 132 500
– Engagements	40 578	61 558	7 674	8 621	3 666	2 892	53 211	84 930
<i>Autres investissements</i>	- 1 312	30 344	- 362	7 026	13 219	9 618	46 238	39 053
– Avoirs	- 46 466	20 900	11 961	- 7 213	- 6 696	- 12 997	- 10 074	- 71 623
– Engagements	45 153	9 443	- 12 323	14 239	19 916	22 615	56 311	110 677
Avoirs de réserve	- 5 226	- 17 631	- 664	- 350	36	- 598	- 14 819	877
Erreurs et omissions nettes	4 453	7 749	3 179	- 7 470	- 8 519	3 964	- 1 303	2 225

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 9 février 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10

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

Compte de transactions courantes : données brutes

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	11 mois 1998 (a)	11 mois 1999 (b)
Compte de transactions courantes	226 629	236 353	14 542	32 514	23 178	15 456	214 242	207 160
A. Biens	157 332	153 977	1 257	12 854	20 660	9 783	140 854	136 744
– Recettes	1 669 014	1 777 395	118 041	159 566	168 248	160 978	1 630 077	1 636 219
– Dépenses	1 511 682	1 623 418	116 784	146 712	147 588	151 195	1 489 223	1 499 475
<i>Marchandises générales</i>	147 775	145 552	639	12 286	19 470	9 259	133 083	127 553
– Données douanières fab-fab	163 916	151 296	1 165	12 877	20 502	9 458	138 717	129 594
– Total des corrections	- 16 141	- 5 744	- 526	- 591	- 1 032	- 199	- 5 634	- 2 041
<i>Avitaillement</i>	2 096	1 689	6	- 60	115	103	1 544	1 477
<i>Travail à façon et réparations</i>	7 461	6 736	612	628	1 075	421	6 227	7 714
B. Services	106 101	109 844	13 004	14 274	11 455	9 237	99 160	111 180
– Recettes	475 224	502 974	46 785	44 793	40 029	37 920	457 223	449 396
– Dépenses	369 123	393 130	33 781	30 519	28 574	28 683	358 063	338 216
<i>Transports</i>	1 320	2 777	582	695	- 200	441	2 081	2 912
– Transports maritimes	- 7 227	- 7 919	- 457	- 678	- 525	- 597	- 7 268	- 5 438
– Transports aériens	174	- 123	70	817	- 264	207	- 89	1 371
– Autres	8 373	10 819	969	556	589	831	9 438	6 979
<i>Voyages</i>	66 732	71 615	8 053	8 542	6 478	4 178	65 633	78 166
<i>Services de communication</i>	- 183	- 69	82	179	102	35	27	543
<i>Services de construction</i>	12 285	13 285	947	1 388	- 421	1 086	12 240	10 216
<i>Services d'assurance</i>	1 415	- 2 410	- 109	359	- 278	9	- 2 145	- 690
<i>Services financiers</i>	482	- 603	0	- 109	403	48	- 439	796
<i>Services d'informatique et d'information</i>	211	834	304	- 107	407	- 92	767	757
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 2 517	- 2 259	248	69	- 59	- 62	- 2 312	- 1 304
<i>Autres services aux entreprises</i>	32 742	31 836	3 263	3 785	5 264	4 036	28 137	24 466
– Négoce international	21 307	19 051	1 286	2 752	3 038	2 491	16 983	16 467
– Autres services commerciaux	- 7 089	- 5 831	- 170	- 379	- 367	- 380	- 5 004	- 4 781
– Locations	- 481	- 844	- 185	- 16	- 128	- 59	- 665	- 1 503
– Services divers aux entreprises	19 005	19 460	2 332	1 428	2 721	1 984	16 823	14 283
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 2 379	- 2 214	- 208	- 332	- 396	- 148	- 2 170	- 2 696
– Services audiovisuels et annexes	- 2 383	- 2 654	- 223	- 375	- 356	- 190	- 2 562	- 2 898
– Autres services personnels	4	440	15	43	- 40	42	392	202
<i>Services des administrations publiques</i>	- 4 007	- 2 948	- 158	- 195	155	- 294	- 2 659	- 1 986
Total « Biens et services »	263 433	263 821	14 261	27 128	32 115	19 020	240 014	247 924
C. Revenus	19 161	28 988	7 581	13 429	- 6 499	3 277	23 785	7 016
<i>Rémunération des salariés</i>	10 844	11 310	956	811	674	963	10 328	9 333
<i>Revenus des investissements</i>	8 317	17 678	6 625	12 618	- 7 173	2 314	13 457	- 2 317
– Directs	33 132	26 241	3 731	6 374	1 182	1 531	25 836	34 138
– De portefeuille	- 48 979	- 31 392	4 278	4 826	- 8 837	1 033	- 32 558	- 33 242
– Autres	24 164	22 829	- 1 384	1 418	482	- 250	20 179	- 3 213
D. Transferts courants	- 55 965	- 56 456	- 7 300	- 8 043	- 2 438	- 6 841	- 49 557	- 47 780
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 46 836	- 48 102	- 5 911	- 7 389	- 1 717	- 6 359	- 41 710	- 37 335
<i>Autres secteurs</i>	- 9 129	- 8 354	- 1 389	- 654	- 721	- 482	- 7 847	- 10 445
– Envois de fonds des travailleurs	- 7 821	- 8 982	- 628	- 574	- 616	- 488	- 8 433	- 6 305
– Autres transferts	- 1 308	628	- 761	- 80	- 105	6	586	- 4 140

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 9 février 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)

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

Compte de capital : données brutes

	<i>(en millions de francs)</i>							
	Année	Année	Août	Sept.	Octobre	Nov.	11 mois	11 mois
	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de capital	8 564	8 529	803	67	744	1 917	6 576	7 767
<i>Transferts en capital</i>	8 692	8 275	836	76	744	1 917	6 877	7 753
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	- 128	254	- 33	- 9	0	0	- 301	14

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions de francs)</i>							
	Année	Année	Août	Sept.	Octobre	Nov.	11 mois	11 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	29 225	29 978	24 452	19 493	219 688	214 778
Biens	155 919	153 696	8 258	13 204	16 627	11 809	142 986	137 702
Marchandises générales	146 271	145 417	7 503	12 214	16 189	10 713	135 823	128 934
Services	105 076	109 649	13 019	13 318	11 529	10 431	99 393	111 477
Transports maritimes	- 7 252	- 7 929	- 507	- 690	- 498	- 580	- 7 288	- 5 490
Transports aériens	57	- 12	327	334	- 441	162	- 94	1 296
Autres transports	8 449	10 816	1 053	836	351	849	9 467	7 132
Voyages	66 263	71 415	7 744	7 955	6 558	7 026	65 028	76 964
Autres services aux entreprises	32 507	31 589	3 870	4 148	4 765	3 528	28 462	25 309
Revenus	19 915	33 219	7 712	10 848	- 4 003	5 587	32 214	16 494
Revenus des investissements	9 156	22 253	6 968	10 317	- 4 761	4 790	22 466	7 769

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 9 février 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 11
Balance des paiements : compte financier

	(en millions de francs)							
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	11 mois 1998 (a)	11 mois 1999 (b)
Investissements directs	- 72 436	- 74 005	332	- 5 234	- 10 042	- 39 814	- 80 045	- 179 413
1. Français à l'étranger	- 207 688	- 239 371	- 13 061	- 29 669	- 20 612	- 47 718	- 228 663	- 337 411
Capital social	- 105 456	- 121 747	- 8 244	- 20 933	- 7 489	- 14 155	- 115 799	- 168 353
Bénéfices réinvestis	- 10 920	- 12 720	- 3 590	- 3 590	- 3 590	- 3 590	- 11 610	- 32 050
Autres opérations	- 91 312	- 104 904	- 1 227	- 5 146	- 9 533	- 29 973	- 101 254	- 137 008
2. Étrangers en France	135 252	165 366	13 393	24 435	10 570	7 904	148 618	157 998
Capital social	75 924	91 301	5 612	2 145	4 284	2 731	80 424	30 159
Bénéfices réinvestis	3 120	3 120	2 520	2 520	2 520	2 520	2 860	20 940
Autres opérations	56 208	70 945	5 261	19 770	3 766	2 653	65 334	106 899
Investissements de portefeuille	- 149 078	- 305 096	- 29 798	- 22 139	- 44 949	- 62 731	- 338 324	- 312 036
1. Avoirs – Titres étrangers	- 415 255	- 708 887	- 80 133	- 78 687	- 68 994	- 81 698	- 687 364	- 869 142
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 58 044	- 144 861	- 14 668	5 232	- 11 981	- 19 188	- 135 307	- 87 765
<i>Obligations et assimilés</i>	- 259 721	- 369 693	- 35 077	- 31 041	- 31 020	- 27 601	- 362 770	- 454 680
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 40 349	- 103 274	- 21 807	- 32 856	- 11 988	- 25 490	- 106 443	- 197 070
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 57 141	- 91 059	- 8 581	- 20 022	- 14 005	- 9 419	- 82 844	- 129 627
2. Engagements – Titres français	266 177	403 791	50 335	56 548	24 045	18 967	349 040	557 106
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	68 970	93 460	6 255	- 1 500	1 020	1 375	76 677	71 854
<i>Obligations et assimilés</i>	95 163	274 185	28 056	35 263	- 1 040	10 753	238 088	346 037
dont : OAT	11 336	160 690	13 284	15 721	8 950	7 564	143 173	96 766
BTAN	4 539	73 926	10 605	19 030	1 010	- 4 657	53 994	114 023
<i>Instruments du marché monétaire</i>	42 864	- 36 764	9 208	13 548	4 048	- 2 120	- 35 638	40 739
dont : BTF	22 020	- 1 718	2 033	1 967	2 038	3 705	405	22 482
<i>Produits financiers dérivés</i>	59 180	72 910	6 816	9 237	20 017	8 959	69 913	98 476
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	37 895	232 898	25 922	36 718	11 998	6 612	197 572	233 271
Autres investissements	- 8 607	199 043	- 2 373	46 086	86 713	63 093	303 300	256 174
1. Avoirs	- 304 794	137 098	78 461	- 47 316	- 43 926	- 85 254	- 66 078	- 469 818
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	- 58 941	- 47 307	- 5 878	- 582	- 649	- 2 370	- 47 059	- 41 305
<i>Prêts</i>	- 253 667	192 050	82 916	- 46 846	- 40 446	- 82 113	- 11 431	- 423 782
Autorités monétaires	- 2 395	- 153	67 300	2 316	10 817	- 23 979	942	- 139 548
Administrations publiques	8 654	11 494	0	359	454	352	10 173	4 649
Secteur bancaire (c)	- 274 658	232 478	14 818	- 40 489	- 59 658	- 61 763	20 942	- 250 326
Autres secteurs (d)	14 732	- 51 769	798	- 9 032	7 941	3 277	- 43 488	- 38 557
Autres avoirs	7 814	- 7 645	1 423	112	- 2 831	- 771	- 7 588	- 4 731
2. Engagements	296 187	61 945	- 80 834	93 402	130 639	148 347	369 378	725 992
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	12 523	10 886	- 886	- 1 405	- 1 372	- 1 221	11 904	2 596
<i>Prêts</i>	285 777	49 414	- 81 595	95 181	130 119	148 198	356 061	716 891
Autorités monétaires	765	1 800	- 84 190	29 432	15 680	88 465	2 233	252 392
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	765	1 800	- 84 190	29 432	15 680	88 465	2 233	252 392
Administrations publiques	28 109	700	2 444	2 171	- 1 687	285	632	- 1 200
Secteur bancaire (c)	234 865	34 099	3 398	64 604	126 372	54 940	343 280	463 378
Autres secteurs (d)	22 038	12 815	- 3 247	- 1 026	- 10 246	4 508	9 916	2 321
Autres engagements	- 2 113	1 645	1 647	- 374	1 892	1 370	1 413	6 505

(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 9 février 2000

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

Tableau 11 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

(en millions de francs)

	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	11 mois 1998 (a)	11 mois 1999 (b)
Avoirs de réserve	- 34 279	- 115 654	- 4 358	- 2 296	236	- 3 924	- 97 205	5 753
Or	0	- 33 470	0	0	0	0	0	8 282
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 297	- 534	- 178	0	0	- 191	- 534	4 398
Position de réserve au FMI	- 2 003	- 8 329	- 588	673	277	282	- 6 313	- 5 778
Devises étrangères	- 31 979	- 73 321	- 3 592	- 2 969	- 41	- 4 015	- 90 358	- 1 149
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 264 400	- 295 712	- 36 197	16 417	31 958	- 43 376	- 212 274	- 229 522

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 9 février 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)	Août 1999 (b)	Sept. 1999 (b)	Oct. 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	11 mois 1998 (a)	11 mois 1999 (b)
Total secteur bancaire	- 39 793	266 577	18 216	24 115	66 714	- 6 823	364 222	213 052
1. Avoirs	- 274 658	232 478	14 818	- 40 489	- 59 658	- 61 763	20 942	- 250 326
Long terme	- 18 597	- 38 411	- 3 450	- 6 414	- 23 043	18 383	- 33 103	- 61 590
– Francs/euros (c)	3 264	- 3 364	- 3 930	- 6 699	- 7 521	3 088	1 059	- 28 358
– Devises	- 21 861	- 35 047	480	285	- 15 522	15 295	- 34 162	- 33 232
Court terme	- 256 061	270 889	18 268	- 34 075	- 36 615	- 80 146	54 045	- 188 736
– Francs/euros (c)	- 60 053	151 532	38 144	- 45 393	- 72 469	11 226	98 925	- 410 113
– Devises	- 196 008	119 357	- 19 876	11 318	35 854	- 91 372	- 44 880	221 377
2. Engagements	234 865	34 099	3 398	64 604	126 372	54 940	343 280	463 378
Long terme	6 064	25 743	4 419	8 283	7 552	- 21 646	18 374	80 086
– Francs/euros (c)	4 166	42	2 520	3 869	2 182	- 8 258	- 3 017	30 215
– Devises	1 898	25 701	1 899	4 414	5 370	- 13 388	21 391	49 871
Court terme	228 801	8 356	- 1 021	56 321	118 820	76 586	324 906	383 292
– Francs/euros (c)	- 23 988	- 102 038	1 012	87 180	93 924	- 25 849	- 11 256	305 850
– Devises	252 789	110 394	- 2 033	- 30 859	24 896	102 435	336 162	77 442

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

Méthodologie (tableaux 12 à 26)

Définitions

1. Zones géographiques

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

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

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

2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tableau 12
Bilan de la Banque de France

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Déc. 98	Nov. 99	Déc. 99
Actif						
Territoire national	30,1	29,0	25,3	31,5	45,9	52,9
<i>Crédits</i>	27,1	25,8	22,6	28,7	43,3	50,6
IFM	24,2	23,2	20,4	26,8	41,5	48,4
APU	2,9	2,6	2,2	1,8	1,8	1,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
<i>Titres autres que des actions</i>	3,0	3,2	2,6	2,8	2,6	2,3
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,0	3,2	2,6	2,8	2,6	2,3
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	0,7	16,5	15,3
Reste du monde	14,9	17,5	22,1	32,9	44,7	34,3
Avoirs en or	26,2	30,5	28,7	30,8	27,7	28,2
Non ventilés par zone géographique	16,6	13,4	22,0	22,2	21,4	20,7
Total	91,0	92,8	101,0	118,1	156,2	151,3

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Déc. 98	Nov. 99	Déc. 99
Passif						
Dépôts – Territoire national	14,1	8,7	12,7	33,9	25,0	27,0
<i>IFM</i>	4,6	5,1	5,5	19,7	22,8	24,4
<i>Administration centrale</i>	8,9	3,1	6,6	13,6	1,4	1,1
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,5	0,6	0,6	0,8	1,6
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,2	0,2	0,1	5,2	38,0	24,7
<i>IFM</i>	0,2	0,2	0,1	5,2	38,0	24,7
<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	0,8	8,2	7,6
Non ventilés par zone géographique	73,8	77,3	81,7	78,1	85,1	91,9
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,5	43,8	44,3	45,0	45,4	49,3
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	25,8	28,0	29,3	24,2	24,5	34,2
<i>Autres</i>	4,5	5,6	8,2	8,9	15,2	8,5
Total	91,0	92,8	101,0	118,1	156,2	151,3

Source : Banque de France

Réalisé le 26 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Déc. 98	Nov. 99	Déc. 99
Actif						
Territoire national	2 056,6	2 130,6	2 220,4	2 289,2	2 426,7	2 411,0
<i>Crédits</i>	1 664,0	1 674,0	1 750,0	1 833,6	1 958,2	1 946,6
IFM	668,4	697,6	758,2	828,1	895,9	891,1
APU	157,7	139,2	132,5	121,0	116,7	114,5
Secteur privé	837,9	837,2	859,3	884,5	945,7	941,0
<i>Titres autres que des actions</i>	294,4	357,9	368,7	354,3	357,7	359,0
IFM ≤ 2 ans	12,7	13,2	14,1	16,0	14,8	14,9
> 2 ans	82,9	83,6	78,7	68,4	70,5	64,5
APU	152,9	200,4	215,6	204,1	193,3	201,2
Secteur privé	46,0	60,6	60,3	65,8	79,1	78,4
<i>Instruments du marché monétaire</i>	72,9	71,9	65,5	66,3	71,5	65,9
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,0	8,1	6,0	8,2	11,5	11,4
<i>Actions et autres titres participatifs</i>	25,4	26,8	36,2	35,0	39,2	39,5
Autres États de la zone euro	144,0	155,1	191,4	225,0	324,8	302,3
Reste du monde	358,5	354,6	431,4	391,7	430,7	417,0
Non ventilés par zone géographique	297,3	311,2	346,4	374,9	464,3	505,8
Total	2 856,4	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 646,5	3 636,1

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 95	Déc. 96	Déc. 97	Déc. 98	Nov. 99	Déc. 99
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 385,1	1 462,8	1 604,5	1 683,8	1 758,6	1 778,9
<i>IFM</i>	662,3	700,7	765,7	822,4	892,0	892,8
<i>Administration centrale</i>	12,5	17,8	17,9	8,6	3,9	11,2
<i>Autres secteurs</i>	710,3	744,4	821,0	852,8	862,6	874,9
Dépôts à vue	197,4	195,6	211,4	217,2	229,1	240,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	62,2	44,5	38,6	38,0	39,1	39,6
> 2 ans	221,2	255,2	280,3	292,1	293,1	300,1
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	221,4	236,9	258,6	273,0	271,0	273,9
Pensions	8,1	12,1	32,1	32,5	30,3	21,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	118,4	116,5	128,5	142,7	183,6	171,7
<i>IFM</i>	100,3	98,3	106,1	121,2	161,6	149,3
<i>Autres secteurs</i>	18,1	18,2	22,5	21,5	22,0	22,4
Dépôts – Reste du monde	230,6	254,2	303,5	286,6	346,6	329,1
Non ventilés par zone géographique	1 122,4	1 118,0	1 153,1	1 167,6	1 357,8	1 356,3
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	31,8	29,7	24,8	20,5	25,6	26,5
> 2 ans	337,6	329,0	329,3	341,7	344,5	334,4
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	179,2	172,6	155,6	157,4	193,4	180,8
<i>Instruments du marché monétaire</i>	126,8	108,5	105,1	104,2	136,8	139,0
<i>Capital et réserves</i>	182,7	185,9	193,8	199,5	210,2	227,8
<i>Autres</i>	264,2	292,3	344,6	344,3	447,2	447,7
Total	2 856,4	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 646,5	3 636,1

Source : Banque de France

Réalisé le 26 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14

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

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

	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
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 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
Décembre	64,5	0,4	0,3	65,2	3,0

Source : BCE (calculs Banque de France)

Réalisé le 26 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15

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 Décembre	9,6	2,7	6,0	3,6	4,6	1,3	10,6	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	5,6	10,1	6,5
Décembre	10,0	9,2	5,3	4,6	6,4	8,0	9,5	7,0

(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 26 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 16
Dépôts à vue

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

	Ménages	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 Décembre	129,7	85,3	57,3	8,1	280,3	3,0
1999 Janvier	131,3	81,4	62,3	16,6	291,7	12,0
Février	128,0	82,6	59,3	13,4	283,3	10,8
Mars	129,6	80,3	65,4	10,4	285,7	9,9
Avril	135,5	78,5	58,8	9,9	282,7	7,7
Mai	132,8	84,6	55,1	11,2	283,6	9,0
Juin	140,0	84,8	56,0	11,8	292,6	7,2
Juillet	145,5	85,1	58,4	10,1	299,0	11,8
Août	141,9	83,3	56,4	7,6	289,1	11,8
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	83,5	57,7	9,5	292,4	11,0
Décembre	150,1	90,4	59,3	6,6	306,5	9,3

(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 26 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17
Comptes sur livrets

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

	Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne- logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	Total	
								Encours	Taux de croissance annuel
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 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	4,0
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	3,2
Juin	106,9	15,2	26,8	36,0	37,6	4,8	50,8	278,0	4,0
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
Décembre	101,9	14,8	26,8	35,1	41,3	4,9	49,3	274,2	0,3

Source : Banque de France

Réalisé le 26 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 18
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 Décembre	38,6	175,3	76,2	40,6	330,7	3,5
1999 Janvier	40,5	177,1	76,3	39,7	333,7	2,7
Février	39,5	178,4	76,0	39,5	333,4	2,4
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	1,2
Juillet	38,7	181,4	73,5	39,3	332,9	2,8
Août	41,0	182,5	73,2	38,7	335,5	3,5
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	38,0	332,7	2,0
Décembre	40,0	188,9	73,2	37,9	340,1	2,8

Source : Banque de France

Réalisé le 26 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 19
Crédits aux résidents
 Répartition par réseaux distributeurs

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

	Métropole + Monaco			Divers	Total	
	Banques	CDC et caisses d'épargne	Autres institutions financières monétaires	non ventilés (a)	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 Décembre	599,8	166,4	203,9	37,3	1 007,4	2,5
1999 Janvier	609,7	165,0	207,5	49,6	1 031,8	6,2
Février	608,8	165,1	206,3	36,0	1 016,2	4,5
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	649,3	175,5	196,0	43,3	1 064,1	5,1
Décembre	651,0	174,8	196,5	35,3	1 057,6	5,4

(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 secteurs bénéficiaires

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

	Secteur privé		Administrations publiques		Total	
	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
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 Décembre	884,5	4,2	122,9	- 8,2	1 007,4	2,5
1999 Janvier	913,4	7,0	118,5	0,1	1 031,8	6,2
Février	899,4	5,1	116,8	0,4	1 016,2	4,5
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	945,7	6,5	118,5	- 4,6	1 064,1	5,1
Décembre	941,4	7,0	116,3	- 5,9	1 057,6	5,4

Source : Banque de France

Réalisé le 26 janvier 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20
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 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	127,1	62,1	288,8	6,9
Décembre	101,5	122,8	63,7	288,0	8,7

NB : Zone d'activité = métropole + Monaco

Source : Banque de France

Réalisé le 26 janvier 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21
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 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
Décembre	196,5	59,9	63,2	319,6	9,2

NB : Zone d'activité = métropole + Monaco

Source : Banque de France

Réalisé le 26 janvier 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
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 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	516,6	761,6	8,5
Août	251,0	519,3	770,3	8,7
Septembre	251,0	523,8	774,8	8,6
Octobre	254,8	532,0	786,8	10,7
Novembre	243,0	534,6	777,6	9,1
Décembre	244,5	535,7	780,2	9,2

Source : Banque de France

Réalisé le 27 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23
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 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	35,7	53,1	14,1
Août	17,8	33,6	51,3	8,6
Septembre	17,8	31,1	48,8	1,0
Octobre	17,7	31,5	49,2	1,9
Novembre	17,8	31,0	48,8	3,3
Décembre	17,5	30,9	48,5	7,1

Source : Banque de France

Réalisé le 27 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24

Endettement intérieur total (EIT)

Répartition par agents

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

	Ménages	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 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	682,4	636,6	148,2	1 905,2	6,1
Août	440,2	676,5	647,0	147,5	1 911,2	6,3
Septembre	443,7	673,6	647,7	151,4	1 916,5	6,5
Octobre	445,7	686,1	642,6	151,2	1 925,5	6,4
Novembre	447,5	688,7	629,7	152,7	1 918,5	5,7
Décembre	451,6	690,6	644,2	150,0	1 936,4	7,7

Répartition par instruments

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

	Encours		Taux de croissance annuel	
	Déc. 1999	Déc. 1998	Nov. 1999	Déc. 1999
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (a)	1 936,4	4,3	5,7	7,7
Crédits (a) (b)	1 052,0	2,0	5,4	5,7
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (c)	1 936,4	3,7	5,6	7,7
– État	644,2	6,0	1,9	6,6
– Sociétés	690,6	5,7	11,2	12,0
– Ménages	451,6	2,7	5,9	7,2
– Autres agents non financiers	150,0	- 8,7	- 3,2	- 3,9
Crédits (b) (c)	1 052,0	0,9	4,7	5,2
– Sociétés	476,5	1,7	6,1	6,3
– Ménages	451,6	2,7	5,9	7,2
– Autres agents non financiers	123,9	- 6,9	- 3,7	- 5,0
Dettes non négociables nettes de l'État (c)	55,7	- 22,9	- 24,0	43,9
Endettement sur les marchés internes (c)	780,2	9,2	9,1	9,2
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>244,5</i>	<i>7,2</i>	<i>1,8</i>	<i>4,0</i>
– État	188,1	6,8	- 4,8	- 4,4
– Sociétés	55,1	24,5	35,2	49,8
– Autres agents non financiers	1,2	–	–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>535,7</i>	<i>10,2</i>	<i>12,8</i>	<i>11,7</i>
– État	395,9	9,9	9,3	8,7
– Sociétés	115,8	9,8	25,0	21,5
– Autres agents non financiers	23,9	–	–	–
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	17,5	7,7	- 4,9	- 7,6
Obligations émises à l'étranger (c)	30,9	22,1	8,7	17,7

(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 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 25
Rémunération des dépôts

(taux mensuels moyens en pourcentage, sauf indication contraire)

	Livrets A (fin de période)	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis
		≤ 2 ans	> 2 ans	≤ 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 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
Décembre	2,25	3,45	3,96	2,42

Source : Banque de France

Réalisé le 27 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26
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 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	4,60	4,44	9,03	6,16
Novembre	4,60	4,44	9,03	6,16
Décembre	4,60	4,44	9,03	6,16

Source : Banque de France

Réalisé le 27 janvier 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 27
Taux des crédits et seuils de l'usure

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} 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 28
Les émissions obligataires réglées en janvier 2000

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de règlement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 4 % Octobre 2009	1	95	2 675,65	87,64	4,00	5,68	25.10.2009	13.01.2000
OAT 5,50 % Avril 2029	1	95	816,76	91,36	5,50	6,14	25.04.2029	13.01.2000
OAT 4 % Octobre 2009 personnes physiques	2	95	66,25	89,71	4,00	5,38	25.10.2009	25.01.2000
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	3	95	4,18	97,43	3,00	3,38	25.07.2009	25.01.2000
Natexis Banque 5,75 % Janvier 2000	4	33	1,18	100,00	5,75		03.01.2002	03.01.2000
SG 0 % Janvier 2000	5	32	122,00	100,00			10.01.2006	10.01.2000
Renault crédit banque 0 % EMTM	6	32	34,50	100,00			21.01.2008	19.01.2000
CRH 5,75 % Janvier 2000	7	65	393,28	98,32	5,75	5,97	25.04.2010	24.01.2000
CL Euribor Janvier 2000 EMTM	8	32	998,70	99,87	Euribor		27.01.2005	27.01.2000
Dexia Municipal Agency 4,75 % Janvier 2000	9	49	1 246,01	99,68	4,75		27.01.2003	27.01.2000
CNCEP Euribor Janvier 2000	10	9	699,89	99,98	Euribor		13.12.2002	28.01.2000
TOTAL			7 058,40					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			<i>(65,16)</i>					

(a) Cf. page ci-contre

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} février 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Les émissions obligataires réglées en janvier 2000 (suite)

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 **OAT 4 % Octobre 2009 destinées aux personnes physiques.**
Le premier coupon, calculé *pro rata temporis* et payé le 25 octobre 2000, s'élèvera à 0,02995 euro.
Assimilation le 25 octobre 2000 à « l'OAT 4 % octobre 2009 » (CV 18619), après paiement du coupon.
- 3 **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 *pro rata temporis* et payé le 25 juillet 2000, s'élèvera à 0,01492 euro.
Assimilation le 25 juillet 2000 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 4 **Obligations spéciales à coupon à réinvestir** (Oscar) émises suite à l'exercice de l'option pour le réinvestissement du coupon 1999.
- 5 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)** : aucun intérêt ne sera versé, les obligations seront remboursées le 10 janvier 2006 à un prix référencé sur une sélection d'actions émises en euros hors de France.
- 6 **Euro medium term notes.**
Aucun intérêt ne sera versé.
Les obligations seront remboursées le 21 janvier 2008 à 100 % du nominal, augmenté d'une prime de remboursement, calculée en pourcentage avec un minimum de 27,67 % et un maximum de 77,20 % et indexée sur l'indice CAC 40.
- 7 **Le premier terme d'intérêt**, payable le 25 avril 2001 sera atypique et s'élèvera à 0,07195 euro.
- 8 **Euro medium term notes.**
Intérêt : Euribor 3 mois augmenté d'une marge de 0,25 %, payable trimestriellement les 27 avril, juillet, octobre et janvier de chaque année.
- 9 **Obligations foncières.**
- 10 **Intérêt** : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,0625 %, payable trimestriellement les 13 mars, juin, septembre et décembre de chaque année.
Assimilation immédiate à l'emprunt « CNCEP euribor 3 mois décembre 1999 » (CV 49775).

Tableau 29

Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises
 Marché parisien

(flux en date de règlement, en milliards d'euros)

	1999						2000	
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes	Émissions nettes
	Janvier	Déc.	Année	Janvier	Déc.	Année	Janvier	Janvier
Ensemble des agents (a)	7,1	4,3	108,7	- 0,7	- 2,8	53,1	7,1	- 0,4
Administrations publiques								
(hors La Poste)	4,1	2,1	48,0	0,4	1,1	33,4	3,6	2,7
État	4,0	2,1	43,8	0,4	1,2	31,0	3,6	2,7
État organismes repris	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-
Odac	-	-	4,0	-	-	4,0	-	-
Apul	0,1	-	0,3	0,1	- 0,1	0,0	-	0,0
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	- 1,5	-	-
Éts de crédit et assimilés	0,8	1,7	29,3	- 1,3	- 3,7	- 2,2	3,5	1,3
Banques	0,0	0,3	6,2	- 1,1	- 1,7	- 5,9	1,2	0,6
Banques AFB	0,0	0,1	3,7	- 0,7	- 0,3	- 2,8	1,2	0,8
Natexis Banque	0,0	-	0,4	- 0,2	-	- 1,4	0,0	0,0
Banques populaires	-	-	0,4	- 0,1	-	- 0,1	-	- 0,1
Crédit agricole	-	0,2	1,7	-	- 1,4	- 1,4	-	-
Crédit mutuel	-	-	0,0	-	-	0,0	-	-
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-
Crédit coopératif	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	0,0	-	-
Sociétés financières et assimilées	0,8	0,5	12,4	0,8	- 0,5	7,2	1,6	1,5
Sicomi – Sofergie	-	-	0,4	0,0	0,0	0,2	-	-
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-
Csse de refin. hypothécaire	0,2	0,5	2,2	0,2	0,5	- 0,5	0,4	0,4
Stés fin. habilitées à titre individuel	0,6	-	9,7	0,5	- 1,0	7,7	1,2	1,1
Maisons de titres	-	-	-	-	-	0,0	-	-
Caisses d'épargne	-	0,8	2,7	0,0	- 0,5	0,0	0,7	0,7
Inst. fin. spécialisées et assimilées	-	0,1	6,0	- 0,9	- 0,9	- 3,5	-	- 1,5
Crédit d'équipement des PME	-	-	0,9	0,0	- 0,1	- 0,8	-	0,0
Comptoir des entrepreneurs	-	-	0,3	- 0,2	-	- 0,1	-	-
Crédit foncier de France	-	-	0,0	-	- 0,4	- 3,4	-	- 1,4
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-
Agence française de développement	-	-	0,7	-	0,0	0,2	-	-
Crédit local de France	-	0,1	2,9	- 0,8	- 0,4	0,2	-	- 0,1
Caisse nationale des autoroutes	-	-	1,3	-	-	0,5	-	-
Institutions financières diverses	-	-	2,0	0,0	0,0	- 0,1	-	0,0
Groupements	-	-	0,0	0,0	0,0	- 2,1	-	0,0
Autres	-	-	2,0	-	-	2,0	-	-
Sociétés non financières	2,3	0,4	29,8	0,1	- 0,3	20,4	-	- 4,3
GEN y compris La Poste	-	-	4,1	0,0	- 0,5	- 1,1	-	- 0,1
Charbonnages de France	-	-	0,5	-	-	0,1	-	-
Électricité de France	-	-	1,1	0,0	-	- 0,8	-	-
Gaz de France	-	-	-	-	-	- 0,3	-	-
SNCF	-	-	1,0	-	-	- 0,1	-	-
RATP	-	-	0,5	-	-	0,2	-	-
Air France – Air Inter	-	-	-	-	-	- 0,1	-	- 0,1
La Poste – France Télécom	-	-	1,0	0,0	- 0,5	- 0,2	-	-
Autres sociétés	2,3	0,4	25,6	0,2	0,2	21,6	-	- 4,2
Compagnies d'assurances	-	0,1	1,5	-	0,1	1,5	-	-
<i>Pour mémoire :</i>								
Titres subordonnés	-	0,7	5,6	- 0,5	0,6	3,8	1,0	0,9
Titres participatifs	-	-	-	0,0	-	- 0,1	-	-

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 3 février 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30
Obligations et titres participatifs en euros et en devises
 Marché parisien

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

	1999		2000	
	Janvier	Novembre	Décembre	Janvier
Ensemble des agents (a)	697,8	755,2	753,1	752,7
Administrations publiques				
(hors La Poste)	384,4	416,7	418,0	420,4
État	364,6	394,5	395,9	398,4
État organismes repris	0,1			
Odac	12,2	16,2	16,2	16,2
Apul	3,8	3,8	3,7	3,7
Administrations – Sécurité sociale	3,7	2,2	2,2	2,2
Établissements de crédit et assimilés	216,0	219,1	215,4	216,8
Banques	87,1	84,1	82,4	83,1
Banques AFB	49,8	48,1	47,7	48,6
Natexis Banque	9,9	8,7	8,7	8,7
Banques populaires	3,5	3,6	3,6	3,5
Crédit agricole	20,4	20,4	19,0	19,0
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,2
Crédit mutuel agricole et rural	0,1	0,1	0,1	0,1
Crédit coopératif	1,2	1,1	1,1	1,1
Crédits municipaux	0,0			
Sociétés financières et assimilées	36,7	43,8	43,3	44,9
Sicomi – Sofergie	0,8	1,1	1,0	1,0
Stés financement des télécom.	0,4	0,2	0,2	0,2
Csse de refin. hypothécaire	10,5	9,4	9,9	10,3
Stés fin. habilitées à titre individuel	24,9	33,0	32,0	33,2
Maisons de titres	0,1	0,1	0,1	0,1
Caisses d'épargne	12,7	13,2	12,7	13,4
Inst. fin. spécialisées et assimilées	73,6	72,0	71,1	69,6
Crédit d'équipement des PME	5,5	4,9	4,8	4,8
Comptoir des entrepreneurs	2,3	2,3	2,3	2,3
Crédit foncier de France	20,0	17,0	16,6	15,2
Sociétés de développement régional	0,2	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	6,5	6,7	6,7	6,7
Crédit local de France	21,3	22,7	22,3	22,2
Caisse nationale des autoroutes	16,7	17,3	17,3	17,3
Institutions financières diverses	6,0	6,0	5,9	5,9
Groupements	5,3	3,3	3,2	3,2
Autres	0,7	2,7	2,7	2,7
Sociétés non financières	97,0	117,6	117,8	113,5
GEN y compris La Poste	53,6	53,0	52,6	52,3
Charbonnages de France	4,2	4,3	4,3	4,3
Électricité de France	12,4	11,6	11,6	11,6
Gaz de France	1,1	0,8	0,8	0,8
SNCF	20,6	20,5	20,5	20,5
RATP	3,4	3,6	3,6	3,6
Air France – Air Inter	1,3	1,2	1,2	0,9
La Poste – France Télécom	10,7	11,0	10,5	10,5
Autres sociétés	43,4	64,6	65,2	61,3
Compagnies d'assurances	0,4	1,8	1,9	1,9
Pour mémoire				
Titres subordonnés	26,6	30,2	30,9	31,8
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 février 2000
 DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 31

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

(en milliards d'euros)

	Souscripteurs financiers (a)				Souscripteurs non financiers				Souscripteurs non résidents				Total
	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	
1998													
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	94,9	0,0	44,4	56,1	22,2	0,0	3,6	5,0	5,1	0,0	1,1	1,9	234,3
Septembre	96,1	0,0	45,0	56,1	22,8	0,0	3,5	4,9	5,3	0,0	1,1	2,2	237,0
Octobre	97,6	0,0	46,3	55,0	24,8	0,0	3,9	4,9	4,5	0,0	0,9	2,2	240,1
Novembre	102,1	0,0	47,5	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	48,4	55,3	32,3	0,0	5,3	4,7	6,2	0,0	1,6	1,5	254,6
2000													
Janvier	91,6	0,0	47,2	55,1	26,5	0,0	5,8	4,5	5,6	0,0	1,7	1,5	239,5

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 7 février 2000
DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

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

	Fin 1994	Fin 1995	Fin 1996	Fin 1997	Jun 1998	Sept. 1998	Déc. 1998	Mars 1999	Jun 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 33
Émissions de bons du Trésor

(en milliards de francs ou d'écus)

	Émissions par voie d'adjudication						
	Compétitives				Non compétitives		
	BTF	BTAN		Écus	BTF	BTAN	
		Francs 2 ans	Francs 5 ans			Francs 2 ans	Francs 5 ans
1996							
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
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
Septembre	59,5	4,8	8,8	0,6	4,8		2,1
Octobre	74,6	5,9	8,2	0,8	4,1		2,3
Novembre	69,4	8,5	6,9	0,9	7,6	0,2	0,5
Décembre	49,3	3,8	4,9	0,9	3,9	0,4	0,9

(en millions d'euros)

1999							
Janvier	5 706		3 478		387		660
Février	7 622	812	2 698		509		514
Mars	10 410	3 403			715	74	
Avril	8 488	1 627	1 526		806		5
Mai	9 151	1 427	1 553		252	30	463
Juin	5 527	1 511	1 393		271	15	428
Juillet	5 917	1 682	1 175		449		
Août	8 922	1 545	975		421	81	297
Septembre	6 413	1 104	1 675		118	335	82
Octobre	6 320	2 557			136	439	
Novembre	7 134	1 461	610		251		11
Décembre	5 119	782	748		62		

Source : Banque de France

Réalisé le 28 janvier 2000
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Novembre	Décembre	Janvier
Sicav	244,4	250,2	246,8	272,4	320,7	319,3	323,0
Monétaires	133,6	128,6	113,7	113,8	136,0	125,1	132,5
Obligations	68,1	71,7	68,0	72,5	65,9	63,9	62,7
Actions	25,7	30,7	40,4	53,8	79,3	88,5	89,0
Diversifiées	16,7	18,8	24,3	31,8	39,0	41,3	38,3
Garanties	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
FCP	145,0	172,6	207,3	262,1	318,7	332,5	337,6
Monétaires	45,6	44,0	41,9	43,6	54,4	52,3	55,9
Obligations	43,0	52,9	55,1	59,8	59,1	58,2	57,1
Actions	11,2	15,7	23,2	37,5	58,4	66,1	67,8
Diversifiés	32,0	41,8	61,8	90,6	114,1	123,0	124,2
Garantis	13,2	18,1	25,2	30,6	32,7	32,9	32,6
OPCVM	389,4	422,8	454,1	534,5	639,4	651,8	660,6
Monétaires	179,2	172,6	155,6	157,4	190,4	177,4	188,4
Obligations	111,1	124,6	123,1	132,3	125,0	122,1	119,8
Actions	36,9	46,4	63,6	91,3	137,7	154,6	156,8
Diversifiés	48,7	60,7	86,1	122,4	153,1	164,3	162,5
Garantis	13,5	18,5	25,7	31,1	33,2	33,4	33,1

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 7 février 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav

(en pourcentage)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Novembre	Décembre	Janvier
Sicav monétaires	6,0	3,6	3,0	3,1	2,6	2,6	2,6
Sicav obligataires	11,8	9,0	5,3	8,5	- 0,7	- 1,4	- 3,2
Sicav actions	0,4	25,1	23,6	20,9	33,8	47,9	37,7
Sicav diversifiées	3,2	17,1	15,9	16,4	19,1	25,9	20,4
Sicav garanties	1,7	11,9	8,5	14,6	8,3	8,3	7,3

Source : Fininfo

Réalisé le 7 février 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 35

Systèmes de paiement de montant élevé en euros

Ensemble des systèmes

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	941	964	923	954	71,4
Transfrontière	–	350	401	379	377	28,2
Domestique	652	591	563	544	577	43,2
Autres systèmes	618	427	454	421	382	28,6
PNS	147	93	106	98	87	6,5
EAF	383	160	153	145	133	10,0
SEPI	38	4	3	3	2	0,1
Euro 1 (ABE)	50	170	192	175	160	12,0
Total	1 270	1 368	1 418	1 344	1 336	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 10 février 2000
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	Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	148 079	172 036	170 735	185 603	54,5
Transfrontière	–	26 443	32 536	31 430	31 758	9,3
Domestique	95 028	121 636	139 500	139 305	153 845	45,1
Autres systèmes	128 847	130 768	154 683	151 173	155 206	45,5
PNS	22 475	21 015	19 563	18 431	20 150	5,9
EAF	92 000	46 442	48 241	47 616	47 886	14,1
SEPI	8 372	4 599	3 893	3 818	3 938	1,2
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	82 986	81 308	83 232	24,4
Total	223 875	278 846	326 719	321 908	340 809	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 10 février 2000
DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 35 (suite)
Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)
France

Capitaux échangés

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	262	264	242	262	75,1
Transfrontière (en émission)	–	55	57	52	54	15,5
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(56)	(54)	(57)	(16,3)
Domestique (TBF)	170	207	207	190	208	59,6
PNS	147	93	106	98	87	24,9
Total	317	355	370	340	349	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 10 février 2000
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	Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	7 746	10 325	9 755	10 590	34,5
Transfrontière (en émission)	–	2 994	4 008	3 720	3 695	12,0
(Transfrontière en réception)	–	(3 176)	(3 759)	(3 871)	(4 478)	(14,6)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	6 317	6 035	6 895	22,4
PNS	22 475	21 015	19 563	18 431	20 150	65,5
Total	24 788	28 761	29 888	28 186	30 740	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 10 février 2000
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	Octobre	Novembre	Décembre	
Titres français négociables	–	15,2	12,8	15,2	12,6	41,4
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	14,8	12,3	11,9	39,1
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	2,2	2,1	2,4	7,9
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	1,7	1,3	3,5	11,5
Total	–	31,9	31,5	30,9	30,4	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 10 février 2000
DMPE – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 35 (fin)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

Comparaisons internationales

Capitaux échangés

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

	1998	1999				Part
		1 ^{er} semestre	Octobre	Novembre	Décembre	
France	317	355	370	340	349	26,1
Target transfrontière	–	55	57	52	54	4,0
Target domestique (TBF)	170	207	207	190	208	15,6
PNS	147	93	106	98	87	6,5
Allemagne	449	341	351	333	331	24,8
Target transfrontière	–	93	108	101	99	7,4
Target domestique (ELS)	66	88	90	87	99	7,4
EAF	383	160	153	145	133	10,0
Espagne	163	130	112	111	115	8,6
Target transfrontière	–	14	13	12	15	1,1
Target domestique (SLBE)	125	111	96	96	98	7,3
SEPI	38	4	3	3	2	0,1
Italie	144	98	91	94	99	7,4
Target transfrontière	–	25	29	30	32	2,4
Target domestique (BI-REL)	144	73	62	64	67	5,0
Royaume-Uni	–	74	84	77	74	5,5
Target transfrontière	–	57	65	60	58	4,3
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	19	17	16	1,2
Autres	197	370	410	389	368	27,5
Total	1 270	1 368	1 418	1 344	1 336	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 10 février 2000
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	Octobre	Novembre	Décembre	
France	24 788	28 761	29 888	28 186	30 740	9,0
Target transfrontière	–	2 994	4 008	3 720	3 695	1,1
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	6 317	6 035	6 895	2,0
PNS	22 475	21 015	19 563	18 431	20 150	5,9
Allemagne	111 000	106 033	125 747	124 299	133 972	39,3
Target transfrontière	–	9 579	11 355	11 209	11 739	3,4
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	66 151	65 474	74 347	21,8
EAF	92 000	46 435	48 241	47 616	47 886	14,1
Espagne	17 724	13 595	12 503	12 363	12 822	3,8
Target transfrontière	–	639	756	714	758	0,2
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	7 854	7 831	8 126	2,4
SEPI	8 372	4 599	3 893	3 818	3 938	1,2
Italie	42 700	39 154	40 320	39 700	43 435	12,7
Target transfrontière	–	3 021	3 718	3 432	3 595	1,1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	36 602	36 268	39 840	11,7
Royaume-Uni	–	5 183	6 619	6 350	6 122	1,8
Target transfrontière	–	2 864	3 901	3 736	3 638	1,1
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 718	2 614	2 484	0,7
Autres	27 663	86 119	111 642	111 010	113 718	33,4
Total	223 875	278 846	326 719	321 908	340 809	100,0

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 10 février 2000
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

Les crises de change dans les pays émergents

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1998

L'activité de *Target* et des systèmes de paiement de montant élevé en euros au quatrième trimestre 1999

Enquête financière – Quatrième trimestre 1999

Composition, évolution et structure des PEA à la fin du quatrième trimestre de 1999

Les marchés mondiaux de matières premières au quatrième trimestre 1999

<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	28 82
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Secrétariat général de la Commission bancaire – DSGSB Dir. des Changes – SAMI	59 57
Dir. des Entreprises – Observatoire des entreprises	36 20
Dir. Moyens de paiement et Systèmes d'échange – SRIME	23 22
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM	28 82
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39