

---

N° 76

---

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

---

AVRIL 2000

---



BANQUE DE FRANCE

---

# Sommaire

	<u>Page</u>
Éditorial	5
<b>Actualité</b>	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	21
3. Les marchés de capitaux	29
4. Chronologie	47
<b>Études</b>	
<b>Indices de tensions sur les marchés financiers internationaux : méthode de construction et application à la crise de l'automne 1998</b>	<b>49</b>
<b>Analyse des disparités régionales de la conjoncture française</b>	<b>65</b>
<b>Enquête sur le comportement des entreprises en 1999</b>	<b>87</b>
<b>L'activité des commissions de surendettement en 1999</b>	<b>95</b>
<b>Le coût du crédit aux entreprises</b>	<b>97</b>
<b>Résumés d'analyses et d'enquêtes</b>	
Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1998	101
Les crédits au logement consentis aux ménages au premier semestre 1999	102
<b>Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i></b>	<b>105</b>
<b>Statistiques</b>	<b>107</b>

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

*Achévé de rédiger le 13 avril 2000*

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

# Éditorial

En 1999, le taux de progression annuel des prêts accordés par les institutions financières monétaires aux ménages français a plus que doublé, atteignant + 6,9 %, après avoir fluctué autour de 3 % depuis 1996. Cette reprise a concerné essentiellement les prêts à l'habitat, qui représentent plus de 60 % de l'encours total (+ 8,4 % à fin 1999, contre + 3,9 % à fin 1998). Les crédits à la consommation, quant à eux (environ 20 % de l'encours total), ont continué de progresser à un rythme soutenu (+ 6,9 %), bien qu'en retrait par rapport à celui observé au cours des deux années précédentes (de l'ordre de 10 %) <sup>1</sup>.

La très nette amélioration des anticipations des ménages depuis plusieurs mois, retracée par les enquêtes d'opinion, mais aussi la modération des taux d'intérêt, expliquent ce dynamisme accru de la demande de crédit. L'augmentation des dépenses des ménages a été sensible, notamment en matière de logement (+ 7,8 %, contre + 3,4 % en 1998). En outre, les taux d'intérêt débiteurs ne sont raffermiss qu'en fin d'année, en liaison avec la remontée des taux de marché mais dans une proportion moindre que ceux-ci.

La progression nominale du revenu disponible brut s'étant légèrement ralentie, le taux d'endettement des ménages français (rapport entre leur encours de dettes et leur revenu disponible brut) est remonté légèrement au-dessus de 50 % pour la première fois depuis 1994, contre environ 48 % depuis 1996.

Ce niveau reste certes éloigné des sommets atteints à la charnière des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix au moment de la vague de surendettement. En effet, le taux d'endettement des ménages était passé de 47 % fin 1986 à 55 % fin 1990. Cette date avait également marqué un point culminant pour les parts dans le revenu disponible brut des principales composantes des prêts aux ménages (habitat, autres prêts à moyen-long termes, trésorerie).

En outre, cette accélération du rythme de distribution des crédits aux ménages s'observe dans d'autres pays de la zone euro. Elle a été particulièrement vive dans les pays connaissant une croissance économique supérieure à la moyenne (Espagne, Irlande, Pays-Bas, Portugal) où le taux d'endettement des ménages a approché (voire dépassé) 95 %. De façon générale, ce sont, davantage qu'en France, les crédits à l'habitat qui sont à l'origine de cette accélération, notre pays se caractérisant par une progression des crédits à la consommation plus soutenue que chez nos voisins.

Par ailleurs, la progression du taux d'endettement des ménages français au cours de la période récente soulève la question de savoir si le développement relativement rapide des prêts à court terme ne pourrait pas recouvrir un recours accru à l'endettement pour financer l'achat de titres boursiers. Pour l'instant, les encours de crédits accordés par les entreprises d'investissement pour l'achat d'instruments financiers apparaissent très faibles, mais ils pourraient croître rapidement en liaison avec la disparition prochaine du marché au règlement mensuel de la Bourse de Paris, du fait de l'obligation de régler au comptant l'ensemble des transactions qui en découlera.

---

<sup>1</sup> Évolutions corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation

Enfin, les achats de titres peuvent être également financés par des prêts à court terme accordés par les établissements de crédit (les crédits à long terme sont en général pré-affectés). Une évaluation précise des montants en jeu est délicate, car une grande partie des prêts à court terme est sans affectation définie. Toutefois, l'encours total des prêts personnels, des utilisations d'ouvertures de crédits permanents et des avances garanties par titres en constitue probablement un majorant. Si celui-ci ne représente que 14 % environ des prêts aux ménages, il a cependant progressé plus fortement que l'ensemble (+ 11,6 %, au lieu de 6,9 % pour l'ensemble des crédits aux ménages).

Pour toutes ces raisons, les évolutions actuelles requièrent la vigilance des autorités monétaires. Ceci rejoint la préoccupation exprimée dans le communiqué de la BCE du 16 mars dernier, qui mentionne que l'écart prolongé de la croissance de M3 par rapport à sa valeur de référence de 4,5 % implique la présence d'un volume important de liquidités dans la zone euro, notamment si on l'examine en liaison avec la persistance d'une progression vigoureuse du crédit accordé au secteur privé.

En outre, et eu égard aux risques encourus pour la solvabilité des ménages, il serait souhaitable que les comportements d'endettement ne soient pas excessivement encouragés par des campagnes d'offre trop attractives.

# 1. La situation économique de la France

## 1.1. L'économie réelle

*La croissance française s'est progressivement renforcée en 1999, grâce à l'amélioration de l'environnement international et à un marché intérieur solide.*

À partir du deuxième trimestre 1999, le rythme de progression de l'activité s'est accéléré : le glissement annuel du PIB est passé de 2,4 % à la mi-1999 à 3,2 % fin 1999. En moyenne annuelle, la croissance du PIB est revenue à 2,7 % (contre 3,4 % en 1998).

Progressivement plus forte, la croissance, en 1999, a également reposé sur des bases plus larges : soutenue par la fermeté de la demande interne, elle-même liée au dynamisme des créations d'emplois, elle a aussi bénéficié d'un rebond des exportations à partir du deuxième trimestre, alors que la croissance mondiale accélérât. Au total, le commerce extérieur, qui avait pesé sur l'activité en 1998 (contribution négative de 0,4 point), a très légèrement soutenu la croissance en 1999 (+ 0,2 point), alors que la contribution à celle-ci de la demande interne s'est établie à 3 points (après 3,3 points en 1998).

### PIB et ses composantes en 1998 et en 1999

(données en francs constants et en données cvs-cjo – base 1995)

	<i>(variations trimestrielles en pourcentage)</i>										
	1998					1999					
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année	Acquis fin T4
<b>PIB</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>
Importations	2,9	1,3	0,5	0,2	9,6	-0,9	2,2	2,3	2,9	3,3	3,8
Dépenses de consommation des ménages	0,8	1,3	0,5	0,6	3,6	0,3	0,6	0,7	0,7	2,3	1,1
Dépenses de consommation des APU	0,1	0,5	0,2	0,3	1,1	0,6	0,4	0,3	0,9	1,7	1,0
FBCF totale	1,5	1,7	1,4	1,7	6,1	2,4	1,2	1,4	1,7	7,0	2,3
dont :											
FBCF des SQS et EI	2,1	1,9	1,5	1,2	7,3	3,1	0,8	1,7	2,0	7,4	2,6
FBCF des ménages	-0,1	1,6	0,8	2,8	3,4	1,9	2,7	0,7	1,3	7,8	2,0
Exportations	1,0	0,8	0,7	-1,0	6,9	-0,7	2,8	4,4	0,5	3,6	3,2
Stocks en milliards de francs 1995 (a)	13,5	9,9	6,1	10,9	40,4	3,3	2,4	-5,6	5,0	5,0	-
<b>Contributions à la croissance</b>											
Solde extérieur	-0,4	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,2	0,6	-0,6	0,2	-
Demande intérieure hors stocks	0,7	1,1	0,6	0,7	3,3	0,8	0,7	0,7	0,9	3,0	-
Variation de stocks (a)	0,6	-0,2	-0,2	0,2	0,4	-0,4	0,0	-0,4	0,6	-0,4	-

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (comptes trimestriels base 1995)

Évolution récente de l'environnement international

Les signes de la bonne orientation de l'activité et de la demande dans l'ensemble des pays industrialisés se renforcent. Mais la hausse des prix de l'énergie enregistrée depuis le début de 1999 continue de se transmettre aux prix à la consommation. Après avoir atteint un maximum au début du mois de mars, le prix du pétrole a enregistré un recul, favorisé par les hausses de production décidées par l'OPEP le 28 mars. À 24 dollars par baril le 3 avril 2000, le prix du Brent a rejoint ses niveaux de début d'année, mais il reste plus de deux fois plus élevé qu'à la fin de 1998.

Aux États-Unis, la progression définitive du PIB au quatrième trimestre 1999 s'est établie à 7,3 %, soit le rythme annualisé le plus élevé depuis le premier trimestre 1984, portant à 4,2 % la croissance moyenne pour l'année 1999. Le déséquilibre entre épargne et investissement continue de caractériser l'économie des États-Unis et trouve sa contrepartie dans une nouvelle aggravation du déficit des transactions courantes qui est passé de 2,5 % du PIB pour l'année 1998 à 3,6 % en 1999. Ces tendances se sont encore accentuées au début de l'année 2000 : la progression de la production industrielle est restée forte ; en février, la consommation des ménages a augmenté de 8,3 % en valeur par rapport au mois correspondant de l'année précédente et le taux d'épargne est tombé à son plus bas niveau historique (0,8 %). Le déficit commercial s'est encore creusé en janvier.

Les prix à la consommation ont augmenté de 3,2 % en glissement annuel en février, contre 2,7 % en janvier. La hausse des prix de l'énergie explique une partie de cette accélération, mais l'inflation hors énergie et alimentation a également été un peu plus forte, passant de 1,9 % en janvier à 2,1 % en février. Le Système fédéral de réserve a décidé le 22 mars une nouvelle hausse de ses taux directeurs, portant l'objectif des fonds fédéraux de 5,75 % à 6,0 %.

Au Japon, la progression du PIB en moyenne annuelle n'aura pas dépassé 0,3 % pour 1999. Les comptes nationaux pour le quatrième trimestre 1999 ont révélé une chute de l'activité (de 1,4 % par rapport au trimestre précédent, qui s'était lui-même inscrit en recul par rapport au deuxième trimestre). Toutefois, le rapport Tankan de la Banque du Japon pour le premier trimestre fait état d'un climat des affaires en cours de rétablissement. Les perspectives d'investissement des entreprises sont, en effet, favorables et la hausse même du chômage (passé de 4,7 % en janvier à 4,9 % en février) pourrait signifier que les restructurations industrielles sont désormais bien engagées. La consommation reste toutefois incertaine. Les prix à la consommation continuent de baisser (-0,6 % en février par rapport à février 1999).

Au Royaume-Uni, la hausse du PIB enregistrée au quatrième trimestre 1999 (0,8 %) a permis à la croissance d'atteindre 2,0 % en moyenne sur l'année. Après son ralentissement de janvier, la hausse des prix sur douze mois s'est un peu accélérée (de 0,8 % à 1,0 % en février, selon l'indice des prix à la consommation harmonisé). La hausse des salaires a atteint, à 6,4 % en glissement annuel, son rythme le plus élevé depuis mars 1992.

Dans la zone euro, la hausse du PIB a atteint 0,9 % au dernier trimestre 1999, portant la croissance moyenne de l'année à 2,2 %. En Allemagne, malgré les indications encore contradictoires de la production industrielle, des ventes au détail ou des commandes à l'industrie, plusieurs signes confirment la tendance à un net redressement de l'activité (neuf mois consécutifs de progression de l'indice IFO, baisse du chômage, redémarrage des exportations en janvier, renforcement modéré des perspectives d'investissement dans l'industrie selon l'enquête des chambres de commerce). En Italie, le PIB n'a progressé que de 0,4 % au quatrième trimestre 1999 car la demande finale reste hésitante.

Le changement de méthodologie dans la comptabilisation des intérêts et dividendes liés aux investissements de portefeuille s'est traduit par une révision à la baisse de l'excédent des transactions courantes de la zone euro pour 1999, de 43,2 milliards d'euros à 24,4 milliards. En janvier 2000, le compte des transactions courantes a enregistré un déficit de 6,6 milliards d'euros, contre 2,4 milliards pour le même mois de l'année précédente. Le recul des investissements à l'étranger effectués par les résidents de la zone euro a fait apparaître un excédent de 2 milliards d'euros au titre des investissements directs. Les sorties nettes au titre des investissements de portefeuille se sont élevées à 17,5 milliards d'euros en janvier 2000, contrastant avec des entrées nettes de 7 milliards un mois plus tôt et de 8,8 milliards en janvier 1999. Ce retournement de tendance est principalement dû à une diminution des placements des investisseurs étrangers en titres de la zone euro.

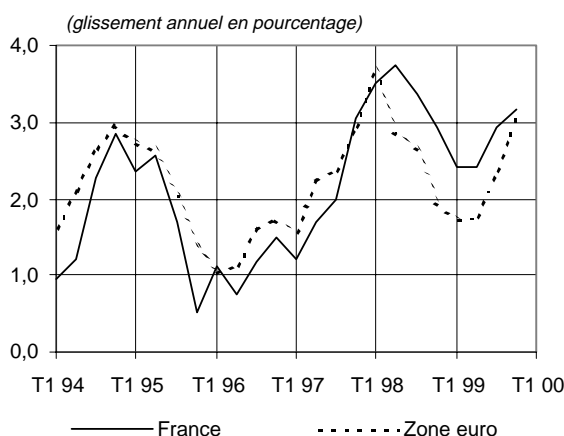
En février 2000, la progression de M3 en un an a atteint 6,2 %, après 5,2 % en janvier 2000. La moyenne des taux annuels de croissance de M3 couvrant la période de décembre 1999 à février 2000 a légèrement progressé, pour ressortir à 5,9 %, après 5,8 % sur la période allant de novembre 1999 à janvier 2000. La progression annuelle des concours des institutions financières monétaires au secteur privé s'est accélérée, passant de 9,5 % en janvier à 10,5 % en février.

Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé pour l'ensemble de la zone euro a atteint 2,0 % en février, après 1,9 % (chiffre révisé) en janvier, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie (+ 13,5 % sur douze mois). L'indice hors énergie et alimentation non transformée affiche un glissement annuel de 1,1 %, après 1,2 % en janvier. Le 16 mars, le Conseil de la Banque centrale européenne a relevé de 0,5 point les taux directeurs de l'Eurosystème, portant le taux des opérations principales de refinancement à 3,5 %.

Les mouvements observés en France se sont retrouvés, quoique plus atténués, dans la zone euro où le PIB s'est accru de 0,9 % au dernier trimestre 1999, atteignant 3,0 % en glissement annuel à fin décembre.

En moyenne sur l'année, la croissance a été de 2,3 % (après + 2,8 % en 1998).

**Croissance du PIB en France et dans la zone euro**

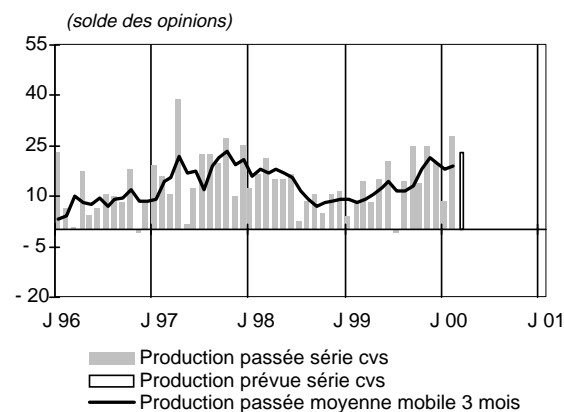


**Au cours des premiers mois de l'année 2000, l'activité demeure très soutenue**

*La production industrielle est bien orientée*

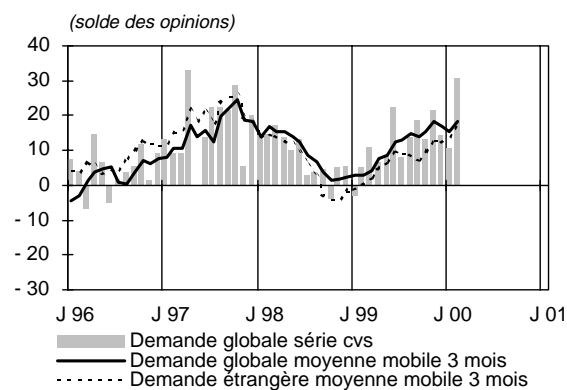
En janvier, la production industrielle, hors énergie et industrie agro-alimentaire, s'inscrivait en hausse annuelle de 4,5 % (après + 4,9 % en décembre). En février, l'activité industrielle s'est nettement accélérée dans tous les secteurs, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France.

**Production dans l'industrie**



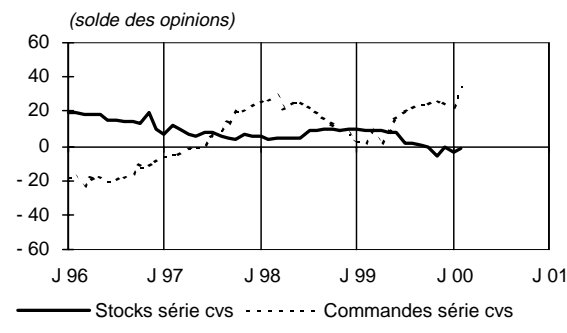
La demande globale s'est raffermie. Sur le marché intérieur, le dynamisme du secteur automobile s'est accentué, tandis que les secteurs dépendant du bâtiment ont enregistré un surcroît de commandes, lié aux réparations des dommages causés par les intempéries de la fin 1999. À l'exportation, la bonne tenue des marchés européens et américains s'est ajoutée au redressement de la demande en provenance des pays d'Asie.

**Demande dans l'industrie**



Les carnets de commandes ont fortement progressé et sont jugés, dans l'ensemble, très bien garnis, notamment dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement. Les stocks demeurent globalement conformes au niveau désiré ; jugés inférieurs à la normale dans l'industrie automobile et, à un moindre degré, dans les biens intermédiaires, ils lui apparaissent un peu supérieurs dans les biens de consommation.

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



*En mars, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, tous les secteurs industriels ont poursuivi leur progression. La demande globale reste bien orientée. Le marché intérieur continue de bénéficier du dynamisme de divers secteurs (bâtiment, automobile, téléphonie...). Sur les marchés étrangers, la progression des ventes résulte à la fois d'une expansion générale des débouchés et d'une bonne compétitivité. Au cours des prochains mois, l'activité devrait continuer de croître dans la plupart des secteurs.*

Dans la zone euro, la production industrielle est restée stable en janvier (après des hausses de 0,1 % en décembre et de 0,8 % en novembre). Son glissement sur douze mois a retrouvé ainsi en début d'année le niveau enregistré en novembre (+ 3,9 %, après + 5,3 % en décembre). L'Allemagne et l'Espagne font partie des pays qui ont enregistré les plus fortes hausses de l'activité industrielle en début d'année.

#### *Dans la construction de logements, l'activité a rebondi*

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés a fortement progressé en février (+ 28,9 % par rapport au mois précédent), retrouvant ainsi son plus haut niveau depuis août 1999. En glissement annuel, il s'est accru de 11,9 %, contre une baisse de 33,5 % en janvier. Néanmoins, sur les trois derniers mois, il a continué de se contracter par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

#### *La consommation des ménages s'est fortement accrue en début d'année*

En février, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont augmenté de 2,2 % sur le mois et de 7,8 % sur un an (après, respectivement, + 2,0 % et + 4,0 % en janvier). Les achats de biens durables se sont sensiblement accrus (+ 3,5 %, après + 2,2 % en janvier), en raison du fort redressement des achats

d'automobiles (+ 3,8 %, après - 0,1 %). Par ailleurs, les dépenses en biens d'équipement du logement sont restées très bien orientées (+ 3,3 %, après + 4,6 %), alors que les dépenses en « textile-cuir » augmentaient de 5,5 % (après + 4,5 %). Ainsi, fin février, l'acquis de croissance des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés atteignait déjà 3,8 % (contre + 0,5 % au quatrième trimestre 1999).

#### *Le marché du travail s'améliore régulièrement*

Ces bons résultats sont imputables au niveau toujours élevé de la confiance des ménages, lui-même lié à l'amélioration continue de la situation du marché du travail.

Ainsi, au quatrième trimestre 1999, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 0,9 % (selon les chiffres définitifs du ministère du Travail), soit une création nette de 121 900 emplois (88 300 le trimestre précédent), la plus forte enregistrée depuis le début des années soixante-dix. Au total, 374 800 emplois ont été créés en 1999 (+ 2,7 %), contre 279 400 en 1998 (+ 2,1 %).

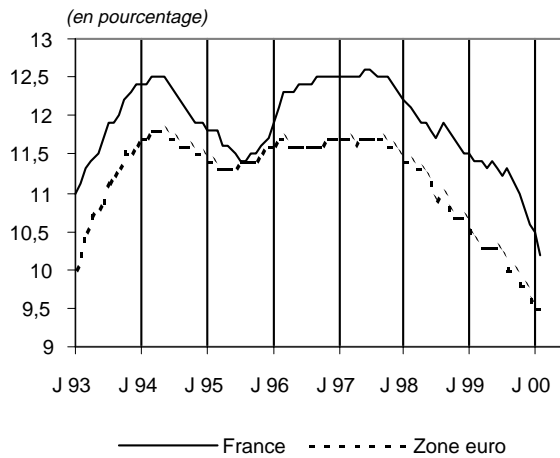
Tous les grands secteurs ont bénéficié de ce mouvement de créations d'emplois : + 3,9 % dans le tertiaire marchand (après + 3,2 % en 1998), + 2,6 % dans la construction (après + 0,4 %) et + 0,3 % dans l'industrie (après + 0,2 %).

Le redressement du marché du travail a entraîné un recul du taux de chômage, qui est revenu en février à 10,2 % de la population active, soit son plus bas niveau depuis avril 1992. Sur un an, ce recul atteint 1,2 point (- 0,9 point un an auparavant).

Le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a diminué en février de 2,6 % sur le mois (soit 65 500 personnes) et de 13,6 % sur un an. La baisse observée sur l'ensemble de l'année a particulièrement concerné les demandeurs d'emploi les plus jeunes.



**Taux de chômage au sens du BIT**



Sources : Dares, Eurostat

Parallèlement, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE a, de nouveau, reculé en février, de 2,5 % sur le mois et de 18,1 % sur un an. À fin février, il représentait 36,3 % des demandeurs d'emploi, contre 38,3 % un an auparavant.

Dans la zone euro, le taux de chômage est resté stable d'un mois à l'autre en février, à 9,5 % de la population active ; sur un an, il diminue de 0,8 point.

*L'investissement continue de bénéficier d'un environnement très favorable*

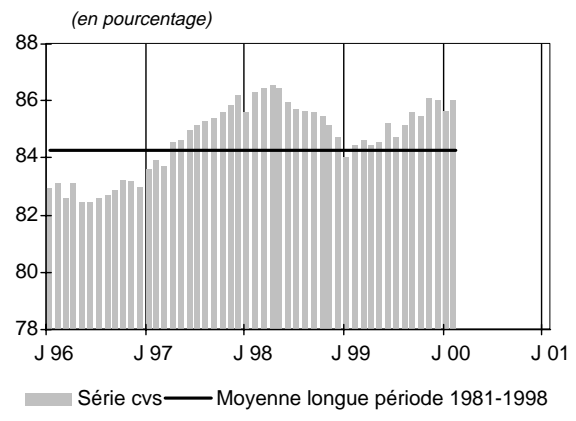
La situation financière des entreprises, telle qu'elle ressort de la dernière enquête trimestrielle de la Banque de France, portant sur le quatrième trimestre 1999, s'est, en effet, améliorée et apparaît, dans l'ensemble, plus satisfaisante qu'à la fin de l'année précédente. Les difficultés de paiement ont, de nouveau, diminué, grâce à la progression des résultats d'exploitation, et les projets d'investissement pour le premier semestre 2000 apparaissent toujours dynamiques.

De plus, les conditions de financement pratiquées par les banques demeurent attractives, malgré la remontée des taux longs. Au premier trimestre 2000, le coût moyen du crédit aux entreprises s'établissait, selon l'enquête de la Banque, à 4,74 % pour les crédits à moyen et long termes, contre 4,41 % pour la période correspondante de 1998.

Dans ce contexte, la progression des crédits bancaires destinés à l'investissement des sociétés s'est accélérée (+ 14,0 % en janvier, après + 11,3 % en décembre).

L'utilisation intensive des capacités de production dans le secteur industriel devrait également être une raison d'investir. En février, en effet, le taux d'utilisation de ces capacités s'est de nouveau accru (à 86,02 %) et excède largement son niveau moyen de longue période (84,28 %). Par ailleurs, le nombre de goulets de production avait continué de croître au quatrième trimestre pour s'établir, selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, à 35 %, contre 30 % lors de l'enquête précédente.

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



Enfin, selon les statistiques du ministère de l'Équipement, les autorisations de construire des bâtiments industriels continuent d'augmenter (en termes de surfaces) : elles ont ainsi progressé de 26,5 % pour les trois mois (de décembre 1999 à février 2000) par rapport à la période correspondante de 1998-1999. Les mises en chantier se sont accrues de 32,9 % au cours de la même période.

**Au total, la croissance resterait sur un rythme annualisé proche de 4 % au premier semestre**

Dans le *secteur industriel*, les perspectives sont toujours bien orientées : selon l'enquête de la Banque de France portant sur le mois de mars, l'activité devrait poursuivre sa progression dans la plupart des secteurs.

Dans le *bâtiment*, l'activité devrait rester dynamique, même si les anticipations des chefs d'entreprise recueillies en février lors de l'enquête mensuelle de l'INSEE dans le bâtiment paraissent un peu moins optimistes.

Dans les *services marchands*, enfin, l'enquête de la Banque de France relative à janvier-février 2000 fait état de perspectives de croissance renforcée pour le bimestre à venir dans toutes les branches.

L'*investissement* devrait continuer de progresser. En 2000, selon l'enquête annuelle de la Banque de France sur le comportement des entreprises industrielles, l'investissement physique accélérerait (+ 5 %, après + 3 % en 1999), alors que les investissements immatériels en dépenses informatiques se contracteraient (après une augmentation de 33 % en 1999). L'augmentation des investissements serait justifiée par des perspectives de demande très favorables : le solde des réponses sur les perspectives de demande atteignant son plus haut niveau depuis 1990, alors que l'incidence du niveau d'endettement comme des taux d'intérêt sur les projets actuels est majoritairement considérée comme neutre.

Les investissements physiques du secteur industriel concerneraient de façon croissante l'augmentation des capacités de production.

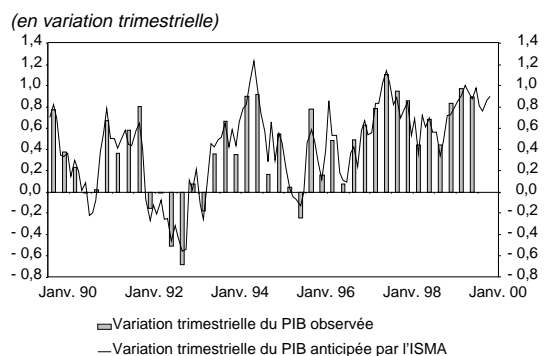
Enfin, compte tenu de l'acquis obtenu fin février, la *consommation des ménages en produits manufacturés* devrait augmenter de plus de 3 % au premier trimestre 2000, contribuant mécaniquement à hauteur d'environ 0,9 point à la croissance de la consommation des ménages, qui continuerait de progresser à un rythme annuel proche de 3 %.

La variation trimestrielle du PIB anticipée par l'indicateur mensuel d'activité s'établirait à + 0,9 % au premier comme au deuxième trimestres. Ces prévisions sont très proches de celles retenues par l'INSEE dans sa *Note de conjoncture* de mars 2000 (+ 0,9 % pour chacun des deux premiers trimestres). À la fin du premier semestre, l'acquis de croissance du PIB serait de 3,0 % et son glissement annuel de 3,7 %.

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

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité, la croissance resterait bien orientée au deuxième trimestre 2000, le PIB progressant de 0,9 % sur cette période (selon la deuxième estimation disponible), comme au trimestre précédent.

#### Évolution de l'ISMA et du PIB



Les facteurs liés à la demande sont, en effet, demeurés très bien orientés, alors que les facteurs liés aux prix des produits finis se sont de nouveau redressés et atteignent leur plus haut niveau depuis le début de 1995.

Les perspectives d'un ralentissement de l'activité se sont repliées et apparaissent faibles, ce qui signifie que l'expansion de l'économie française se poursuivrait dans les prochains mois.

## 1.2. L'évolution des prix

### La hausse des prix de détail est de 1,4 % à fin mars

En mars 2000, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) a augmenté de 0,4 % en données brutes et de 0,3 % en données cvs.

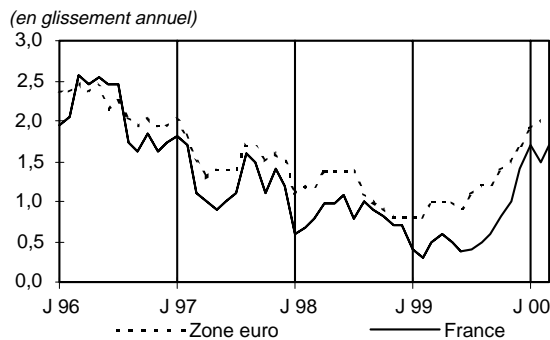
En glissement sur douze mois, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation reste stable, à + 1,4 % en données brutes, contre + 0,4 % en mars 1999. En données cvs, le glissement annuel atteint + 1,6 %, après + 1,5 % en février 2000 et + 0,4 % en mars 1999.

L'IPCH s'est accru de 0,5 % en mars et son glissement sur douze mois s'est établi à + 1,7 %, contre + 1,5 % le mois précédent.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a enregistré une progression de 0,2 % en mars (-0,6 % en février), en raison de la hausse de 0,6 % des prix des produits manufacturés retenus dans l'indicateur liée à la fin de la période des soldes. Sur un an, il s'accroît de 0,7 %, contre + 0,5 % en février 2000 et + 0,8 % en mars 1999.

Pour l'ensemble de la zone euro, l'augmentation de l'IPCH était de 2,0 % en février 2000, au lieu de 1,9 % en janvier (chiffre révisé à la baisse de 0,1 point) et de 0,8 % un an auparavant.

**Indice des prix à la consommation harmonisé**



Sources : INSEE, Eurostat

Au mois de mars, la progression des prix à la consommation résulte de la hausse des prix de l'habillement-chaussure à l'issue des soldes d'hiver et d'une nouvelle augmentation des prix des produits pétroliers. Les diminutions des prix des produits frais et des autres services limitent cependant la hausse d'ensemble.

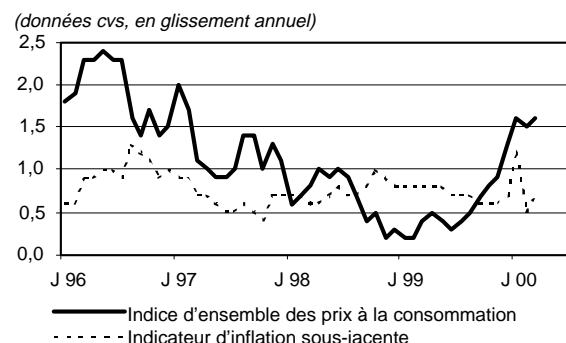
Les *prix alimentaires* sont restés stables en mars (+ 0,9 % sur un an). Les prix des produits frais se sont en effet contractés de 0,7 % (- 4,0 % en glissement annuel), alors que les prix de l'alimentation hors produits frais ont enregistré une hausse de 0,1 % sur le mois (+ 1,7 % sur douze mois).

Les *prix des produits manufacturés* y compris énergie ont augmenté de 1,2 % (+ 2,5 % sur un an).

- Les prix des *produits manufacturés* se sont accrus de 1,1 % sur le mois, mais leur glissement annuel demeure légèrement négatif (-0,2 %, après -0,7 %). Les prix de l'habillement-chaussure ont fortement rebondi (+ 5,6 % sur le mois et -0,3 % sur un an), en raison de la sortie de la période des soldes. Les prix des autres produits manufacturés ont progressé de 0,2 % (-0,2 % sur un an). Les prix des produits de santé n'ont pas varié (-0,2 % sur un an).
- Les prix de l'*énergie* ont augmenté de 1,7 % sur le mois (+ 14,2 % sur douze mois), du fait de la progression de 2,8 % des prix des produits pétroliers (+ 26,5 % sur un an).

Les prix des *services* sont restés stables sur le mois (+ 0,7 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau sont en hausse de 0,2 % (+ 0,3 % sur un an). Les prix des services de santé comme ceux des transports et télécommunications n'ont pas varié (respectivement + 0,6 % et -0,1 % en glissement annuel). Les prix des autres services se sont repliés de 0,1 % (+ 1,0 % sur un an).

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



Source : INSEE

**La hausse des prix de vente industriels des biens intermédiaires s'accroît**

En février 2000, les prix de vente industriels des biens intermédiaires ont augmenté de 0,4 %, après + 0,9 % le mois précédent. Leur glissement annuel continue de se redresser très nettement ; il atteint + 2,9 % (contre + 2,2 % en janvier 2000 et - 2,9 % en février 1999), soit le rythme de progression le plus élevé depuis octobre 1995.

À la fin du mois de février 2000, l'acquis pour le premier trimestre s'établit à + 1,3 % en moyenne par rapport au trimestre précédent (au quatrième trimestre, la progression avait été de 1,0 %).

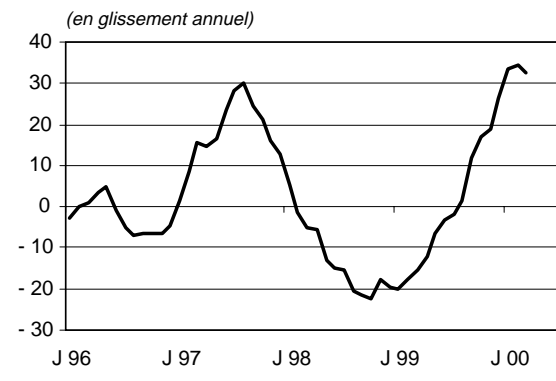
Les prix de vente des produits énergétiques ont progressé de 2,7 % sur le mois (+ 51,7 % sur un an).

Au total, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie se sont accrus de 0,7 % en février (après + 0,5 % en janvier). Leur glissement annuel atteint 10,7 % (après + 9,8 % le mois précédent).

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé en janvier de 0,6 %, comme en décembre, et leur glissement annuel s'est nettement renforcé, à + 5,0 %, au lieu de + 4,1 % le mois précédent. Cette évolution des prix industriels est principalement imputable à l'augmentation des prix des biens intermédiaires (+ 0,9 % sur le mois, + 8,0 % sur un an).

Cette remontée des prix industriels devrait se poursuivre durant les prochains mois, compte tenu, notamment, de la progression des prix des matières premières importées. Au mois de mars, l'indice Banque de France du coût en francs des matières premières importées, hors énergie, a ainsi augmenté de 1,22 % sur le mois et de 32,28 % sur un an (après + 34,54 % en février).

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



À partir d'avril, deux facteurs devraient peser à la baisse sur l'évolution de l'indice des prix de détail : d'une part, la baisse de 1 point du taux normal de TVA, d'autre part, la légère détente des cours du pétrole (qui avaient atteint plus de 30 dollars début mars), après l'accord intervenu entre pays producteurs sur le relèvement des quotas de production. De fait, en moyenne sur le mois de mars, le cours du Brent a diminué de 2,16 %, cotant 27,22 dollars (+ 117,24 % sur un an).

Toutefois, en sens inverse, le rythme de progression de l'indice des prix risque d'être affecté par la poursuite de la hausse des prix industriels et par l'accroissement des tensions inflationnistes lié, notamment, à la forte progression des goulots de production et des difficultés de recrutement observées, dans l'industrie manufacturière comme dans la construction, depuis fin 1999.

### 1.3. La compétitivité

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

##### Évolution récente

En mars, en moyenne mensuelle, le dollar est demeuré orienté à la hausse et le yen a connu un rebond qui contraste avec le repli observé les deux mois précédents. Au sein de l'Union européenne, l'appréciation de la livre sterling est restée sur une tendance modérée. De leur côté, les devises de l'Asie émergente et les monnaies d'Amérique latine ont globalement continué de se raffermir.

Au total, la compétitivité de l'économie française exprimée en euros a progressé en mars vis-à-vis de l'ensemble de 42 partenaires<sup>1</sup>, cette évolution ayant concerné, à des degrés divers, tous les groupes de pays.

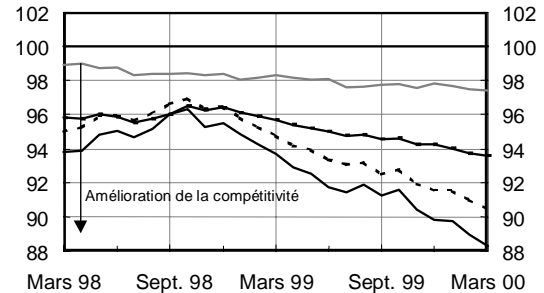
##### Évolution de long terme

Par rapport au niveau moyen de l'année 1987, l'avantage de compétitivité, dont bénéficie la France, a tendance à s'accroître.

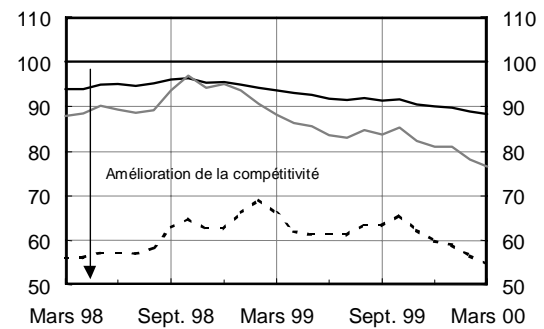
#### Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro

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

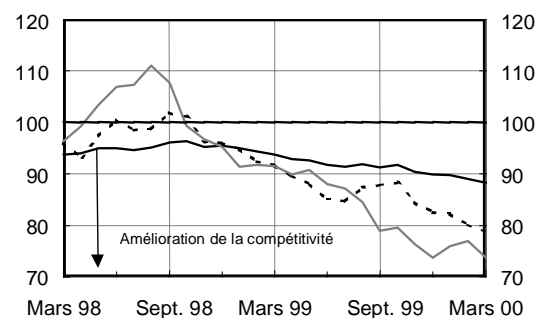
(indices base 100 = 1987)



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



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



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

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

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

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

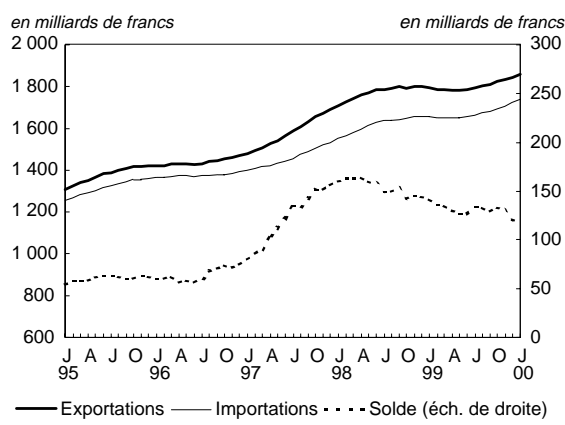
## 1.4. Le commerce extérieur en janvier 2000

### Évolution globale

(données douanières FAB-FAB cvs)

#### Commerce extérieur

Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

Le solde commercial se redresse au mois de janvier 2000, à + 0,9 milliard d'euros en données cvs, contre + 0,6 milliard en décembre 1999, tout en restant inférieur au solde mensuel moyen de 1999 (1,5 milliard). Après leur fléchissement en fin d'année 1999, les exportations (24,4 milliards d'euros) enregistrent une augmentation de 2,8 % par rapport au mois précédent, et les importations (23,5 milliards et + 1,3 % par rapport à décembre) sont en hausse pour le quatrième mois consécutif.

La vive progression des ventes de biens d'équipement (+ 16,3 %), stimulées par des opérations exceptionnelles (paquebot, satellite) explique le dynamisme des exportations, alors que les ventes des autres branches de l'industrie civile baissent légèrement (- 1,7 % pour les biens de consommation, - 2,0 % pour les biens intermédiaires et - 3,3 % pour les produits de l'industrie automobile) et que les exportations de produits agro-alimentaires, avec - 3,2 %, confirment le repli observé en décembre 1999.

Portée par la hausse du cours du *Brent* (+ 129,8 % en un an du prix exprimé en dollars), la facture pétrolière continue à s'alourdir (+ 22 % par rapport à décembre). Illustrant la vigueur de la demande

interne, les importations de produits de l'industrie automobile sont en croissance rapide (+ 9,2 %). En revanche, les autres achats à l'étranger (agro-alimentaire, industrie) sont légèrement orientés à la baisse.

### Orientation géographique

(données douanières CAF-FAB cvs)

Géographiquement, les évolutions sont contrastées. Le ralentissement des exportations aéronautiques, de matériel informatique, de produits agro-alimentaires et d'automobiles provoque une baisse des ventes à l'Union européenne (6,0 %), à la zone euro (6,2 %), et particulièrement accentuée avec l'Allemagne (- 8,4 %), l'Italie (- 9,1 %) et les Pays-Bas (- 13,2 %). Les importations en provenance des deux zones restent soutenues (+ 1,3 % avec l'UE, + 2,4 % avec l'UME), notamment avec l'Espagne (+ 12,9 %) en raison d'une progression des achats de véhicules, pièces et équipements automobiles. L'excédent avec l'Union européenne ressort ainsi en nette baisse, à 0,1 milliard d'euros, contre 1,2 milliard le mois précédent, soit le montant le plus faible depuis avril 1996. Avec la zone euro, le solde s'inverse, à - 0,4 milliard d'euros, au lieu de + 0,6 milliard en décembre.

La hausse de 18,3 % des exportations vers les États-Unis, qui enregistrent un montant jamais égalé, à 2,2 milliards d'euros, est imputable au niveau élevé des ventes aéronautiques (Airbus, avions d'affaires, satellite). Conjugué à un retour à la normale des importations, le solde avec ce pays devient excédentaire, à + 0,2 milliard d'euros, contre - 0,4 milliard en décembre.

Les exportations, aéronautiques en particulier, augmentent fortement avec les autres zones (+ 43,7 % avec le Proche- et le Moyen-Orient, + 16,9 % avec les pays d'Asie hors Japon, + 16,4 % avec l'Afrique), à l'exception du Japon où la progression des ventes est moins rapide (+ 3,4 %). Ainsi s'améliorent les soldes des échanges avec la plupart de ces régions, sauf avec le Japon (- 0,6 milliard d'euros, après - 0,5 milliard en décembre), dont les ventes à la France augmentent pour le sixième mois consécutif (+ 11,3 % en un mois).

Il est à noter qu'après révision des chiffres, l'excédent commercial de l'année 1999 s'élève à 18,6 milliards d'euros (contre 18,9 milliards, initialement annoncés) et celui de 1998 à 22 milliards d'euros (au lieu de 22,1 milliards, précédemment).

## 1.5. La balance des paiements en janvier 2000

En janvier 2000, l'excédent du *compte de transactions courantes* s'est élevé à 4,5 milliards d'euros en données brutes et à 1,6 milliard en données cvs, niveau proche de celui de janvier 1999 (1,7 milliard).

L'excédent des *échanges de biens* s'inscrit en léger retrait, à 0,4 milliard d'euros en données brutes, contre 0,6 milliard en décembre 1999, et en hausse, à 1,1 milliard en données cvs, contre 0,1 milliard le mois précédent.

En revanche, en données brutes comme en données cvs, les *revenus* et les *services* se replient par rapport à décembre 1999.

Toutefois, comme chaque année en janvier, les *transferts courants* sont largement excédentaires (+ 2,1 milliards d'euros), en raison du versement par les institutions européennes des aides agricoles dans le cadre de la campagne 2000. Au total, le versement net des institutions européennes atteint 2,5 milliards d'euros, contre 2 milliards en janvier 1999.

Le *compte financier* présente, en contrepartie de l'excédent des transactions courantes et aux erreurs et omissions près, un solde débiteur de 6,3 milliards d'euros.

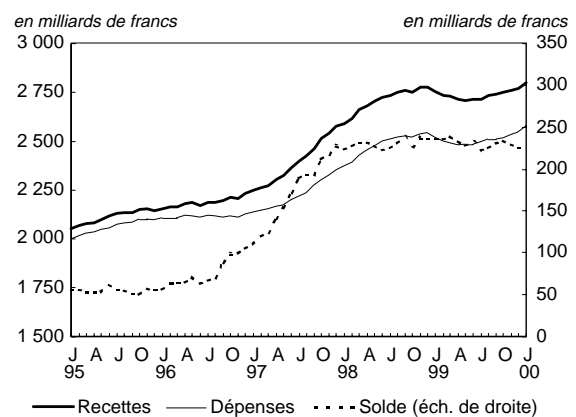
Après les résultats exceptionnels de décembre 1999, le solde débiteur des *investissements directs* revient à -2,4 milliards d'euros. Les investissements directs français à l'étranger se montent à 4,5 milliards d'euros, dont 2,9 milliards correspondent à des opérations en capital social, et les investissements étrangers en France atteignent 2,1 milliards.

Comme en décembre 1999, les *investissements de portefeuille* font apparaître un solde net positif (+ 5,6 milliards d'euros). Les opérations des résidents à l'étranger, en forte baisse par rapport aux mois précédents, à -1,3 milliard d'euros, sont marquées par des remboursements nets élevés de titres du marché monétaire. Les placements des non-résidents en titres français restent importants (6,8 milliards d'euros), malgré un retour à l'équilibre de leurs opérations nettes sur actions et une réduction de leurs acquisitions nettes de valeurs du Trésor.

Les *autres investissements* sont surtout caractérisés par une hausse marquée des engagements nets en euros du secteur bancaire et par des sorties nettes substantielles au titre des opérations entre banques centrales au sein du SEBC.

### 1.5.1. Les transactions courantes

#### Transactions courantes Cumuls sur douze mois



L'excédent des transactions courantes fléchit à 1,6 milliard d'euros en données cvs, contre 2,4 milliards en décembre, à un niveau proche de celui de janvier 1999 (1,7 milliard), alors que l'excédent des biens progresse de 0,1 milliard en décembre 1999 à 1,1 milliard en janvier 2000. Les flux nets de services, de revenus et de transferts courants sont aussi globalement supérieurs à ceux enregistrés en janvier 1999. Comme chaque année, le mois de janvier est marqué par l'encaissement de recettes importantes en provenance des institutions européennes, qui permet aux transferts courants d'enregistrer un excédent, alors qu'ils sont structurellement déficitaires les autres mois de l'année.

#### Les biens (données mensuelles cvs)

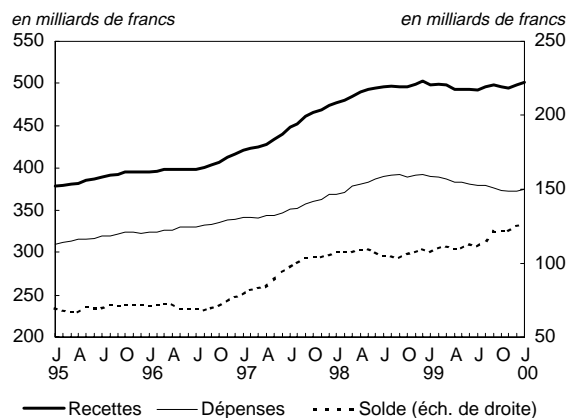
En janvier, le solde positif dégagé par les échanges de biens s'établit à 1,1 milliard d'euros, après 0,1 milliard en décembre. En revanche, en données brutes, l'excédent ressort à 0,4 milliard d'euros, contre 0,6 milliard le mois précédent.

#### Les services

(données mensuelles cvs,  
données annuelles brutes)

#### Services

Cumuls sur douze mois (cvs)



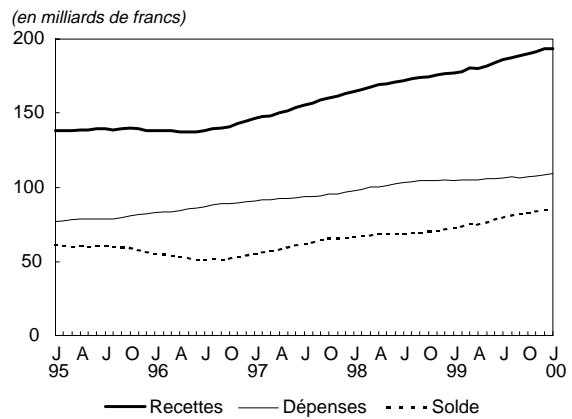
Avec + 1,4 milliard d'euros d'excédent, le solde des services diminue par rapport à décembre (+ 2,1 milliards), sous l'effet d'une baisse des recettes plus sensible que celle des dépenses. Il progresse cependant par rapport à janvier 1999 où il atteignait + 1,2 milliard.

#### Les voyages

(données mensuelles cvs,  
données annuelles brutes)

#### Voyages

Cumuls sur douze mois (cvs)



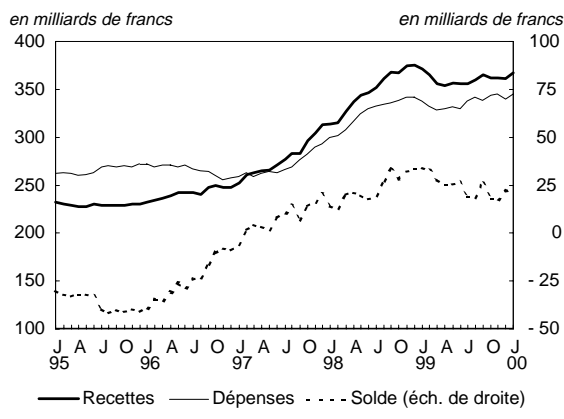


Le solde des voyages s'élève à + 1 milliard d'euros, contre + 1,2 milliard en décembre, qui provient d'une diminution plus importante, en valeur absolue, des recettes (- 0,5 milliard) que des dépenses (- 0,3 milliard). Il est, cependant, comparable à celui de janvier 1999 (+ 1 milliard), dans un contexte d'augmentation légère des dépenses des touristes étrangers en France (+ 1,9 %) et des voyageurs français à l'étranger (+ 4,1 %).

La plupart des soldes des autres services diminuent par rapport à décembre. Les flux sont également en baisse par rapport au mois précédent, tout en demeurant mieux orientés qu'en janvier 1999.

*Les revenus  
(données mensuelles cvs,  
données annuelles brutes)*

**Revenus**  
Cumuls sur douze mois (cvs)



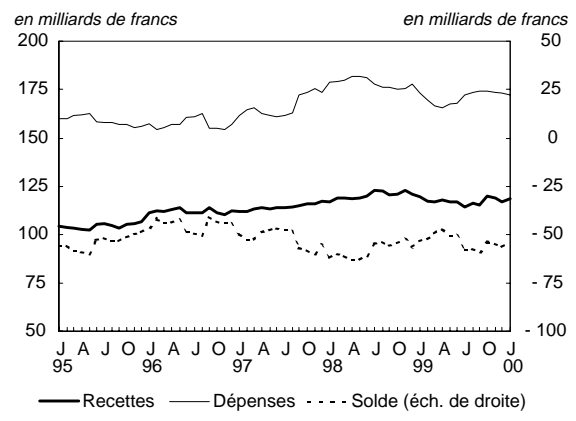
Les revenus affichent, en janvier, un déficit de 0,2 milliard d'euros, après un excédent de 0,8 milliard en décembre.

L'évolution est imputable aux revenus des investissements, principale composante de la ligne, dont le solde passe de + 0,6 milliard d'euros à - 0,5 milliard.

*Les transferts courants  
(données brutes)*

Comme chaque année au mois de janvier, les transferts courants sont fortement excédentaires, en raison des recettes nettes importantes perçues par le secteur des administrations publiques au titre des concours des institutions européennes. En janvier 2000, le solde, en données brutes, ressort ainsi globalement à + 2,1 milliards d'euros, contre - 1,3 milliard en décembre et + 1,7 milliard en janvier 1999, les fonds perçus au titre du Feoga-garantie s'inscrivant en hausse par rapport au même mois de 1999.

**Transferts courants**  
Cumuls sur douze mois (cvs)



**1.5.2. Le compte de capital**  
(données brutes)

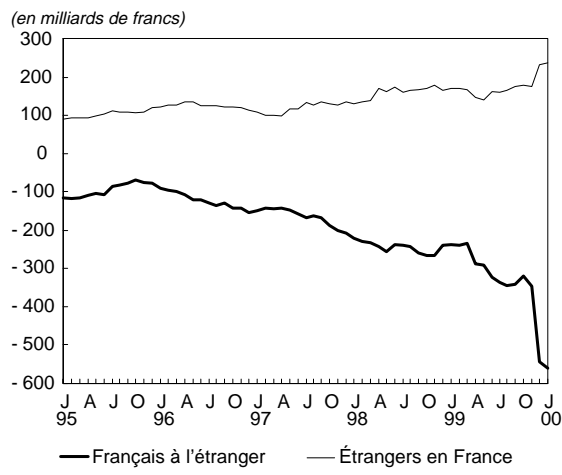
Le compte de capital présente un solde positif de 0,2 milliard d'euros, comparable à celui de décembre 1999, les versements effectués par le Feder et le Feoga-orientation ayant à peine diminué d'un mois à l'autre.

**1.5.3. Le compte financier**

Les flux financiers (hors avoirs de réserve) ont enregistré en janvier des sorties nettes de 5,6 milliards d'euros, prolongeant la tendance des deux mois précédents (sorties de 6 milliards en novembre et de 7 milliards en décembre).

Les investissements directs

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



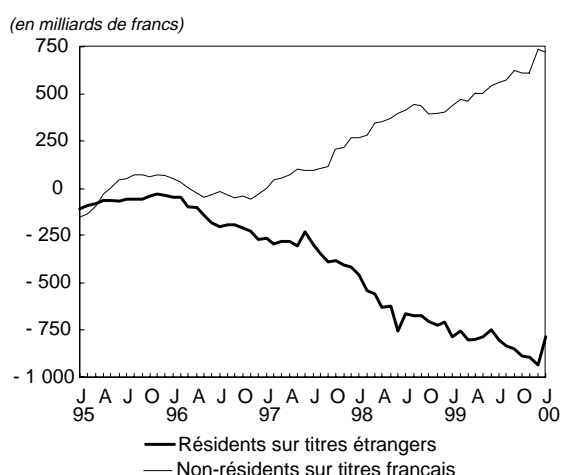
Les investissements directs (y compris les bénéfices réinvestis) ont dégagé en janvier un flux négatif de 2,4 milliards d'euros, après les sorties exceptionnelles de décembre (20,4 milliards).

Les flux nets d'investissements français à l'étranger, avec des sorties atteignant 4,5 milliards d'euros, retrouvent la tendance des mois précédents (hormis décembre, où les flux de sorties ont atteint 31,4 milliards). Les opérations en capital social sont revenues à 2,9 milliards d'euros, contre 29,1 milliards le mois précédent, tandis que les autres opérations diminuaient de 0,7 milliard, pour s'établir à 1,1 milliard en janvier.

Les flux nets d'investissements étrangers en France ont également diminué dans de fortes proportions, avec des entrées de 2,1 milliards d'euros, contre 11 milliards en décembre. Les opérations en capital social sont passées de 9,2 milliards d'euros en décembre à 0,6 milliard en janvier et les autres opérations de 1,5 milliard à 1,1 milliard.

Les investissements de portefeuille

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



Après des entrées de 17,1 milliards d'euros en décembre, les investissements de portefeuille (produits financiers dérivés inclus) ont connu, en janvier, des entrées moindres, limitées à 5,6 milliards.

Les résidents ont diminué fortement leurs achats de titres étrangers, avec 1,2 milliard d'euros, contre 9,9 milliards en décembre (produits financiers dérivés inclus). Les achats sur actions sont tombés à 0,7 milliard d'euros, contre 6,2 milliards en décembre. Après des ventes en décembre, les titres obligataires ont de nouveau fait l'objet d'achats, à hauteur de 2,6 milliards d'euros. À l'inverse, les résidents ont effectué des ventes sur instruments du marché monétaire pour 5,4 milliards d'euros, après des acquisitions de 3,1 milliards en décembre.

Après les entrées exceptionnelles du mois de décembre (27 milliards d'euros), les non-résidents ont réduit leurs achats de titres français, à hauteur de 6,8 milliards d'euros (produits financiers dérivés inclus). Sur le marché des actions, après trois mois d'achats consécutifs (en particulier décembre, avec

20,5 milliards d'euros), le solde de janvier est équilibré. Pour les instruments du marché monétaire les acquisitions se sont réduites (0,7 milliard d'euros, après 2,7 milliards en décembre). Par contre, les non-résidents ont amplifié leurs achats d'obligations, avec 2,8 milliards d'euros (dont 2,3 milliards sur les OAT), contre 1,6 milliard en décembre.

#### *Autres investissements*

En janvier 2000, les « autres investissements » se sont traduits par des sorties nettes de capitaux de 8,8 milliards d'euros, supérieures à celles enregistrées en décembre 1999 (3,7 milliards). Cette évolution résulte d'une augmentation des avoirs (10,5 milliards d'euros) nettement supérieure à celle des engagements (1,7 milliard).

En ce qui concerne le secteur bancaire, les opérations des banques résidentes avec l'extérieur ont été à l'origine d'entrées nettes, à hauteur de 11,6 milliards d'euros, imputables pour moitié à la contraction des créances (5,8 milliards) et pour le reste à la progression des engagements

(5,8 milliards). Ce sont les opérations libellées en euros qui expliquent ce mouvement, avec des flux nets positifs de 11,8 milliards d'euros, les sorties nettes dégagées par les opérations en devises ne représentant que 0,2 milliard.

S'agissant des autorités monétaires, leurs opérations de prêts et placements ont dégagé un solde négatif de 17,2 milliards d'euros, sous l'effet d'une augmentation des créances de 13,4 milliards et d'une diminution des engagements de 3,8 milliards.

Les flux financiers des autres secteurs ont donné lieu à des sorties nettes de 3,2 milliards d'euros.

#### *Avoirs de réserve*

En janvier 2000, les avoirs bruts — conformément à la définition retenue pour l'établissement de la balance des paiements, qui exclut les avoirs en devises détenus sur les résidents de la zone euro —, ont enregistré une augmentation de 0,7 milliard d'euros.

## 2. Les comportements monétaires et financiers

Dans la *zone euro*, la progression annuelle de M3 a atteint 6,2 % en février 2000, après + 5,2 % en janvier. Sur la période décembre 1999-février 2000, le taux de croissance annuel moyen de M3 s'est ainsi établi à + 5,9 %, soit un niveau sensiblement supérieur à la valeur de référence (4,5 %).

Simultanément, le rythme annuel de progression des *créances sur le secteur privé* s'est accru (+ 10,5 %, après + 9,5 % en janvier), cette accélération étant imputable aux crédits (+ 9,5 %, après + 8,8 %). La destruction de monnaie induite par les *opérations des institutions financières monétaires avec l'extérieur* s'est atténuée, la variation sur un an du solde de leurs créances et de leurs engagements vis-à-vis des non-résidents passant de - 184 milliards d'euros en janvier à - 123 milliards en février.

En *France*, le taux de croissance annuel des *dépôts à vue* s'est établi à + 5,0 % en février, après

+ 3,5 % en janvier et + 8,9 % en décembre 1999. Cette évolution quelque peu heurtée s'explique par la disparition de l'effet de base observé en janvier. S'agissant des autres actifs monétaires, la remontée des taux d'intérêt courts a favorisé une légère baisse des *comptes sur livrets* sur douze mois (- 0,1 %, après + 0,3 % le mois précédent) et une progression annuelle toujours soutenue des *titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire* (+ 20,6 %, après + 20,8 % en janvier).

Le taux de croissance annuel des prêts distribués en France par les IFM aux autres résidents a augmenté de + 3,9 % en janvier à + 5,7 % en février. Plus largement, la progression annuelle de l'*endettement intérieur total* des agents non financiers résidents s'est renforcée, de + 5,4 % à + 5,7 % : la dette des sociétés s'est accrue moins fortement, la dette de l'État plus vivement et celle des ménages a conservé un rythme de progression vigoureux.

### Principaux indicateurs de monnaie et d'endettement – zone euro et France

	Encours		Taux de croissance annuel		Part dans
	en milliards d'euros		en % (a)		la zone euro en %
	Février 2000	Janvier 2000	Février 2000	Février 2000	Février 2000
<b>ZONE EURO (b)</b>					
Billets et pièces en circulation	330,9		6,2	5,7	
+ Dépôts à vue	1 623,5		9,7	11,4	
<b>= M1</b>	<b>1 954,3</b>		<b>9,0</b>	<b>10,4</b>	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	874,8		- 4,2	- 0,5	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 274,0		2,5	1,7	
<b>= M2</b>	<b>4 103,1</b>		<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	
+ Pensions	160,4		- 9,0	- 12,9	
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	458,8		22,4	22,2	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	86,5		33,7	37,3	
<b>= M3</b>	<b>4 808,9</b>		<b>5,2</b>	<b>6,2</b>	
<b>Crédits</b>	<b>6 431,3</b>		<b>7,4</b>	<b>7,9</b>	
dont : <i>Secteur privé</i>	5 601,7		8,8	9,5	
<b>FRANCE (c)</b>					
<b>Éléments de M1</b>					
Dépôts à vue	297,5		3,5	5,0	18
<b>Éléments de M2 – M1</b>					
Comptes sur livrets	275,9		0,3	- 0,1	22
Dépôts à terme ≤ 2 ans	39,9		- 5,3	1,0	5
<b>Éléments de M3 – M2</b>					
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	264,1		20,9	20,7	58
<b>Crédits</b>	<b>1 071,1</b>		<b>3,9</b>	<b>5,7</b>	<b>17</b>
dont : <i>Secteur privé</i>	962,7		5,4	7,5	17
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>1 944,0</b>		<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	
dont : <i>État</i>	649,4		2,1	4,5	
<i>Sociétés</i>	696,5		9,2	7,9	
<i>Ménages</i>	454,8		7,7	7,9	

(a) *Évolutions 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

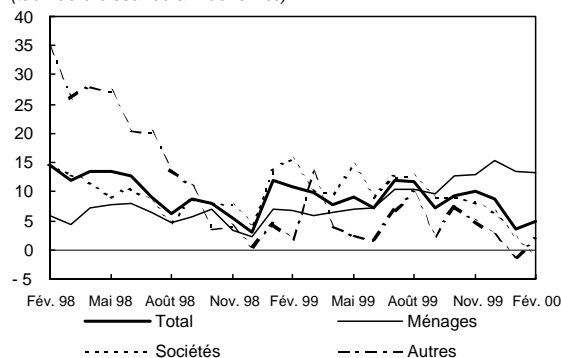
### Progression renforcée des dépôts à vue des résidents

Au mois de février, le taux de croissance annuel des *dépôts à vue* des résidents en France s'est inscrit en hausse par rapport au mois précédent, de + 3,5 % à + 5,0 % :

- la progression annuelle des *dépôts à vue des ménages* est demeurée soutenue (+ 13,3 %, après + 13,5 % en janvier) ;
- le taux de croissance annuel des *dépôts à vue des sociétés non financières*, en ralentissement depuis août 1999, est devenu négatif (– 1,0 %, après + 1,9 % en janvier) ;

### Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)

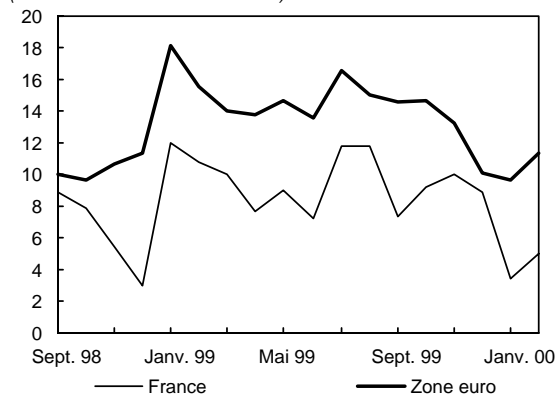


- après avoir baissé en janvier, le taux de croissance annuel des *dépôts à vue des autres agents* (organismes publics, administrations privées, OPCVM non monétaires, etc.) s'est redressé en février (+ 1,8 %, après – 1,3 % en janvier).

Dans la zone euro, le rythme de croissance des dépôts à vue s'est renforcé comme en France : + 11,4 %, après + 9,7 % en janvier.

### Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

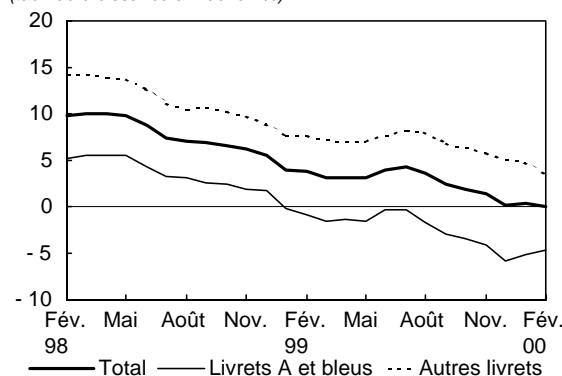
### Stagnation des comptes sur livrets

Le taux de croissance annuel des *comptes sur livrets* est revenu à – 0,1 % en février, après + 0,3 % en janvier, sous l'effet du mouvement de décollecte qui affecte les *livrets A et bleus*.

En outre, la progression annuelle des *autres livrets* a de nouveau décéléré : + 3,6 %, après + 4,8 % en janvier et + 5,2 % en décembre. La progression annuelle des *livrets d'épargne populaire* est demeurée soutenue bien qu'en léger fléchissement, passant de + 15,3 % en janvier à + 14,8 %.

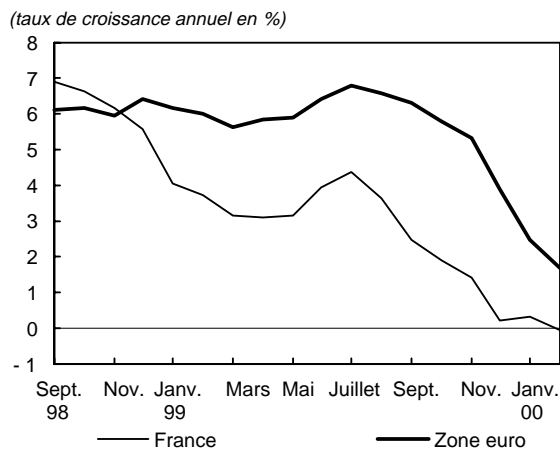
### Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)



Au niveau européen, la progression annuelle des dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois s'est établie à 1,7 %, après 2,5 % en janvier. Elle est demeurée plus forte qu'en France.

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



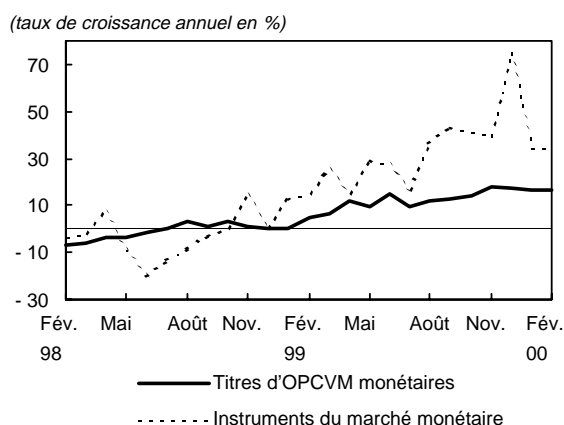
Sources : Banque de France, BCE

**Dynamisme des placements monétaires  
à terme ou négociables**

Les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans ont progressé en février (+ 1,0 %, après - 5,3 % le mois précédent en termes annuels).

La progression annuelle des *instruments du marché monétaire (certificats de dépôt)* est restée très soutenue : + 34,0 %, après + 34,6 % en janvier.

**Principaux placements en titres monétaires**

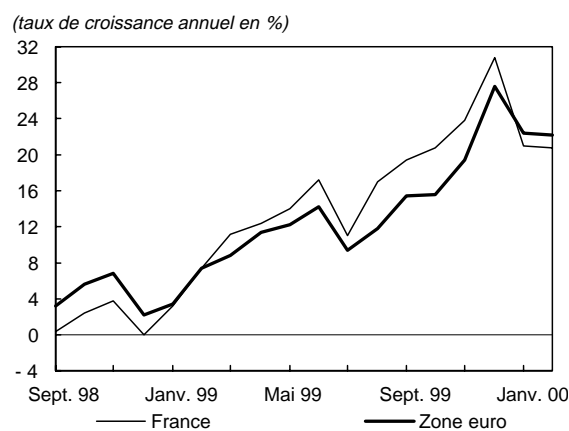


La croissance des *titres d'OPCVM monétaires* s'est poursuivie à un rythme annuel soutenu : + 16,4 %, après + 16,3 % en janvier.

En revanche, le mouvement de recul qui affecte les *pensions* depuis juillet 1999 s'est poursuivi à un rythme annuel renforcé : - 13,6 %, après - 8,3 % le mois précédent.

Dans la zone euro, la croissance annuelle des instruments du marché monétaire et des titres d'OPCVM monétaires s'est établie à + 22,2 %, après + 22,4 % en janvier, soit un rythme proche de celui observé en France (20,7 %).

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



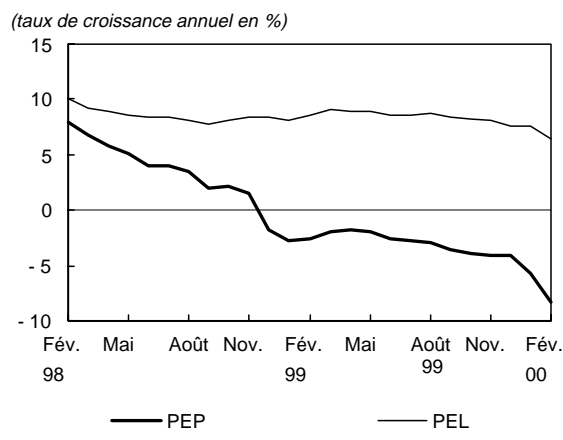
Sources : Banque de France, BCE

**Moindre croissance  
des dépôts non monétaires**

En février, le taux de croissance annuel des placements non monétaires s'est inscrit en baisse par rapport au mois précédent (+ 2,0 %, après + 3,6 %) :

- le recul des *PEP* s'est poursuivi à un rythme annuel plus soutenu qu'en janvier (- 8,4 %, après - 5,7 %). Cette évolution s'explique par l'arrivée à échéance des premiers contrats ouverts au moment du lancement des produits à la fin des années quatre-vingt, conjuguée à des mouvements de réallocation vers des produits plus attractifs (*PEP assurance, assurance-vie*) ;
- la croissance annuelle des *PEL* s'est ralentie : + 6,4 %, après + 7,6 % en janvier. Cette décélération doit être rapprochée de la remontée des taux d'intérêt à long terme qui a entraîné, depuis l'automne dernier, une reprise des prêts principaux d'épargne-logement.

### Principaux dépôts non monétaires

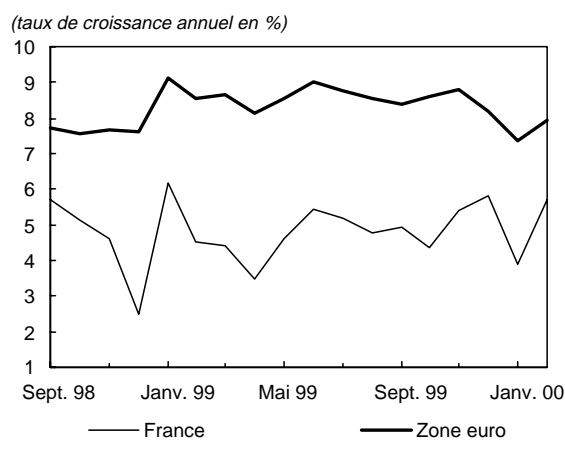


## 2.2. Endettement

### Reprise de la croissance du crédit

En France, la progression annuelle des crédits obtenus par les résidents auprès des IFM s'est établie à 5,7 %, retrouvant un rythme de croissance analogue à celui de décembre 1999. En particulier, le taux de croissance annuel des crédits au secteur privé est passé de +5,4 % à +7,5 %. Dans la zone euro, le taux de croissance annuel des crédits a légèrement augmenté, passant de +7,4 % en janvier à +7,9 % en février. Celui des crédits au secteur privé a été particulièrement dynamique, à +9,5 %, après +8,8 % en janvier.

### Crédits



Sources : Banque de France, BCE

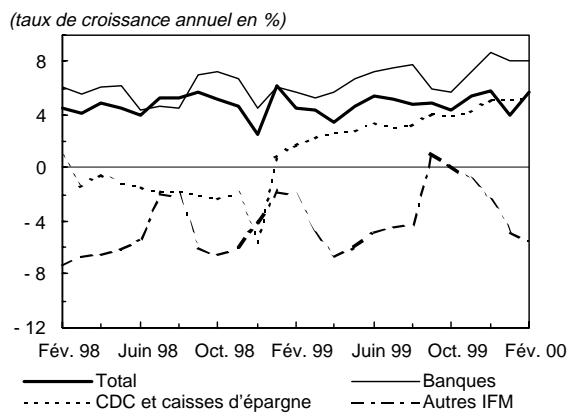
### Croissance stable des crédits bancaires

La progression annuelle des crédits octroyés par les seules banques a été de +8,1 % en février, après +8,0 % en janvier.

Les prêts obtenus auprès de la Caisse des dépôts et consignations et des caisses d'épargne ont progressé de 5,3 % sur un an, après +5,1 % à fin janvier.

En revanche, le mouvement de repli des crédits distribués par les autres institutions financières monétaires s'est accentué : -5,4 %, après -4,8 %.

### Crédits par réseaux distributeurs

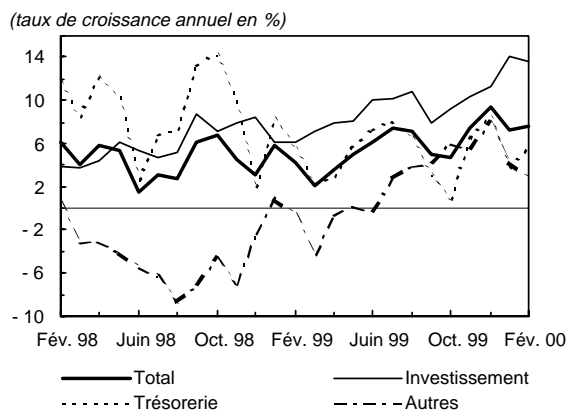


### Forte demande de crédit des ménages

La progression annuelle des crédits des banques aux sociétés non financières s'est inscrite en légère hausse par rapport à janvier (+7,5 %, après +7,2 %), en raison, notamment, d'une accentuation de la croissance des crédits de trésorerie (+5,4 %, après +3,8 % en janvier) ; en outre, la croissance des crédits bancaires à l'investissement est demeurée très soutenue (+13,6 %, après +14,0 % en janvier).

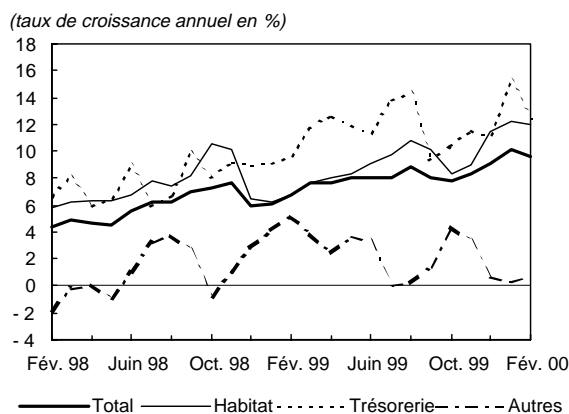
La progression annuelle des crédits bancaires aux ménages est également restée vive. Elle s'est cependant légèrement ralentie (+9,6 %, après +10,2 % en janvier). Les prêts à l'habitat ont progressé de 12,0 %, soit à un rythme très proche de celui de janvier (+12,3 %).

**Crédits des banques aux sociétés non financières**



Le taux de croissance annuel des crédits de trésorerie a fléchi (+ 12,4 %, après + 15,2 %).

**Crédits des banques aux ménages**



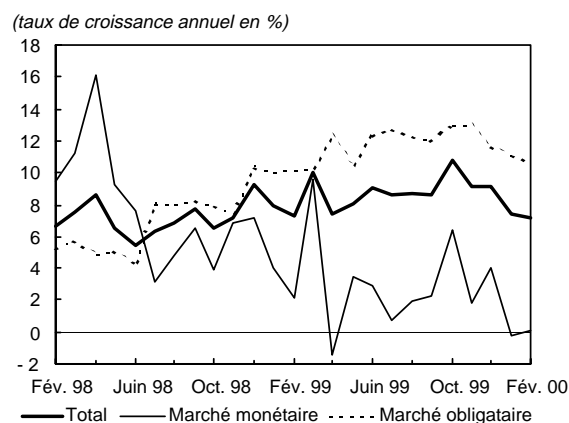
**Croissance ralentie de l'endettement via les marchés internes**

La croissance annuelle de l'endettement des agents non financiers *via* les marchés internes s'est de nouveau ralentie (+ 7,2 % en février, après + 7,4 % en janvier et + 9,2 % en décembre 1999).

En particulier, l'endettement monétaire a peu progressé sur un an (+ 0,1 %, après - 0,2 % en janvier), malgré une augmentation des émissions nettes de bons du Trésor.

La progression annuelle de l'endettement obligataire est restée soutenue, quoique en retrait par rapport à janvier (+ 10,7 % en février, après + 11,2 %). Les émissions nettes des sociétés non financières ont diminué à l'inverse de celles de l'État.

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

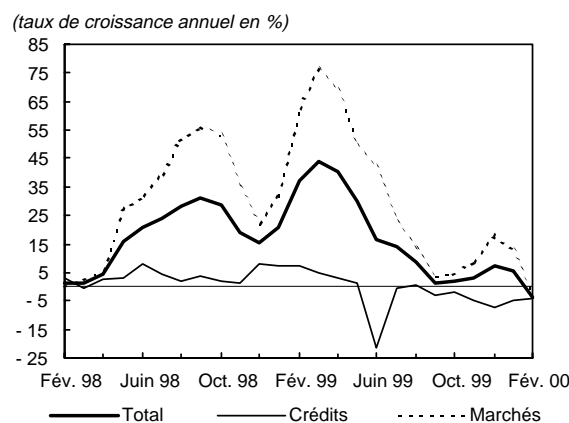


**Moindre endettement à l'étranger**

L'endettement à l'étranger a diminué sur un an :

- le repli des crédits obtenus auprès des non-résidents hors opérations intra-groupe a certes été moins accentué (- 4,4 %, après - 4,8 % en janvier) ;
- mais le taux de croissance annuel de l'encours d'obligations émises à l'étranger a été négatif en février (- 3,5 %).

**Endettement des agents non financiers à l'étranger**



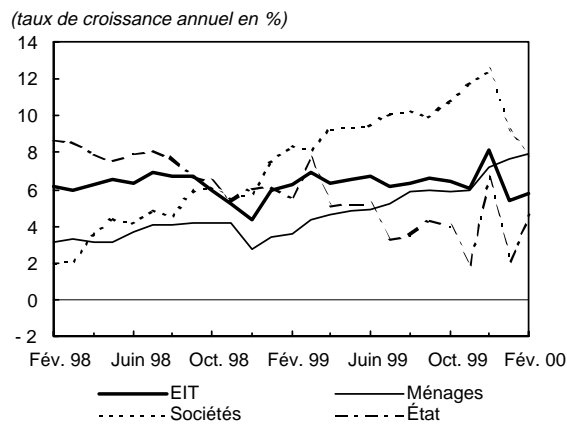


**Légère reprise de la croissance de l'endettement intérieur total**

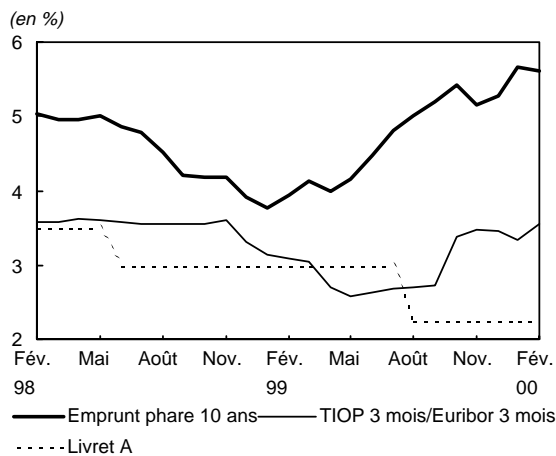
Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total est passé de + 5,4 % en janvier à + 5,7 % en février.

Cette légère accélération a concerné l'endettement de l'État (+ 4,5 %, après + 2,1 % en janvier), et dans une moindre mesure l'endettement des ménages (+ 7,9 %, après + 7,7 % en janvier). À l'inverse, le taux de croissance annuel de l'endettement des sociétés non financières a fléchi, passant de + 9,2 % en janvier à + 7,9 % en février.

**Endettement intérieur total**



**Taux de marché et taux réglementés**



**Accentuation des écarts de rémunération zone euro/France sur les dépôts à terme**

Le taux de rémunération des dépôts à vue dans la zone euro a légèrement augmenté, en phase avec la remontée des taux courts. L'écart avec la France, où la rémunération de ces produits est interdite, s'est donc quelque peu accru.

La rémunération des dépôts remboursables avec préavis inférieur ou égal à trois mois a été à peu près stable tant en France que dans la zone euro.

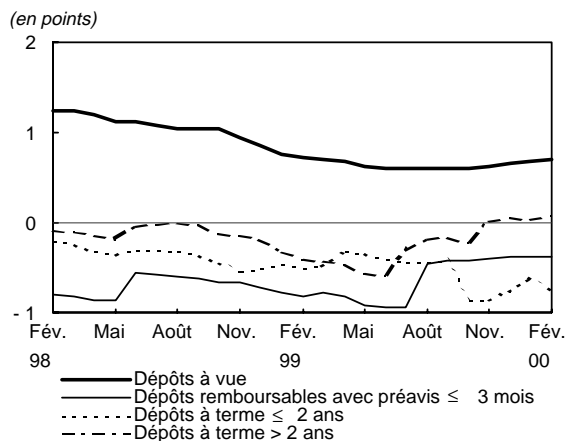
L'écart en faveur de la France sur le taux des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans a augmenté en février par rapport au mois précédent (14 points), la rémunération servie en France s'étant accrue plus fortement que celle servie en moyenne dans l'ensemble de la zone. Enfin, s'agissant des dépôts à long terme, l'écart en faveur de la zone euro s'est légèrement accru.

**2.3. Taux d'intérêt bancaires**

**Léger aplatissement de la courbe des taux**

Au mois de février 2000, la pente de la courbe des taux, mesurée par l'écart entre taux d'intérêt courts et longs, a diminué. Suite au relèvement de 25 points de base des taux directeurs décidé le 3 février 2000 par la Banque centrale européenne, le taux de l'emprunt phare à 10 ans a perdu 4 points de base de janvier à février 2000 en moyenne mensuelle, tandis que l'Euribor 3 mois a augmenté de 20 points de base.

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



Sources : Banque de France, BCE

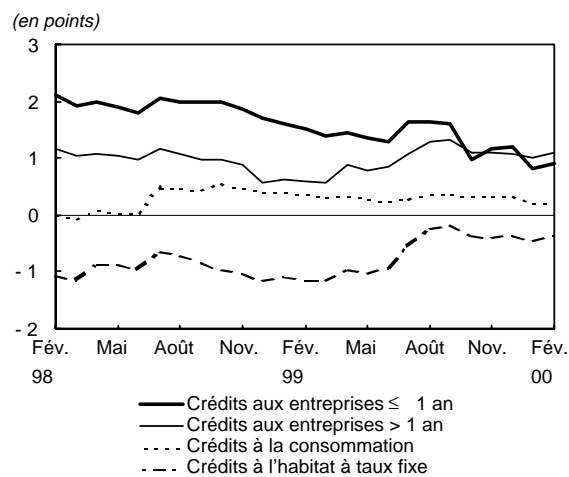
**Crédit moins cher en France**  
*que dans la zone euro,*  
*sauf pour l'habitat*

Au mois de février, l'écart positif entre la zone euro et la France pour le taux des crédits aux entreprises s'est légèrement accentué, toutes échéances confondues. Les taux français se sont établis à près de 100 points de base en deçà de ceux pratiqués dans l'ensemble de la zone.

Par ailleurs, après s'être nettement resserré en janvier, l'écart relatif au taux des crédits à la consommation aux particuliers a été stable au mois de février.

Enfin, l'écart entre le taux des crédits à l'habitat dans la zone euro et celui offert en France a été moins négatif, les taux européens ayant plus étroitement suivi la remontée des taux de marché à long terme que les taux français.

**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 mars 2000

Les principaux développements sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de mars ont été : la hausse du yen contre les principales devises, le relèvement des taux directeurs de plusieurs banques centrales, une évolution contrastée sur les marchés obligataires, la rotation sectorielle sur les marchés d'actions, avec le déclin sensible des valeurs technologiques, les évolutions favorables sur certains marchés émergents et la baisse sensible du prix du pétrole.

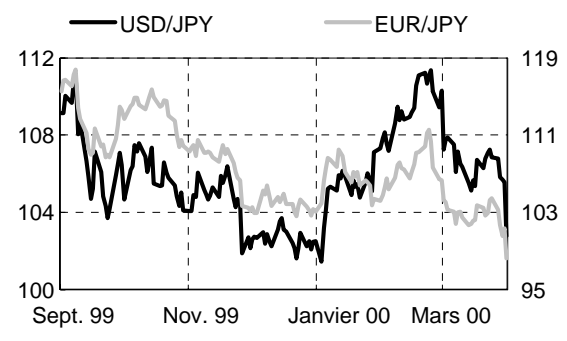
##### *Hausse sensible du yen contre les principales devises*

En début de période, le yen s'est sensiblement apprécié par rapport au dollar et à l'euro, du fait des rapatriements de capitaux par les investisseurs japonais à l'approche de la fin de l'année fiscale et des perspectives économiques plus optimistes. Il s'est légèrement affaibli par la suite, en raison des interventions de la Banque du Japon des 8 et 15 mars, d'un dollar soutenu par les performances des marchés boursiers américains et de la reprise du *yen-carry trade*, le yen devenant la seule monnaie de financement après la hausse des taux suisses.

Au cours du mois de mars, l'euro s'est déprécié de 0,9727 à 0,9553 dollar. Il a d'abord très légèrement progressé par rapport au dollar, soutenu par la hausse de 25 points de base des taux directeurs de la Banque centrale européenne le 16 mars. Mais plusieurs facteurs ont par la suite pesé sur la devise européenne, notamment les bons chiffres américains de productivité du dernier trimestre 1999 et l'orientation très positive du marché boursier américain. L'euro n'a été que ponctuellement soutenu par le resserrement monétaire marqué de la Banque nationale suisse (0,9789 le 27 mars).

La livre sterling s'est d'abord appréciée par rapport à l'euro jusqu'en milieu de mois. Par la suite, la devise britannique s'est affaiblie par rapport à l'euro, en raison de la réduction des anticipations de hausse de taux au Royaume-Uni. Face au dollar, la livre sterling a connu une évolution inverse avec une dépréciation initiale, pour atteindre un plus bas niveau depuis juillet 1999, à 1,5683 le 20 mars, du fait de la réduction des anticipations de hausse des taux au Royaume-Uni confirmée par le *statu quo* monétaire du 9 mars. La livre sterling s'est ensuite globalement appréciée par rapport au dollar jusqu'à la fin du mois.

Dollar/yen et euro/yen



##### *Relèvement des taux directeurs de plusieurs banques centrales*

Afin d'assurer une croissance non inflationniste, plusieurs banques centrales de pays développés ont procédé à un relèvement des taux directeurs (États-Unis, Suisse, zone euro) au cours du mois de mars.

Dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a procédé, le 16 mars, à une troisième hausse des taux directeurs, après celles du 4 novembre 1999 et du 3 février 2000. Les taux directeurs ont ainsi été relevés de 25 points de base, le taux des opérations principales de refinancement étant porté à 3,5 %.

Aux États-Unis, le Comité fédéral de l'*Open market* a relevé, le 21 mars, les taux directeurs de 25 points de base, portant le taux des fonds fédéraux à 6,0 % et le taux d'escompte à 5,5 %.

En Suisse, la Banque nationale suisse a relevé de 75 points de base la fourchette-objectif du taux Libor à 3 mois, à 2,5 %-3,5 %, contre 1,75 %-2,75 %.

### Évolution contrastée sur les marchés obligataires

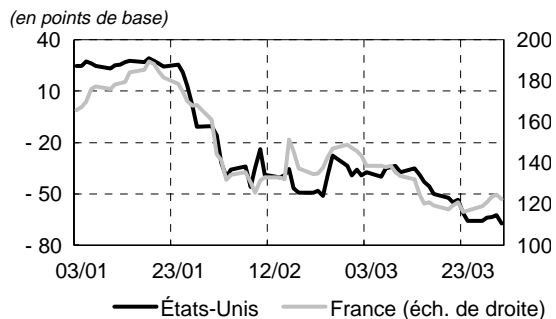
Aux États-Unis, quatre évolutions marquantes sur les marchés de taux sont à relever :

- une tension sur les taux courts persistant au-delà du relèvement à 6 % du taux cible des *Fed Funds* le 21 mars ;
- un recul de 30 à 40 points de base des rendements sur le secteur long ;
- en corollaire, une forte accentuation de l'inversion de la courbe des taux (l'écart 2 ans-10 ans passant d'une douzaine à une cinquantaine de points de base) ;
- un creusement de l'écart de rendement entre titres du Trésor américains et titres des agences fédérales ou d'émetteurs privés ;

le tout dans un contexte de forte volatilité, les marchés de valeurs du Trésor sont fortement influencés par les fluctuations boursières.

Dans la zone euro, l'aplatissement des courbes obligataires s'est poursuivi, alors que l'accroissement des anticipations de resserrement monétaire a pesé sur le segment court des courbes. Les marchés obligataires européens ont réagi favorablement, notamment sur la partie longue de la courbe, aux hausses de taux directeurs de la Banque centrale européenne. Ils ont, en outre, pleinement joué leur rôle de valeur refuge dans un contexte de forte volatilité des actions (notamment celles de la « nouvelle économie »).

### Écart de rendement des titres d'État 30 ans-2 ans aux États-Unis et en France

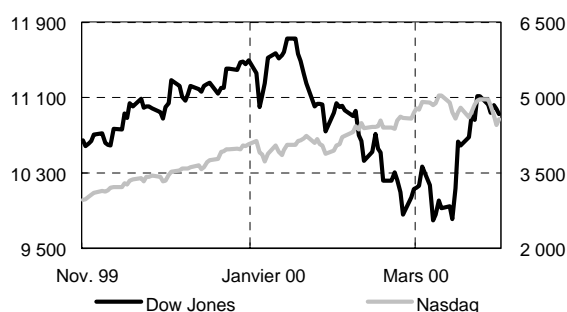


En France, l'écart de rendement entre les échéances 30 ans et 2 ans s'est réduit de 23 points de base, pour atteindre 122 points de base le 31 mars.

### Rotations sectorielles sur les marchés d'actions au détriment des valeurs technologiques

La première quinzaine du mois de mars a été marquée par une hausse des valeurs technologiques au détriment des autres valeurs boursières ; la seconde moitié du mois a vu un effet de balancier : les actions du secteur de la « nouvelle économie » se sont sensiblement repliées dans un contexte très volatil et en raison d'inquiétudes quant à leur valorisation. La réallocation de portefeuilles s'est effectuée au profit d'actions d'entreprises de secteurs traditionnels qui ont nettement progressé et du fait des prises de bénéfices sur les actions technologiques. Au total, le Dow Jones s'est accru de 8 %, alors que le Nasdaq se repliait de 4 %. Le CAC 40 a augmenté de 0,4 %, tandis que le Nouveau marché perdait 15 %. Le Xetra DAX perdait 2 % et le Nikkei 1 %.

### Indices Dow Jones et Nasdaq

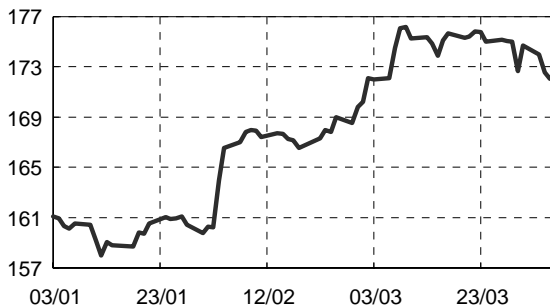


### Amélioration de la dette souveraine de certains pays émergents

Les marchés d'actifs des principaux pays d'Amérique latine ont été soutenus par la poursuite des réformes structurelles ainsi que par des indicateurs macroéconomiques favorables. Ces facteurs ont conduit au relèvement de la note de la dette souveraine à long terme en devises du Mexique, ainsi qu'à la signature d'accords entre le FMI et, respectivement, le Mexique et l'Argentine.

#### Indice synthétique de la dette souveraine et quasi souveraine du Mexique

(en dollars le baril)



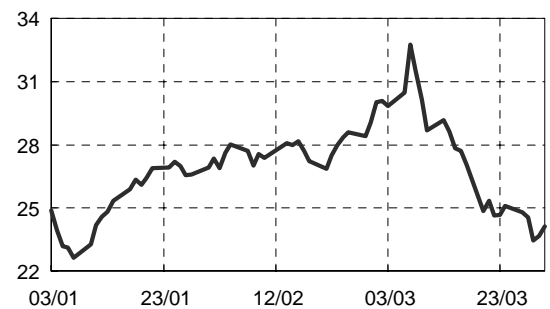
Source : JP Morgan

### Baisse sensible du prix du pétrole

Le prix du baril de pétrole (référence *Brent*) a baissé de 20 % au cours du mois de mars, à 24,12 dollars le baril en fin de mois, après avoir atteint un niveau d'environ 32,7 dollars le 7 mars, dans l'attente du sommet des pays de l'OPEP à Vienne les 27 et 28 mars, qui a conclu à une augmentation globale des quotas de 1,45 million de barils/jour.

#### Prix du pétrole

(en dollars le baril)



### 3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Le mois de mars et, au total, l'ensemble du premier trimestre 2000 ont été marqués par les répercussions du resserrement de la politique monétaire de l'Eurosystème sur l'activité et l'orientation des différents compartiments des marchés de capitaux.

Les grandes tendances du mois de mars ont été les suivantes.

– Sur le marché interbancaire, un rééquilibrage de l'activité au profit de la pension livrée. Les volumes de transaction sur ce compartiment ont progressé de 14,2 % en mars, après + 16,2 % en février, alors qu'ils avaient enregistré une décline continue d'avril à décembre 1999. La volonté des opérateurs de prêter à taux variable en période de resserrement monétaire a accompagné cette inversion de tendance.

– Sur le marché des bons du Trésor, un aplatissement de la courbe des taux. Tant sur le marché secondaire que sur le marché primaire, les rendements du secteur 3 mois-1 an se sont tendus, alors que ceux du secteur 1 an-5 ans se sont repliés.

– S'agissant des titres de créances négociables, une légère progression de l'encours des certificats de dépôt (+ 1,4 milliard d'euros en mars) et des billets de trésorerie (+ 0,8 milliard). Au total, l'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 246,1 milliards d'euros à la fin du mois de mars, contre 244,6 milliards à fin février. Comme lors du mois précédent, l'activité a été très intense sur le segment court terme. Elle ne s'est néanmoins traduite que par une progression limitée des encours, du fait de l'importance du volume des titres arrivant à échéance. Les émissions de billets de trésorerie et de certificats de dépôt ont été caractérisées par un allongement des maturités traitées.

- Sur le marché primaire obligataire, des émissions nettes négatives en mars (– 1,7 milliard d’euros). Le montant des émissions brutes obligataires réglées au cours du mois sur le marché parisien par les résidents a légèrement diminué, l’ensemble des secteurs institutionnels ayant contribué à cette contraction. Il s’élève à près de 11 milliards d’euros, contre 12 milliards le mois précédent, soit une baisse de plus de 8 %. Dans le même temps, les remboursements effectués se sont élevés à 12,6 milliards d’euros. Cette évolution est essentiellement due aux remboursements de l’État, notamment de l’OAT 8,50 % mars 2000, pour un montant de près de 7 milliards d’euros. Le montant moyen des émissions du mois s’inscrit en léger recul par rapport à mars 1999 (496 millions d’euros, contre 503 millions) mais en forte augmentation par rapport à mars 1998 (368 millions). Au cours du premier trimestre de l’année 2000, les émissions brutes se sont élevées à près de 30 milliards d’euros, en hausse de 2 % par rapport à la période correspondante de 1999 (29,3 milliards).
- Sur le Matif, un net regain d’activité sur le contrat Euronotionnel à 10 ans, dont les volumes ont été multipliés par plus de cinq au premier trimestre 2000 par rapport à la même période de 1999. Sur le marché au comptant, les taux longs d’État ont réagi positivement aux resserrements monétaires, prolongeant la détente amorcée fin janvier 2000.
- S’agissant des bourses, une baisse des cours des actions considérées comme représentatives de la « nouvelle économie », cette rectification s’opérant dans des volumes de transactions en forte progression, tandis que l’offre du marché primaire s’élargit avec de nombreuses introductions de « valeurs Internet ».
- Pour les encours d’OPCVM, une nouvelle accélération du rythme annuel de croissance, traduisant principalement une forte valorisation et une augmentation des souscriptions nettes des titres d’OPCVM « actions » et d’OPCVM « diversifiés ».

**Le point sur les alliances stratégiques de la place de Paris**

*Le mois de mars a été marqué par l’annonce de plusieurs opérations de rapprochement stratégique pour la place de Paris dans les domaines de la bourse, du règlement-livraison et de la compensation.*

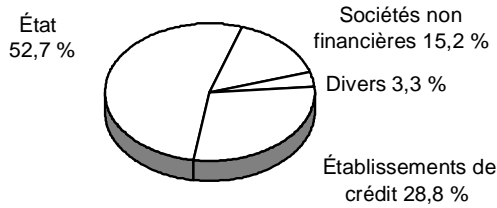
*Sur le plan boursier, un accord de fusion entre les entreprises de marché d’Amsterdam, de Bruxelles et de Paris a été signé le 18 mars. Une nouvelle entité, dénommée Euronext, sera ainsi créée et offrira aux investisseurs, émetteurs et intermédiaires une gamme complète de services tant pour les valeurs mobilières que pour les produits dérivés. Euronext répond ainsi à l’attente des investisseurs pour la mise en place d’un marché boursier européen unique et globalisé. Cette première fusion de bourses nationales indépendantes donnera naissance à la plus importante bourse de la zone euro avec plus de 1 300 sociétés cotées et une capitalisation boursière de près de 2 400 milliards d’euros. Parallèlement, Euronext poursuivra sa coopération au sein de l’alliance entre huit bourses européennes en vue d’une interconnexion de leurs marchés.*

*En matière de règlement-livraison, Sicovam et Euroclear ont également annoncé la signature d’un accord de principe visant à fusionner les deux organismes courant 2001. Cette fusion permettra d’optimiser les investissements déjà réalisés en capitalisant sur les complémentarités des deux systèmes. Les utilisateurs pourront ainsi dénouer, en temps réel, les transactions sur titres de taux et sur actions, sur les marchés centralisés ou de gré à gré, en monnaie commerciale ou en monnaie banque centrale via un point d’accès unique.*

*Dans le domaine de la compensation, enfin, Clearnet SBF SA, filiale de ParisBourse et future chambre de compensation d’Euronext, et la London Clearing House (LCH) ont fait part de leur collaboration pour créer une chambre de compensation européenne. Cette contrepartie centrale traitera aussi bien les marchés au comptant d’actions ou de produits de taux que les produits dérivés, négociés sur des marchés réglementés ou de gré à gré. Le projet se réalisera en deux étapes : la création d’une société conjointe, qui devrait être réalisée au début 2001, suivie dès que possible par une fusion complète des deux sociétés. La nouvelle organisation qui participe au processus de consolidation en cours entre les bourses européennes et les systèmes de compensation et de règlement-livraison, sera ouverte aux autres chambres de compensation.*

**Activité financière sur la place de Paris**  
**Vue d'ensemble**

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



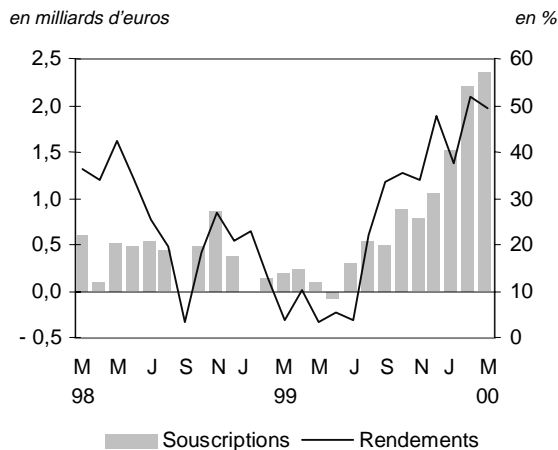
**Obligations et titres de créances négociables**

(en milliards d'euros)

	Émissions en mars 2000		Encours au 31 mars 2000
	brutes	nettes	
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>182,6</b>	<b>0,5</b>	<b>435,3</b>
- BTF et BTAN	10,5		189,2
- Certificats de dépôt négociables	156,7	1,3	131,8
- BMTN	1,4	- 0,7	58,3
	63,2	0,7	56,0
<b>Obligations</b>	<b>10,91</b>	<b>- 1,72</b>	<b>758,76</b>
- État	4,56	- 2,75	400,25
- Établissements de crédit et assimilés	3,45	- 0,98	218,17
dont : <i>Devises</i>	-	-	0,92
- Sociétés non financières	2,45	1,57	115,33
- Autres émetteurs résidents	0,45	0,44	25,01

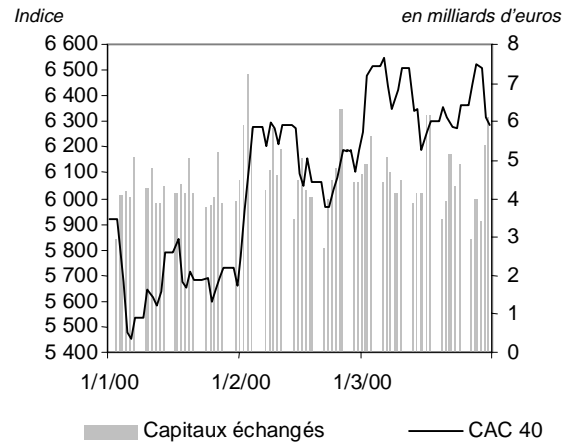
**Sicav actions**

Souscriptions nettes et rendement annuel



Source : Fininfo

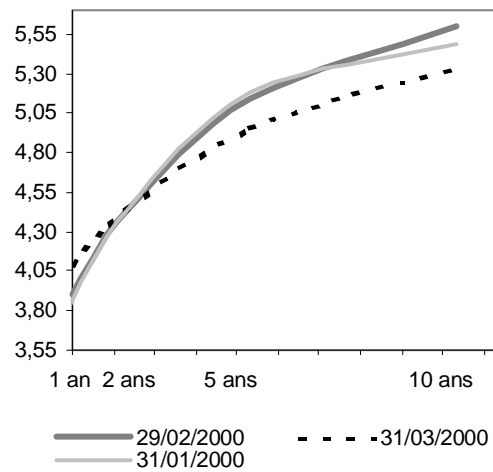
**Bourse de Paris (RM)**  
Cours et volume traité



**Titres d'État**

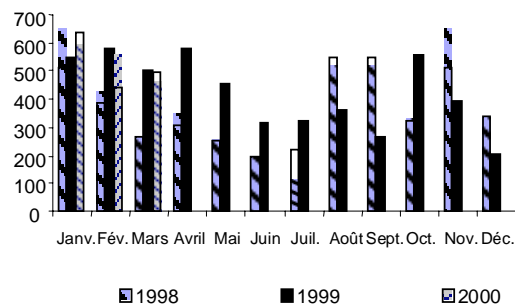
Courbe des taux de rendement

(en %)



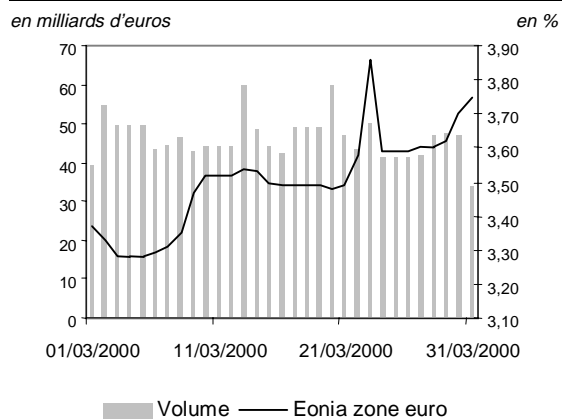
**Comparaison des montants moyens d'émissions d'obligations**

(en millions d'euros)



## 3.2. Le marché interbancaire

### Marché interbancaire au jour le jour



Traduisant les anticipations de resserrement monétaire, notamment après la première semaine de mars, le taux au jour le jour s'est traité autour de 3,50 %, soit 25 points de base au-dessus du taux des opérations principales de refinancement.

Les taux sur le marché interbancaire ont également été influencés par les ajustements de positions des établissements de crédit correspondant à l'arrêté comptable et prudentiel du 31 mars (tension passagère du taux au jour le jour autour de cette date, à 3,75 %). Les développements intervenus sur le marché interbancaire en blanc se sont inscrits dans des volumes de transactions globalement stables.

Sur le marché de la pension livrée, la hausse globale des volumes d'activité sur titres d'État français, amorcée dès le début de l'année 2000, s'est confirmée au mois de mars, avec une progression de 14 % des capitaux échangés, tous types de titres confondus, le volume atteignant 572 milliards d'euros.

Cette hausse des volumes fait suite à la baisse notable enregistrée entre avril et décembre 1999, qui trouvait son origine dans l'arrêt des prises de position à la baisse des taux directeurs à la mi-1999 qui avaient gonflé l'activité, dans le retrait d'intervenants importants sur le marché français que constituaient les fonds à fort effet de levier et, enfin, dans l'arbitrage des intervenants en défaveur

des titres français, qui se révélaient plus chers que ceux d'autres pays européens, notamment les titres belges et italiens.

La hausse récente s'explique par l'apparition de facteurs qui contrebalancent les précédents phénomènes comme en témoignent l'évolution de la structure et du type des opérations de pension livrée.

La hausse s'est en effet opérée, depuis le mois de février, dans un contexte de maintien de la part dominante des opérations de pension livrée à taux variable (69 % en mars, contre 68 % en février) et à très court terme (environ 80 % des opérations entre 1 jour et 7 jours, comme le mois précédent). Cette structure témoigne, dans un contexte de hausse des taux et de mouvements importants de l'Eonia sur le marché interbancaire, de la volonté des intervenants de se protéger contre la hausse des taux à court terme en prêtant par le biais des pensions à taux variable. D'une façon plus spécifique, le refinancement sur le marché de la pension livrée a pu être privilégié par rapport aux prêts en blanc à l'approche de l'arrêté de fin de trimestre : la présence d'un collatéral implique un coût moindre de l'opération en termes de rémunération pour les emprunteurs comme de coût du capital pour les prêteurs. Par ailleurs, l'apparition d'un consensus des intervenants autour d'un scénario de relèvement des taux directeurs a alimenté un courant de prises de positions à la hausse des taux, entraînant une progression globale de l'activité.

Cette progression s'est accompagnée d'une redistribution des opérations par types de titres utilisés. En effet, la part des BTF a continué de décliner au bénéfice des BTAN, tandis que celle des OAT, majoritaire, est restée stable. Cela indique que le phénomène d'arbitrage en faveur d'autres marchés, notamment italien et belge, s'est poursuivi en raison de la cherté des titres français à court terme et s'est accompagné d'un arbitrage en faveur de titres français plus longs. Ainsi, les taux relatifs des opérations de pension livrée entre papiers européens se sont maintenus au même niveau que les mois précédents, les cotations d'opérations en vrac contre titres d'État français se situant 4 à 5 points de base en taux en dessous des taux appliqués aux opérations contre titres d'État italiens, sans variation notable par rapport aux mois précédents.



## Activité sur le marché de la pension livrée

	Janvier 2000		Février 2000		Mars 2000	
	Volume en milliards d'euros	Part en %	Volume en milliards d'euros	Part en %	Volume en milliards d'euros	Part en %
OAT	219	51	272	54	311,0	54
Pensions à taux fixe	151	35	82	16	94,1	16
Pensions à taux variable	68	16	190	38	216,9	38
BTAN	156	36	177	35	217,6	38
Pensions à taux fixe	46	11	65	13	80,4	14
Pensions à taux variable	110	26	112	22	137,2	24
BTF	56	13	52	11	43,6	8
Pensions à taux fixe	12	3	12	3	4,6	1
Pensions à taux variable	44	10	10	8	39,0	7
<b>TOTAL</b>	<b>431</b>	<b>100</b>	<b>501</b>	<b>100</b>	<b>572,2</b>	<b>100</b>
<b>Pensions à taux fixe</b>	<b>209</b>	<b>48</b>	<b>159</b>	<b>32</b>	<b>179,1</b>	<b>31</b>
<b>Pensions à taux variable</b>	<b>222</b>	<b>52</b>	<b>342</b>	<b>68</b>	<b>393,1</b>	<b>69</b>

Source : Sicovam SA

Les taux moyens pondérés (TMP) des adjudications ont suivi sur le mois les évolutions de la courbe monétaire initiées par l'anticipation, puis la hausse effective des taux directeurs de la BCE. Les TMP de la maturité 3 mois sont ainsi passés de 3,38 % à 3,52 % sur le mois.

Le Trésor a également procédé au réabondement des BTAN 12 janvier 2002 et 12 juillet 2005 pour des volumes respectifs de 1,60 milliard d'euros et 1,92 milliard, les ratios de couverture correspondants ont été de 3,97 et de 3,47.

## 3.3. Les titres d'État

## 3.3.1. Le marché primaire

## Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

Date d'adjudication	Catégorie	Durée	Servi	Ratio de couverture	Taux actuariel annuel moyen
	(a)	(b)			
6 mars 2000	BTF	13 sem.	1 030	4,54	3,48
6 mars 2000	BTF	29 sem.	814	3,81	3,85
13 mars 2000	BTF	13 sem.	1 026	3,13	3,59
13 mars 2000	BTF	48 sem.	602	3,68	4,18
16 mars 2000	BTAN 4 %	2 ans	1 601	3,97	4,51
16 mars 2000	BTAN 5 %	5 ans	1 920	3,47	5,08
20 mars 2000	BTF	13 sem.	1 095	3,80	3,63
20 mars 2000	BTF	27 sem.	647	4,83	3,90
27 mars 2000	BTF	13 sem.	885	5,40	3,63
27 mars 2000	BTF	52 sem.	845	2,81	4,23

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

BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(b) En millions d'euros

Les volumes adjugés par le Trésor, sur les trois maturités d'émission des BTF 13 semaines, 26 semaines et 52 semaines sont comparables à ceux du mois de février. Les tombées ont marqué une très légère baisse (-7,64 %).

Les BTF 3 mois, malgré leur cherté relative par rapport aux swaps restent demandés, à en juger par un ratio de couverture moyen de 4,17, contre 4,21 le mois précédent. La demande s'est accrue sur la maturité 6 mois qui affiche un ratio de couverture en hausse de 20 %. La maturité 1 an a été relativement moins demandée, avec une baisse du ratio de couverture de 28,4 %.

## Émissions d'obligations (État)

(en millions d'euros)

Date de règlement	Janvier 2000	Février 2000	Mars 2000	1 <sup>er</sup> trim. 2000
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>				
OAT 8,50 % Octobre 2008				
Valeur nominale			554	554
Prix d'émission			120,07	
Émission brute			665	665
OAT TEC 10 Janvier 2009				
Valeur nominale			425	425
Prix d'émission			97,48	
Émission brute			414	414
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale		629		629
Prix d'émission		93,32		
Émission brute		587		587
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale	3 053			3 053
Prix d'émission	87,64			
Émission brute	2 676			2 676
OAT 5,50 % Avril 2010				
Valeur nominale		4 164	2 605	6 769
Prix d'émission		99,05	98,87	
Émission brute		4 124	2 576	6 700
OAT 5,50 % Avril 2029				
Valeur nominale	894		840	1 734
Prix d'émission	91,36		93,58	
Émission brute	817		786	1 607
<i>OAT destinées aux particuliers</i>				
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale	4	3	7	14
Prix d'émission	97,43	96,25	96,36	
Émission brute	4	2	7	13
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale	74			74
Prix d'émission	89,71			
Émission brute	66			66
OAT 5,50 % Avril 2010				
Valeur nominale		64	115	179
Prix d'émission		101,10	100,09	
Émission brute		64	115	179
<b>TOTAL</b>				
Valeur nominale	<b>4 025</b>	<b>4 859</b>	<b>4 546</b>	<b>13 430</b>
Émissions brutes	<b>3 563</b>	<b>4 778</b>	<b>4 564</b>	<b>12 905</b>
Amortissements	<b>882</b>	<b>230</b>	<b>7 314</b>	<b>8 426</b>
Émissions nettes	<b>2 681</b>	<b>4 548</b>	<b>- 2 750</b>	<b>4 479</b>

En mars, les émissions brutes de l'État se sont élevées à plus de 4,5 milliards d'euros (4,8 milliards en février). La part de l'État représente près de 42 % de la collecte des résidents au cours du mois sur la place de Paris et environ 53 % des encours du marché parisien de fin de période. Les fonds ont été levés sur quatre lignes d'OAT : l'OAT 8,50 % octobre 2008, l'OAT TEC 10 janvier 2009, l'OAT 5,50 % avril 2010 et l'OAT 5,50 % avril 2029. Lors de l'adjudication du 2 mars 2000, qui portait sur les quatre lignes d'OAT, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 3,9 milliards d'euros, auxquels il faut ajouter 517 millions d'euros de soumissions non compétitives. Les taux de rendement actuariels ont été fixés à 5,65 % pour l'emprunt à 10 ans (en hausse de près de 3 points par rapport au mois précédent) et à 5,97 % pour l'emprunt à 30 ans, en baisse de 17 points de base par rapport à l'adjudication du 6 janvier 2000.

Les souscriptions par des personnes physiques ont porté sur l'OATi 3 % juillet 2009 et sur l'OAT 5,50 % avril 2010. Le règlement de ces deux lignes s'est élevé à 12,3 millions d'euros, en hausse de plus de 86 % par rapport au mois précédent. Les rendements actuariels ont été fixés à 3,58 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 et à 5,38 % pour l'OAT 5,50 % avril 2010.

À la fin du premier trimestre 2000, l'État a levé 12,9 milliards d'euros (12 milliards au cours du premier trimestre 1999) représentant près de 26 % du programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année, estimé à 50 milliards d'euros.

### 3.3.2. Le marché secondaire

#### Bons du Trésor

Sur l'ensemble du mois de mars, la courbe a subi un large mouvement d'aplatissement. En effet, les rendements ont progressé de plus de 15 points de base pour les échéances jusqu'à 12 mois, tandis qu'ils ont reculé dans des proportions similaires (- 18 points de base) autour des échéances à 5 ans.

#### Évolution des taux des BTF-BTAN sur le mois

(en points de base)			
Maturité	29 février	31 mars	Variation
1 mois	3,27	3,48	21
3 mois	3,34	3,51	17
6 mois	3,61	3,77	16
12 mois	4,00	4,16	16
2 ans	4,46	4,41	- 5
5 ans	5,14	4,96	- 18

Ces évolutions se sont accompagnées d'un renchérissement relatif des bons du Trésor de maturités courtes (3 mois et 6 mois) et d'une dépréciation des maturités longues (1 an) par rapport à la courbe *swaps*. Les disparités entre courbes de rendement des titres d'État de la zone euro se sont accrues, notamment autour de l'échéance à 5 ans, le 5 ans allemand présentant un rendement inférieur de 11 points de base par rapport au BTAN (contre 6 points de base au 29 février 2000).

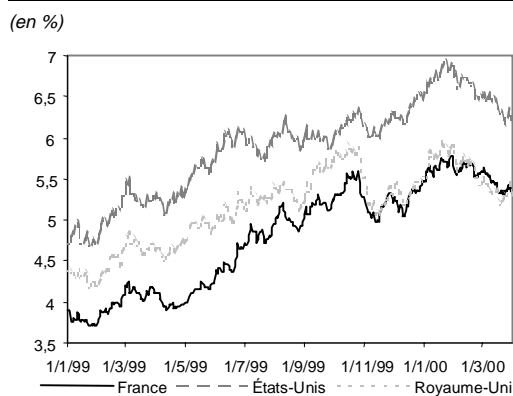
#### Écart de taux au sein de la zone euro au 31 mars 2000

(en points de base)					
Échéance	France (en %)	Allemagne	Italie	Belgique	Swaps
3 mois	3,51	-	29	16	26,5
6 mois	3,77	-	10	9	16,5
12 mois	4,16	-	3	1	6,0
2 ans	4,41	1	20	18	30,0
5 ans	4,96	- 11	20	12	28,0

#### Obligations

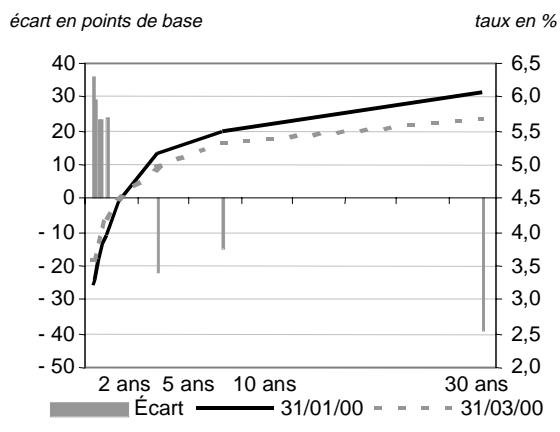
Au mois de mars, l'évolution des taux longs des pays occidentaux a été marquée par une détente sensible et généralisée, moins marquée, toutefois, dans la zone euro (- 27 points de base sur l'emprunt phare à 10 ans français) et au Royaume-Uni (- 17 points de base) qu'aux États-Unis (- 37 points de base).

#### Évolution des emprunts phares à 10 ans



Cette phase de détente des taux longs est significative par sa durée — près de deux mois, après neuf mois de tension quasi ininterrompue de mai 1999 à janvier 2000 — et par son ampleur. Les niveaux atteints à la fin du mois de mars 2000 ramènent les taux à 10 ans des grands pays occidentaux à leurs niveaux de décembre 1999. Depuis les plus hauts niveaux atteints à la fin du mois de janvier (5,77 % en France et 6,93 % aux États-Unis), les taux à 10 ans ont diminué en l'espace de deux mois de 45 points de base environ dans la zone euro et de près de 75 points de base aux États-Unis.

### Évolution de la courbe des taux française



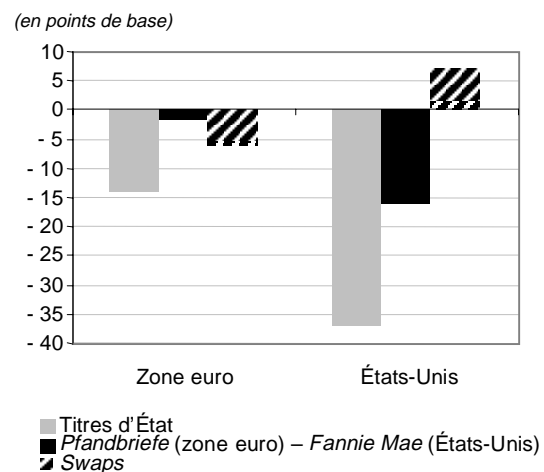
Cette baisse des taux traduit dans une large mesure la réaction des marchés financiers aux décisions prises par les banques centrales en matière de taux directeurs. Ainsi, les resserrements monétaires rapprochés du premier trimestre 2000 ont été perçus comme suffisamment préventifs pour diminuer les risques de tensions inflationnistes et les anticipations d'inflation, comme le confirme l'évolution du marché des obligations indexées sur l'inflation. Depuis fin janvier 2000, le point mort d'inflation à 10 ans — défini comme l'écart entre les taux nominal et indexé — s'est replié de 14 points de base en France, indiquant un dégagement de l'horizon d'inflation perçu par les opérateurs (inflation anticipée et prime de risque d'inflation). Ce repli a également été favorisé par la baisse récente du prix du pétrole.

En deuxième lieu, la perspective d'une raréfaction des titres d'État aux États-Unis, particulièrement présente depuis l'annonce en janvier 2000 par le Trésor américain d'un programme de rachat de la dette à long terme, qui a provoqué l'inversion brutale de la courbe des taux américaine a, par transmission, contribué à la détente des taux longs européens.

Enfin, la correction des marchés boursiers, notamment des valeurs technologiques, a pu favoriser des mouvements de report des investisseurs vers les marchés obligataires (cf. 3.5.).

Les *swaps* de taux à 10 ans et les titres hypothécaires de même maturité — *Pfandbriefe* et obligations foncières dans la zone euro — ont enregistré un repli moindre que celui des titres d'État au cours du premier trimestre 2000. La divergence des évolutions entre le papier privé et le papier public est toutefois demeurée bien moindre dans la zone euro qu'aux États-Unis, du fait du phénomène de rareté relative du papier public dans ce pays.

### Évolution des swaps et titres hypothécaires d'échéance 10 ans au premier trimestre 2000



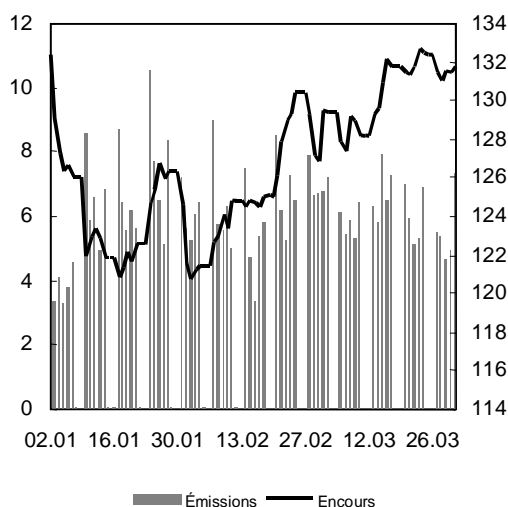
### 3.4. Les titres des entreprises financières et non financières

#### 3.4.1. Les entreprises financières

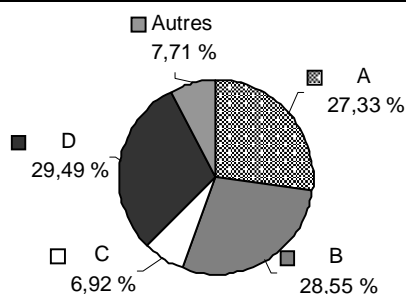
##### Les émissions de certificats de dépôt négociables

##### Certificats de dépôt négociables

émissions en milliards d'euros    encours en milliards d'euros



##### Ventilation des émissions de CDN par catégories de souscripteurs



NB : A : Établissements de crédit et assimilés  
 B : OPCVM  
 C : Entreprises d'assurance, caisses de retraites et mutuelles  
 D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles  
 Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents installés en zone euro, non-résidents hors zone euro (y compris TOM).

##### Émissions de CDN en mars 2000

Durée	Montant en millions d'euros	Structure en pourcentage
De 1 jour à 3 jours	71 914	45,9
De 4 jours à 9 jours	11 703	7,4
De 10 jours à moins de 1 mois	13 690	8,7
De 1 mois à moins de 3 mois	30 632	19,6
De 3 mois à moins de 6 mois	21 750	13,9
De 6 mois à 1 an	7 016	4,5
<b>Total</b>	<b>156 705</b>	<b>100,0</b>

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

	(en pourcentage)				
	26 fév. au 3 mars	4 au 10 mars	11 au 17 mars	18 au 24 mars	25 au 31 mars
Certificats à 1 jour	3,40	3,43	3,57	3,63	3,69
Certificats à 10 jours	3,32	3,36	3,48	3,50	3,59
Certificats à 30 jours	3,47	3,51	3,65	3,68	3,72
Certificats à 90 jours	3,70	3,73	3,86	3,86	3,89
Certificats à 180 jours	3,88	3,91	4,02	4,06	4,04

La progression de l'encours des certificats de dépôt constatée en février s'est poursuivie au cours du mois sous revue. Il s'établit, en données provisoires, à 131,8 milliards d'euros le 31 mars, contre 130,4 milliards à la fin du mois de février.

Le nombre d'émetteurs s'est établi à 290 en mars, contre 293 en février. Les quatre premiers émetteurs correspondant aux seuls établissements dont l'encours est supérieur à 5 milliards d'euros, représentaient 17 % de l'encours global : le Crédit Lyonnais et la Société générale (5,8 milliards chacun), la BNP (5,6 milliards), Paribas SA (5,4 milliards).

Face aux tombées, qui s'élèvent à 155,4 milliards d'euros, contre 118,8 milliards le mois précédent, les émissions ont suivi la même progression, pour atteindre 156,7 milliards, soit le plus fort montant atteint au cours des douze derniers mois. Les principaux volumes d'émissions proviennent de la BNP (19,9 milliards d'euros), devant Natexis Banque (19,3 milliards), la Société générale (16,9 milliards) et le CIC (9,9 milliards).

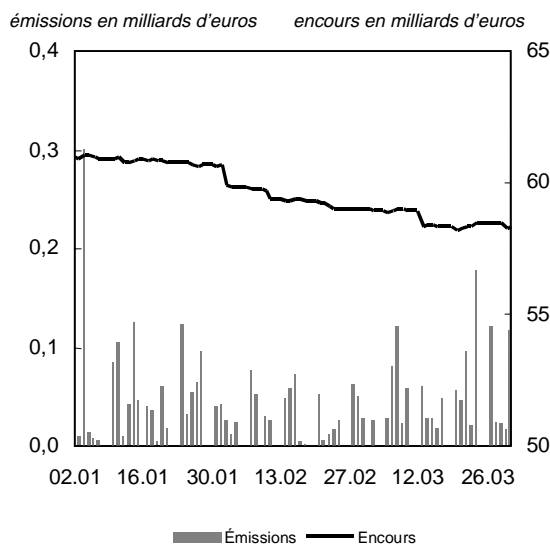
La répartition des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* a peu varié, les sociétés industrielles et commerciales restant les principaux investisseurs, avec 30 % du montant des émissions, devant les OPCVM et les établissements de crédit avec, respectivement, 29 % et 27 %. La part des non-résidents reste marginale mais s'inscrit, toutefois, en légère augmentation par rapport au mois de février (respectivement, 5 % et 1 %).

S'agissant des *durées*, les émissions du mois révèlent une légère augmentation des titres émis entre un jour et trois jours, puisqu'ils représentent 45,9 % du total des émissions du mois, contre 44,1 % en février. L'examen des maturités fait ressortir également une augmentation de 8 points de la part des échéances comprises entre un mois et trois mois, cette progression s'effectuant essentiellement au détriment de la plage inférieure comprise entre dix jours et un mois, qui recule de 12 points.

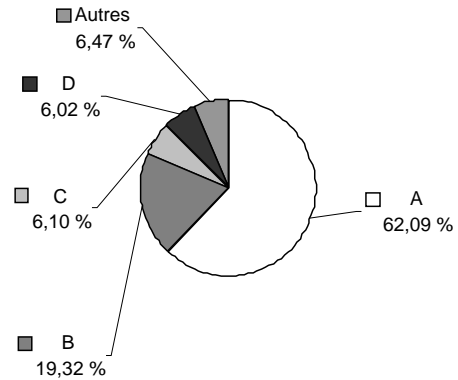
Les moyennes des taux à l'émission se sont appréciées sur toutes les maturités, le mouvement se poursuivant après l'annonce par la BCE, le 16 mars, de l'augmentation de 25 points de base des taux directeurs, en liaison avec l'augmentation des taux de l'Eonia (+ 15 points de base entre les 27 et 31 mars) et de l'Euribor sur toutes les maturités.

**Les émissions de bons à moyen terme négociables**

**Bons à moyen terme négociables**



**Ventilation des émissions de BMTN par catégories de souscripteurs**



- NB : A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- C : Entreprises d'assurance, caisses de retraites et mutuelles
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents installés en zone euro, non-résidents hors zone euro (y compris TOM).

**Émissions de BMTN en mars 2000**

Durée	Montant en millions d'euros	Structure en pourcentage
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	215	15,8
De 2 ans à moins de 3 ans	496	36,5
De 3 ans à moins de 5 ans	425	31,2
De 5 ans à moins de 7 ans	133	9,8
De 7 ans et plus	91	6,7
<b>Total</b>	<b>1 360</b>	<b>100,0</b>

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

	(en pourcentage)				
	26 fév. au 3 mars	4 au 10 mars	11 au 17 mars	18 au 24 mars	25 au 31 mars
Bons à 1 an 1 jour	-	4,28	4,29	4,20	4,21
Bons à 2 ans	4,22	4,84	4,64	4,62	4,82
Bons à 3 ans	-	5,14	4,98	4,88	4,52
Bons à 5 ans	4,95	5,51	-	5,18	5,34
Bons à 7 ans	-	-	-	-	-
Bons à 10 ans	-	-	-	5,97	5,98

L'encours de BMTN a poursuivi sa décrue, la légère reprise d'activité n'ayant pas compensé le volume des titres arrivés à échéance. Au 31 mars, il s'élevait à 58,3 milliards d'euros (dont 1,1 milliard de BMTN privilégiés inclus), contre 59 milliards le 25 février. Cet encours global se répartissait entre 212 émetteurs, contre 210 à fin février, les trois principaux, représentant 22 % de l'encours global, étant la Société générale (5,8 milliards d'euros), le Comptoir des entrepreneurs (3,6 milliards) et Paribas SA (3,3 milliards).

Le volume des émissions enregistré au cours de la période s'est élevé à 1 360 millions d'euros. Face à ce montant, les tombées ont atteint 2 033 millions d'euros. Parmi les dix plus gros intervenants du marché en termes d'encours, seule la Banque fédérative du crédit mutuel ressort parmi les dix émetteurs les plus actifs au cours de la période. Elle a émis pour 126 millions d'euros, devant Sofinco (96 millions) et la Caisse fédérale de crédit mutuel du Nord (94 millions), déjà très présente en février. Aucune émission n'a été réalisée par les entreprises non financières.

La ventilation mensuelle par catégories de souscripteurs fait apparaître une forte prédominance des établissements de crédit, qui ont contribué à hauteur de 62 % du montant global devant les OPCVM (19 % du total). Le solde des souscriptions s'est principalement réparti entre entreprises d'assurances, caisses de retraite et mutuelles, et sociétés industrielles et commerciales, à raison de 6 % environ pour chacun des trois groupes.

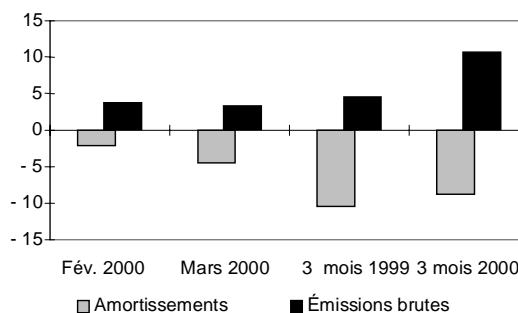
L'examen des émissions du mois selon leurs durées initiales traduit une prépondérance de la plage allant de deux ans à cinq ans, laquelle a concentré 68 % du montant global des opérations.

Les titres à taux variable ont constitué la plus forte part du volume d'émissions, avec 50 % du montant global — avec pour référence essentielle l'Euribor 3 mois —, devant les titres à taux fixe (38 %) et les produits structurés (12 %).

## Les émissions obligataires

### Émissions d'obligations Établissements de crédit et assimilés

(en milliards d'euros)



Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit au cours du mois de mars a légèrement diminué par rapport à celui de février 2000 (3,4 milliards d'euros, après 3,8 milliards le mois précédent et 3,5 milliards en janvier).

Sofinco a été le premier émetteur résident sur la place de Paris à émettre un emprunt *via* Internet.

Les *e-bonds*, réservés aux seuls investisseurs institutionnels, ont été souscrits pour un montant d'environ 10 millions d'euros, représentant 3 % du montant global de l'émission.

Pour la première fois depuis le début de l'année 2000, les émissions nettes sont négatives (-1 milliard d'euros) et les encours nominaux diminuent en conséquence d'un mois à l'autre (218 milliards à fin mars, après 219 milliards à fin février et 216 milliards fin décembre 1999).

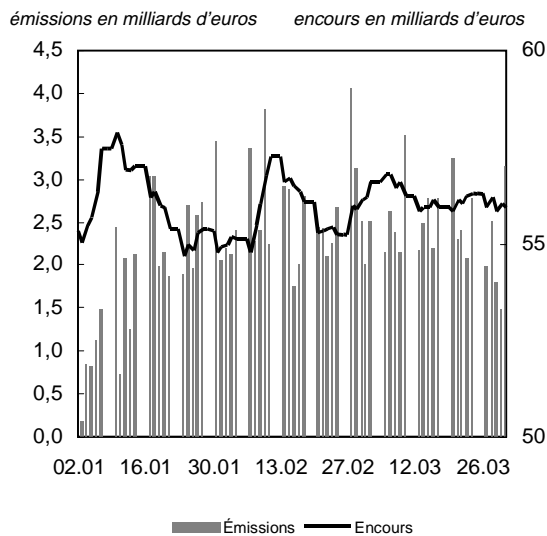
Ce comportement a pourtant été actif au cours du premier trimestre 2000 : le montant des émissions brutes s'est en effet élevé à 10,8 milliards d'euros, en augmentation de près de 140 % par rapport à la période correspondante de 1999.

À fin mars 2000, la part émise par les établissements de crédit représente près de 29 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris.

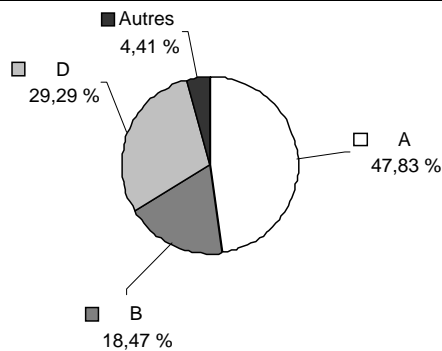
### 3.4.2. Les entreprises non financières et les autres émetteurs résidents (hors État)

#### Les émissions de billets de trésorerie

##### Billets de trésorerie



##### Ventilation des émissions de BT par catégories de souscripteurs



NB : A : Établissements de crédit et assimilés  
 B : OPCVM  
 D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles  
 Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non résidents installés en zone euro, non résidents hors zone euro (y compris TOM).

##### Émissions de BT en mars 2000

Durée	Montant en millions d'euros	Structure en pourcentage
De 1 jour à 3 jours	22 365	35,4
De 4 jours à 9 jours	716	1,1
De 10 jours à moins de 1 mois	6 784	10,7
De 1 mois à moins de 3 mois	27 557	43,6
De 3 mois à moins de 6 mois	5 634	8,9
De 6 mois à 1 an	183	0,3
<b>Total</b>	<b>63 239</b>	<b>100,0</b>

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

	(en pourcentage)				
	26 fév. au 3 mars	4 au 10 mars	11 au 17 mars	18 au 24 mars	25 au 31 mars
Billets à 1 jour	3,47	3,43	3,58	3,59	3,70
Billets à 10 jours	3,52	—	3,65	3,63	3,77
Billets à 30 jours	3,54	3,58	3,74	3,74	3,79
Billets à 90 jours	3,74	3,77	3,93	3,90	3,96
Billets à 180 jours	4,05	—	4,03	4,06	4,17

Dans un contexte d'activité très intense, entretenue par de fortes tombées, l'encours des billets de trésorerie s'est légèrement accru, atteignant 56 milliards d'euros le 31 mars, contre 55,2 milliards le 25 février.

Le nombre d'émetteurs s'établissait, le 31 mars, à 98, dont 16 entités non résidentes représentant 24 % de l'encours global. Un nouvel émetteur, la société Zodiac SA, a lancé ses premières émissions — non notées —, dans le cadre d'un programme de 300 millions d'euros. General Electric Capital Corporation demeure le premier émetteur, avec un encours de 6 milliards d'euros, devant les groupes Vivendi (4 milliards) et LVMH (2,9 milliards).

Le montant des émissions a atteint 63,2 milliards d'euros — les émissions à moins de trois jours représentant 35 % de ce total —, soit le montant le plus élevé de ces douze derniers mois. En regard, les tombées se sont élevées à 62,5 milliards d'euros, volume, lui aussi, particulièrement élevé. Les émetteurs, qui ont généré les plus importants volumes d'émissions, ont été les suivants : General Electric Capital Corporation (26,6 milliards d'euros, montant recouvrant une part importante d'émissions à très court terme), Antalis (2,6 milliards), Danone Finance (2,5 milliards), Morgan Stanley Dean Witter (1,8 milliard), Aventis (1,7 milliard) et la SNCF (1,6 milliard).

Actualité

La répartition des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* s'est organisée autour de trois principales contreparties : les banques (48 % du total), les sociétés industrielles et commerciales (29 %) et les OPCVM (18 %).

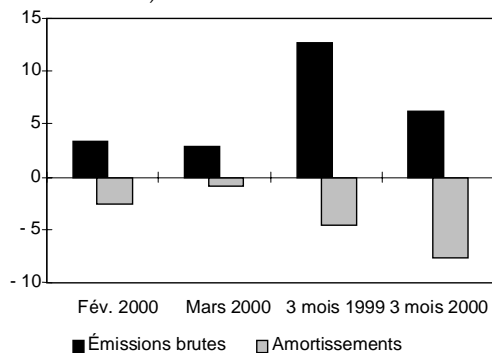
Indépendamment des émissions de un jour à trois jours, la structure des émissions selon leurs *durées initiales* traduit un allongement des maturités traitées par rapport au mois précédent. Les émissions entre 1 mois et 3 mois ont représenté 44 % du montant total, contre 28 % en février. Cette progression s'est essentiellement effectuée au détriment des émissions entre dix jours et un mois, qui n'ont représenté que 11 % du total, en retrait de 11 points en regard du mois de février.

Les *taux de rendement à l'émission* des opérations réalisées à taux fixe — soit 65 % du montant de la période sous revue — se sont nettement tendus au cours du mois, en liaison avec les anticipations de hausse des taux de la Banque centrale européenne.

### Les émissions obligataires

#### Émissions d'obligations Secteur non financier

(en milliards d'euros)



Au cours du mois sous revue, les sociétés non financières et les autres émetteurs ont levé 2,9 milliards d'euros (-15 % par rapport au mois de février). Cette évolution est essentiellement due à une absence de capitaux levés par les administrations publiques autres que l'État.

À la fin du premier trimestre 2000, les remboursements de ce secteur se sont élevés à près de 10 milliards d'euros, ramenant les émissions nettes à un montant négatif de -1,5 milliard d'euros, en diminution de près de 120 % par rapport à la période correspondante de 1999, particulièrement active, en particulier sur le segment des obligations convertibles.

## 3.5. Les actions

### 3.5.1. Le marché primaire

#### Émissions d'actions et de certificats d'investissement

(en milliards d'euros)

	Année 1999	2 mois 1999	2 mois 2000	Janvier 2000	Février 2000
Sociétés non financières	33,31	5,91	10,14	4,94	5,21
Établissements de crédit	1,18	0,05	0,13	0,02	0,10
Compagnies d'assurance	0,10	0,02	0,51	0,51	-
Administrations publiques	0,02	-	-	-	-
<b>Total émis (a)</b>	<b>34,61</b>	<b>5,98</b>	<b>10,78</b>	<b>5,47</b>	<b>5,31</b>
dont : Titres cotés (b)	8,73	0,59	2,93	1,67	1,26
Appel public à l'épargne (b)	5,87	0,24	0,54	0,05	0,50

(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 février a été marqué par une légère diminution des émissions d'actions réglées en numéraire, qui sont passées de près de 5,5 milliards d'euros en janvier<sup>1</sup> à 5,3 milliards. Toutefois, les capitaux levés par les sociétés non financières sont en hausse de 270 millions d'euros d'un mois à l'autre. Ce secteur représente 94 % des émissions totales depuis le début de l'année 2000. Au cours des deux premiers mois de l'année, le montant des capitaux levés a atteint 10,8 milliards d'euros, en hausse de plus de 80 % par rapport à la période correspondante de 1999.

En février, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par Vivendi, pour un montant de 1,2 milliard d'euros.

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



Sur la même période, les émissions des titres cotées à la Bourse de Paris ont représenté 23,7 % de l'ensemble des opérations du mois, contre 30,5 % le mois précédent.

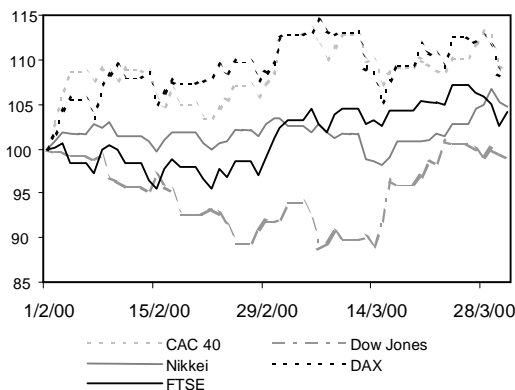
Au mois de mars, onze sociétés se sont introduites sur les marchés réglementés de la Bourse de Paris (quatre au Premier marché, trois au Second marché, quatre au Nouveau marché, pour un montant total de près de 2 milliards d'euros), contre quatre sociétés en février. Parmi elles, six sociétés peuvent être rattachées au secteur « technologique » (sociétés exerçant leur activité sur la « Toile », sociétés de télécommunications et de services en informatique).

### 3.5.2. Le marché secondaire

À l'inverse des mois de janvier et février 2000, le mois de mars a été marqué par une révision à la baisse des cours des valeurs dites technologiques et, corrélativement, une progression des valeurs dites traditionnelles. Ainsi, l'indice EuroStoxx 50 — représentatif des principales valeurs de la zone euro — a progressé de 1,3 %, les indices sectoriels « technologie » et « télécommunications » de l'indice EuroStoxx large se repliant de, respectivement, 3,9 % et 6,3 %. Pour autant, sur le premier trimestre 2000, les performances des valeurs rattachées à la « nouvelle économie » restent largement supérieures à celles des valeurs « traditionnelles » sur l'ensemble des marchés boursiers.

#### Évolution des principaux indices boursiers

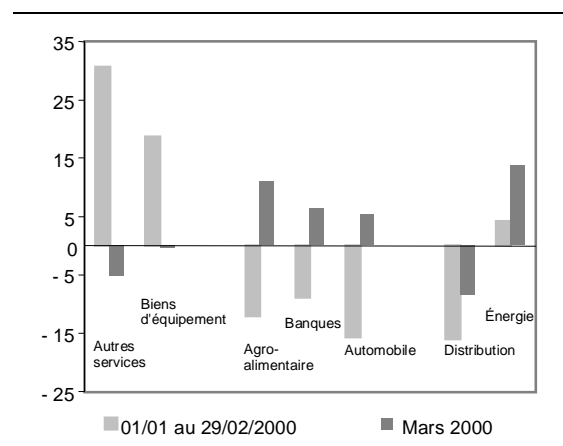
(en base 100 au 1<sup>er</sup> février 2000)



Ces tendances se sont reflétées dans l'évolution des différents indices de la Bourse de Paris. Le CAC 40, malgré la proportion relativement élevée de valeurs « technologiques » qui le composent, a progressé de 1,5 % en mars, à la faveur d'une embellie des valeurs « traditionnelles », tandis que l'indice Nouveau marché a abandonné 10,3 %. Pour leur part, les deux nouveaux indices technologiques ITCAC et ITCAC 50 (cf. encadré) se sont repliés de, respectivement, 8,7 % et 8,0 %. Leur performance reste néanmoins très positive (37,0 % et 54,5 % respectivement).

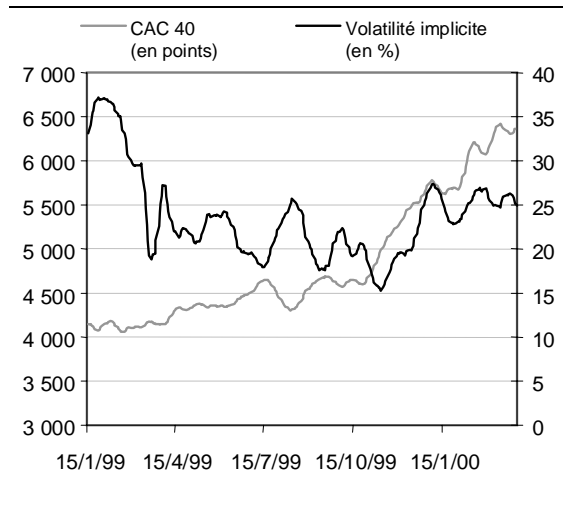
L'évolution des différents indices sectoriels du SBF 250 illustre plus précisément l'inversion de tendance qui a marqué le mois de mars. En plus des secteurs incluant des valeurs de la « nouvelle économie » (« autres services » et « biens d'équipement »), la plupart des autres secteurs (notamment les secteurs automobile, agro-alimentaire et financier) ont enregistré en mars une évolution inverse de celle observée sur les deux premiers mois de l'année. Seuls les secteurs de la distribution et de l'énergie ont prolongé en mars la tendance entamée au cours des deux premiers mois de l'année.

#### Évolution de certains secteurs du SBF 250



Ces évolutions se sont inscrites dans un contexte de volatilité implicite élevée, traduisant une incertitude accrue des opérateurs quant à l'évolution future des cours boursiers. La volatilité implicite du CAC 40 s'est ainsi élevée à 25,3 % en moyenne au premier trimestre 2000, alors qu'elle s'était située à 20,5 % en moyenne pendant la seconde partie de l'année 1999. La correction accélérée des valeurs « technologiques » à la fin du mois de mars a accru encore l'incertitude des opérateurs, la volatilité atteignant des pics de 30 %.

**Volatilité implicite du CAC 40**  
(en moyenne mobile 10 jours)



Le premier trimestre 2000 a également été marqué par des volumes d'activité très étoffés — 4,6 milliards en moyenne quotidienne —, en progression de 61 % par rapport à la moyenne de 1999 et de près de 90 % par rapport au premier trimestre 1999. Outre le dynamisme sensible du Premier marché, cette hausse est également attribuable aux volumes négociés sur les Second et Nouveau marchés, qui ont été multipliés par, respectivement, 2 et 18 entre les premiers trimestres 1999 et 2000.

**Les valeurs technologiques à la Bourse de Paris**

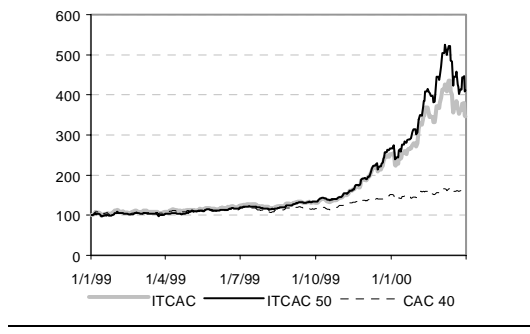
L'ensemble des valeurs dites « technologiques » cotées à la Bourse de Paris comptait 120 valeurs à fin mars 1999 — dont la moitié introduites depuis moins de deux ans — et représentait le quart de la capitalisation totale. Pour refléter l'importance du secteur, ParisBourse SA a lancé le 29 mars 2000 deux indices technologiques, un indice large (ITCAC) regroupant toutes les valeurs du secteur et un indice compact (ITCAC 50) composé des 50 valeurs les plus liquides, à l'exclusion des valeurs du CAC 40. Rétropolés jusqu'au 31 décembre 1998, ils permettent de retracer la spectaculaire ascension des valeurs technologiques depuis un an.

Ces deux indices transcendent l'organisation de la cote parisienne par marchés, puisqu'ils incluent des valeurs des Premier, Second et Nouveau marchés, ce dernier étant toutefois plus largement représenté, avec 54 % des valeurs de l'ITCAC et 36 % des valeurs de l'ITCAC 50. La Bourse de Paris devient ainsi la première bourse de la zone euro à se doter d'indices technologiques à part entière, distincts dans leur approche des sous-indices sectoriels « technologie » d'indices larges et des indices de nouveaux marchés.

L'appartenance au secteur technologique est appréciée de façon prudente : rattachement systématique pour les entreprises de télécommunications, d'informatique, ou fortement engagées dans l'utilisation de la « Toile » ; étude au cas par cas pour les entreprises exerçant dans l'électronique ou les médias. Les valeurs sont pondérées par leur capitalisation boursière, le poids des plus grandes étant limité à 8 %.

**Évolution de l'ITCAC et de l'ITCAC 50**

(en base 100 au 1<sup>er</sup> janvier 1999)



### 3.6. Les titres d'OPCVM

Au mois de mars 2000, l'encours total des titres d'OPCVM a atteint 716,6 milliards d'euros, après 698,8 milliards le mois précédent. Son rythme de croissance annuel s'est de nouveau accéléré (+ 25,1 %, après + 24,1 % en février 2000) sous l'effet principalement d'une forte valorisation et d'une augmentation des souscriptions nettes des titres d'OPCVM « actions » et d'OPCVM « diversifiés ».

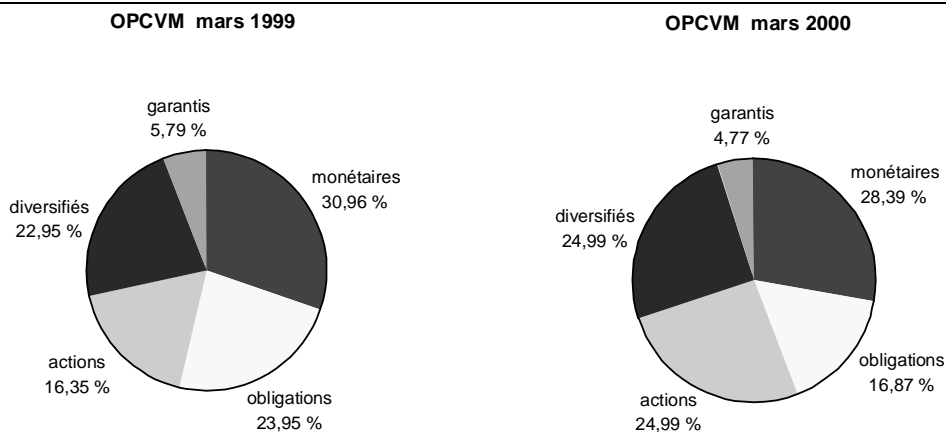
L'encours des titres d'OPCVM monétaires a été quasiment stable de février 2000 (198,4 milliards d'euros) à mars 2000 (198,9 milliards). Son taux de croissance annuel s'est légèrement renforcé, à + 14,6 %, après + 13,8 % le mois précédent.

La baisse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires s'est poursuivie à un rythme annuel stable (- 12,3 %, à 117,5 milliards d'euros, après - 12,6 %, à 117,9 milliards en février 2000).

La progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « actions » est restée extrêmement vive ; elle s'est néanmoins quelque peu repliée, de + 89,6 % en février 2000 à + 80,2 % en mars 2000, en raison d'un effet performance un peu moins fort.

Le taux de croissance annuel des titres d'OPCVM « diversifiés » s'est accru (+ 40,2 %, à 183,5 milliards d'euros, après + 35,0 %, à 174,6 milliards d'euros en février 2000). Quant aux titres d'OPCVM « garantis », leur progression est demeurée peu dynamique (+ 3,3 %, après + 2,1 % en février 2000).

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



Source : Commission des opérations de bourse

Comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières  
au troisième trimestre 1999

Transactions sur titres français

Les transactions sur les actions françaises cotées ont été principalement le fait des non-résidents clients des dépositaires français. Les investisseurs institutionnels (entreprises d'assurance et caisses de retraite, établissements de crédit, OPCVM) ont été à l'origine de la quasi-totalité des opérations sur obligations françaises. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels sont intervenus dans plus de 40 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires et dans près de 60 % des transactions sur les titres d'OPCVM non monétaires et les sociétés ont réalisé un peu moins de 40 % des échanges sur les titres d'OPCVM monétaires.

Part des transactions

(en %)

	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	1,6	0,0	2,5	12,3
Sociétés	0,7	1,2	39,7	14,4
Autres agents non financiers	2,5	0,4	15,3	13,8
Investisseurs institutionnels	13,8	96,0	41,6	58,1
Non-résidents	81,4	2,3	0,8	1,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Pour mémoire :</i>				
Transactions de l'enquête (a)	788,2	4051,6	365,8	94,5
Transactions Sicovam-COB (a)	1 178,8	4 394,3	nd	nd

(a) Montants en milliards d'euros

nd : non disponible

Détention des titres français

La part des investisseurs institutionnels dans la capitalisation actions de la Bourse de Paris représente un peu plus du quart des encours recensés. Les non-résidents clients des dépositaires français détiennent plus du tiers du capital des entreprises françaises cotées.

Près des trois quarts des obligations françaises sont détenus par les investisseurs institutionnels.

Les sociétés et les investisseurs institutionnels détiennent, respectivement, plus du tiers des titres d'OPCVM monétaires et globalement plus de 58 % des titres d'OPCVM non monétaires. La part des ménages, deuxième détenteur de ces valeurs, avoisine 33 %.

Part de détention

(en %)

	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	10,3	7,4	15,0	32,7
Sociétés	20,0	3,5	35,3	9,3
Autres agents non financiers	8,5	1,5	13,0	6,6
Investisseurs institutionnels	25,8	72,6	35,4	49,3
Non-résidents	35,3	15,0	1,3	2,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Pour mémoire :</i>				
Encours de l'enquête (a)	863,3	683,1	145,2	343,1
Capitalisation boursière Sicovam-COB (a)	1 057,1	703,7	186,6	419,3

(a) Montants en milliards d'euros

Investissements nets en titres français

Les comportements des agents économiques ont été nettement différenciés et ont varié en fonction des catégories de valeurs. Pour les actions françaises cotées, tous les secteurs à l'exception des ménages présentent une position d'acheteurs nets. Les investisseurs institutionnels et les non-résidents clients des dépositaires français ont renforcé leur position sur toutes les catégories de titres. Tous les secteurs apparaissent acheteurs nets de titres d'OPCVM monétaires. Seuls les autres agents non financiers et les sociétés ont été vendeurs nets de titres d'OPCVM non monétaires.

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

(en %)

	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	- 0,1	- 1,4	3,7	0,7
Sociétés	- 0,0	0,6	5,4	- 3,0
Autres agents non financiers	9,1	- 12,1	1,1	- 8,0
Investisseurs institutionnels	0,8	1,0	3,3	2,2
Non-résidents	3,8	11,3	6,5	1,1
<b>Total</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,8</b>	<b>0,4</b>

NB : Principaux résultats de l'enquête de la Banque de France. Les résultats détaillés sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)) avec notamment les chiffres correspondants figurant en balance des paiements.

## 4. Chronologie

### *1<sup>er</sup> mars*

Le président de la République nomme Yves Guéna président du Conseil constitutionnel, en remplacement de Roland Dumas, démissionnaire.

Le gouvernement décide un plan d'urgence sur deux ans de FRF 10 milliards en faveur des hôpitaux publics.

### *6 mars*

Le gouvernement décide de baisser de 20,6 % à 5,5 % le taux de la TVA sur les travaux forestiers.

### *14 mars*

Publication au *Journal officiel* de la loi n° 2000-230 portant adaptation du droit de la preuve aux technologies de l'information et relative à la signature électronique.

### *15 mars*

Le Conseil des ministres adopte le projet de loi relatif aux Nouvelles régulations économiques. Ce texte prévoit d'instaurer un nouveau modèle de régulation dans la sphère financière, l'entreprise et le secteur de la distribution, afin d'améliorer la transparence et l'équilibre des pouvoirs.

### *16 mars*

Le Premier ministre, Lionel Jospin, annonce des baisses d'impôt d'un montant total de FRF 40 milliards : le taux supérieur de TVA est ramené de 20,6 % à 19,6 % à compter du 1<sup>er</sup> avril ; le montant de la taxe d'habitation est réduit d'environ FRF 600 en moyenne par foyer fiscal ; les taux d'imposition applicables aux deux tranches inférieures du barème de l'impôt sur le revenu sont abaissés.

### *20 mars*

Christian Sautter annonce l'abandon du projet de réforme de l'administration des finances.

### *21 mars*

Le Premier ministre, Lionel Jospin, présentant les orientations du gouvernement sur l'avenir des régimes de retraite, envisage un allongement à 40 ans de la durée de cotisation des fonctionnaires, le renforcement du Fonds de réserves des retraites et la création d'un conseil d'orientation des retraites, tout en continuant de privilégier un système par répartition.

Signature avec le Maroc d'un accord de conversion de créances en investissements pour un montant de FRF 700 millions.

### *27 mars*

À l'issue d'un remaniement ministériel, Laurent Fabius est nommé ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, en remplacement de Christian Sautter. Jack Lang succède à Claude Allègre au ministère de l'Éducation nationale. Michel Sapin remplace Émile Zucarelli au ministère de la Fonction publique. Catherine Tasca est nommée ministre de la Culture et de la Communication, Roger-Gérard Schwartzberg ministre de la Recherche, Ségolène Royal ministre déléguée à la Famille et à l'Enfance et Jean-Luc Mélenchon ministre délégué à l'Enseignement professionnel. Le secrétariat d'État au Patrimoine et à la Décentralisation culturelle est confié à Michel Duffour et celui de l'Économie solidaire à Guy Hascoët.

# Indices de tensions sur les marchés financiers internationaux : méthode de construction et application à la crise de l'automne 1998

*La stabilité financière fait partie des préoccupations majeures des banques centrales. La surveillance des marchés financiers internationaux, et plus particulièrement l'identification des tensions et des vulnérabilités sur ces marchés, en constitue un élément-clé.*

*Le renforcement et l'amélioration de cette surveillance sont d'autant plus importants que les dernières crises des marchés financiers internationaux (crise des pays d'Asie du Sud-Est en 1997-1998, défaut russe en août 1998 et ses répercussions sur les marchés développés), par leur caractère et leurs intensité exceptionnels, ont illustré la multiplicité et le renouvellement des mécanismes de transmission des tensions.*

*La construction d'un tableau d'indices de tensions sur les marchés financiers internationaux s'inscrit dans cette perspective. Ce nouvel outil, accompagné d'une analyse qualitative, permet à la Banque de France de mesurer de manière synthétique les tensions sur les marchés financiers internationaux et le degré d'acuité de ces phénomènes.*

*À la différence d'un modèle de crise financière, la démarche se veut pragmatique et ne prétend pas avoir de caractère prédictif. En revanche, ce pragmatisme permet d'adapter les indices à l'évolution des tensions et à l'apparition de nouveaux processus de crises financières, sans pour autant remettre en cause l'économie d'ensemble du dispositif.*

*Cet article retrace la méthode de construction de ces indices de tensions sur les marchés financiers internationaux. Il présente aussi l'analyse qui peut être faite de la crise de l'automne 1998 au moyen de cette grille de lecture.*

Sophie BLANCHET – Philippe MONGARS – Marc PERRONNIN (stagiaire ENSAE)  
*Direction générale des Opérations – Direction des Changes*  
Imène RAHMOUNI – Laure WAREMBOURG  
*Direction générale des Opérations – Direction des Marchés de capitaux*

---

NB : Cet article est le résultat de travaux ayant impliqué, outre les rédacteurs, Pierre Cailleteau, Edouard Vidon (direction des Changes), Lionel Pawlak et Anne-Marie Rieu (direction des Marchés de capitaux).

# 1. Un outil synthétique permettant d'améliorer la surveillance des marchés financiers

## 1.1. L'appréciation de l'environnement financier international

L'approche retenue distingue les marchés de change, les marchés boursiers et les marchés de taux d'intérêt. L'analyse des crises financières passées a conduit à distinguer classiquement quatre types de manifestation de tensions : la volatilité du prix des actifs financiers, le risque de liquidité, la réappréciation du risque de crédit et la transmission de la volatilité.

Le concept de volatilité retenu est celui de la volatilité attendue par les opérateurs de marché, sa hausse témoignant d'une incertitude croissante de leurs anticipations. On a donc concentré l'analyse sur la volatilité implicite tirée du prix des options.

Le risque de liquidité est le deuxième type de tensions étudié. Il se manifeste lorsque la prise ou le débouclage de positions sur un marché se révèlent difficiles ou impossibles en raison d'une offre ou d'une demande quantitativement insuffisantes, d'une forte variation de prix consécutive à l'exécution de cet ordre ou d'une médiocre qualité voire d'une absence de cotation sur ce marché. Ce risque peut être évalué sous divers angles : la profondeur du marché considéré, l'élasticité et l'amplitude des fourchettes de cotation <sup>1</sup>.

La réappréciation du risque de crédit, en période de crise financière, se manifeste par des réallocations de portefeuilles. Celles-ci s'opèrent, notamment, au détriment des actifs financiers des pays émergents. De même, l'attention plus grande accordée au risque de crédit conduit les investisseurs à privilégier la détention de titres des dettes souveraines des pays développés par rapport aux produits de taux émis par le secteur privé non bancaire de ces pays. Parallèlement, les crises financières s'accompagnent d'une aversion croissante au risque de crédit bancaire suscitée par les craintes d'un affaiblissement des intermédiaires financiers directement lié à la crise. Ce dernier phénomène mérite ainsi une attention toute particulière de la part d'une banque centrale. La réappréciation du risque de crédit est principalement illustrée par les écarts de rendement entre les titres émis par différents types d'émetteurs. On notera cependant que ces écarts de rendement dépendent à la fois et de manière indistincte de la qualité de la signature des émetteurs et intermédiaires financiers et du degré global d'aversion au risque des participants de marché.

Enfin, la transmission de la volatilité (entre marchés de même type et entre différents types de marché) est la dernière manifestation de risque mise en évidence dans le tableau des indices de tensions sur les marchés financiers internationaux (MFI). Cette transmission peut être due à des interdépendances entre marchés et entre pays, à des similitudes macroéconomiques ou financières des pays ou encore à un choc qu'ils subissent en commun.

<sup>1</sup> Cf. étude de la BRI : *Market Liquidity from the Perspective of Central Bank: Research Findings and Policy Implications*, février 1999

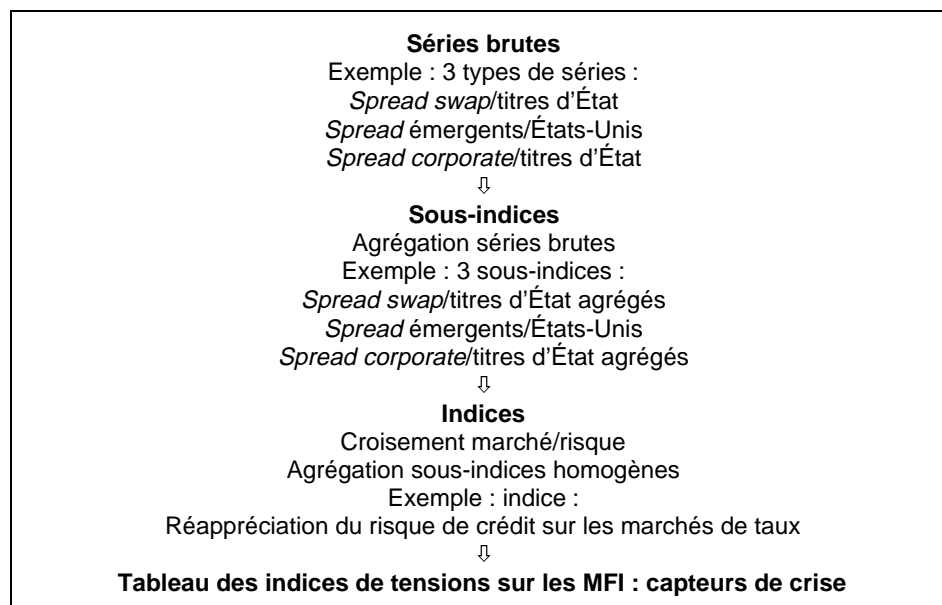
Sur un plan microfinancier, la transmission peut aussi résulter, comme l'a illustré la crise d'octobre 1998, de techniques de gestion de portefeuilles qui, en conduisant à des réallocations brutales de portefeuilles, propagent la volatilité d'un marché à l'autre.

Ces foyers de tension sont observés sur les devises et actifs financiers des principaux pays développés ainsi que sur les dettes obligataires des pays émergents. Les pays développés, en particulier les trois zones que sont la zone euro, les États-Unis et le Japon, ont été privilégiés dans cette analyse car ils constituent l'environnement financier direct et majeur pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème. Les pays émergents sont suivis, de manière synthétique, au travers du risque de crédit.

## 1.2. Une approche pragmatique évolutive

La démarche suivie ne fait pas référence à un modèle particulier de crise financière ; elle ne cherche pas non plus à en construire. L'optique retenue est très pragmatique en ce qu'elle identifie les foyers de tension sur la base de l'étude des crises précédentes. C'est aussi l'expérience passée qui permet de choisir les meilleurs capteurs de ces tensions, appelés « séries brutes ». Les « sous-indices » intègrent de manière agrégée l'information comprise dans les « séries brutes ». Les indices, qui regroupent plusieurs sous-indices, permettent de mesurer les niveaux des quatre types de tensions sur les trois catégories de marché. Enfin, des facteurs qualifiés de transversaux, en ce qu'ils ont un impact sur différents types de marchés et/ou foyers de tension, complètent ces indices.

Cette approche pragmatique a l'avantage d'être souple et évolutive, les tensions et surtout les capteurs de ces tensions pouvant être modifiés en fonction de l'apparition de nouveaux processus de crises financières.



À la différence d'un modèle de crise financière, la démarche choisie ne prétend pas avoir de caractère prédictif. Ce tableau des indices de tension sur les marchés financiers internationaux, accompagné d'une analyse qualitative, permet d'observer en temps réel ces tensions et constitue un outil de détection utile pour l'exercice de la mission de surveillance financière d'une banque centrale.



**Tableau des indices de tensions sur les marchés financiers internationaux**  
Composition des sous-indices

	Niveau de volatilité	Prime de liquidité	Réappréciation du risque de crédit	Transmission de la volatilité
<b>Marchés de change</b>	Volatilité implicite des couples de devises incluant dollar des États-Unis, euro, yen, livre sterling, franc suisse	Fourchette de cotation achat-vente (a) des couples de devises incluant dollar des États-Unis, euro, yen, livre sterling, franc suisse Positions ouvertes (a) volumes quotidiens des couples de devises (idem supra)		Transmission sur les marchés de change couples incluant dollar des États-Unis, euro, yen, livre sterling, franc suisse
<b>Marchés boursiers</b>	Volatilité implicite des options attachées aux contrats à terme sur indices	variations quotidiennes   volumes quotidiens retraités	volatilité historique indice bancaire volatilité historique indice global	Transmission entre marchés de change États-Unis, zone euro, Japon
<i>Sur- ou sous-évaluation</i> $i - (100 / PER) - \text{moyenne}$ écart - type calculé sur indices Datastream zone euro, États-Unis, Japon, Royaume-Uni	S&P 500, Nikkei 225, CAC 40, DAX Xetra, FTSE 100	S&P 500, Nikkei 225, CAC 40, DAX Xetra, FTSE 100	S&P 500, TOPIX, SBF 250, DAX, FTSE- All share	Transmission entre marchés boursiers S&P 500, Nikkei 225, CAC 40, DAX Xetra, FTSE 100
<b>Marchés de taux d'intérêt</b>	Volatilité implicite des options attachées aux contrats à terme à 10 ans  T-notes, JGBs, Bund	Ted spread cash États-Unis = taux des T-bills 3 mois — taux interbancaire à 3 mois	Spread 10 ans swap/titres d'État États-Unis et zone euro Spread émergents/États-Unis indice JP Morgan Spread corporate notés 2A/titres d'État États-Unis	Transmission entre marchés obligataires États-Unis, zone euro, Japon
<b>Moyenne par colonne</b>	Indice de volatilité	Indice de prime de liquidité	Indice de réappréciation du risque de crédit	Indice de transmission de la volatilité

NB : En grisé : facteurs transversaux

(a) Sous-indices non disponibles pour le moment

(b) Transmission entre marchés de change et marchés de taux États-Unis, zone euro, Japon

## 2. Des niveaux de tensions déterminés selon une méthode empirique

La méthode retenue pour la construction des indices illustre de manière concrète le pragmatisme de la démarche. L'objectif est de juger du degré actuel de tension qu'enregistrent les sous-indices, en fonction de l'expérience passée.

### 2.1. La constitution de la base de données

Des séries longues, avec leurs distributions cumulées, ont été constituées. Elles contiennent un nombre de données statistiquement significatif, la plupart des séries de données quotidiennes débutant au 1<sup>er</sup> janvier 1993, soit un historique de sept ans. Il n'est en effet pas souhaitable de remonter au début des années quatre-vingt-dix, la situation des marchés de capitaux à cette date ne pouvant être comparée à celle d'aujourd'hui à bien des égards (réglementation, sophistication, degré de globalisation financière, etc.).

#### *Sources, harmonisation et contrôle qualité de la base de données*

##### Sources

*Les séries utilisées sont issues de la base de données interne de la Banque de France (BSME), des serveurs Bloomberg et Datastream, et du site Internet de JP Morgan. Elles sont mises à jour régulièrement.*

##### Harmonisation des séries

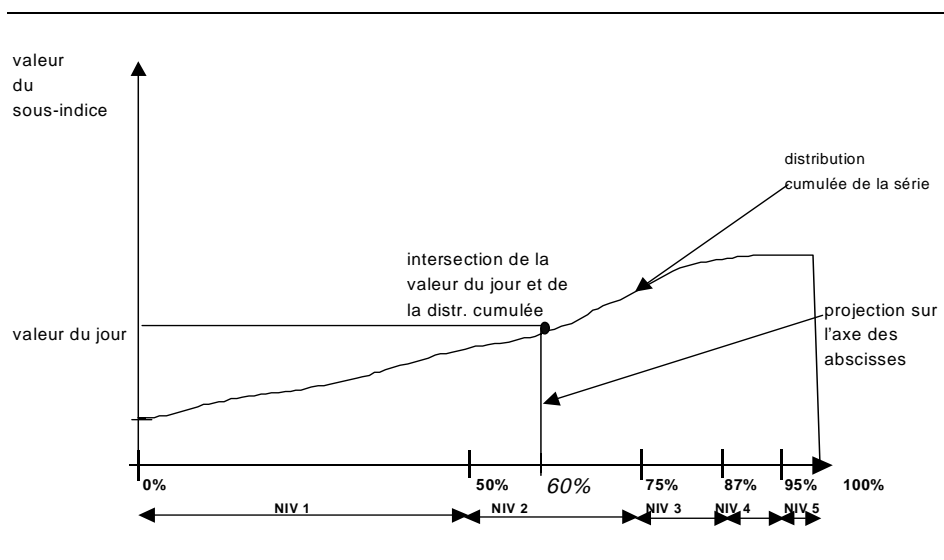
*Un calendrier homogène d'une zone à l'autre est constitué : les week-ends ne sont pas pris en compte et tous les autres jours sont conservés y compris s'ils sont fériés dans certaines zones. Les jours fériés sont traités comme des valeurs manquantes. Celles-ci sont remplacées par des valeurs calculées par interpolation linéaire.*

##### Contrôle qualité

*Un contrôle qualité uniforme a été mis en place pour détecter les valeurs aberrantes de chaque série brute. Les valeurs aberrantes, une fois détectées, sont supprimées, puis remplacées par des valeurs calculées par interpolation linéaire.*

### 2.2. Le calcul des niveaux de tension

La méthode retenue pour déterminer les niveaux de tension est purement empirique puisque l'on représente la distribution cumulée des sous-indices dont les valeurs historiques ont été préalablement triées par ordre croissant. Le graphique ci-après met ainsi en regard, pour une valeur donnée du sous-indice (en ordonnées), la fréquence (en abscisses) avec laquelle ce sous-indice a été inférieur à cette valeur depuis 1993. Dans l'exemple utilisé, 60 % des observations ont été inférieures à la valeur du jour.



Quatre seuils ont été déterminés, distinguant ainsi cinq niveaux de tensions dans la distribution cumulée. Pour affiner l'analyse à mesure que les tensions montent, les seuils se concentrent sur la seconde partie de la distribution cumulée (au-delà de 50 %) et sont de plus en plus rapprochés : 50 %, 75 %, 87 % et 95 %. Sur la tranche la plus élevée, qui ne représente que 5 % des informations contenues dans la population observée, les tensions peuvent donc être considérées comme extrêmes.

Les cinq niveaux de tension sont :

- niveau 1 : [ 0 % – 50 % ] correspondant à une période calme ;
- niveau 2 : ] 50 % – 75 % ] correspondant à une période relativement calme ;
- niveau 3 : ] 75 % – 87 % ] correspondant à une période tendue ;
- niveau 4 : ] 87 % – 95 % ] correspondant à une période très tendue ;
- niveau 5 : ] 95 % – 100 % ] correspondant à une période d'extrême tension.

À la valeur du jour du sous-indice (exprimée en pourcentage par lecture de la projection sur l'axe des abscisses) est ainsi associé le niveau de tension correspondant. Dans l'exemple ci-dessus, la valeur du jour correspond à un niveau de tension 2 (période relativement calme).

Au total, le tableau associé à chaque sous-indice un niveau de tension (cf. *infra* tableau). Les indices (cases du tableau) représentent la somme équipondérée des sous-indices.

### 3. Des capteurs de tensions comme appui à une analyse qualitative approfondie

Le choix des capteurs de tension, comme la méthode elle-même, est dicté par des considérations pragmatiques. En effet, les sous-indices ont été sélectionnés suivant une approche empirique, chaque sous-indice devant être un capteur pertinent et réactif pour l'appréciation du niveau de tension sur le marché auquel il se rapporte. C'est pour répondre à cette dernière exigence que les zones géographiques sélectionnées diffèrent selon le type de marché ou de foyer de tension étudié (cf. tableau *infra*).

#### 3.1. Le niveau de volatilité

Premier foyer de tension étudié, le niveau de volatilité est mesuré par la volatilité implicite des options à la monnaie<sup>2</sup> sur les trois types de marchés étudiés. Cette mesure, qui peut être considérée comme un indicateur avancé, permet d'évaluer le degré d'incertitude des intervenants quant à l'évolution future du prix des actifs.

Sur les *marchés de change*, les couples de devises retenus incluent les cinq devises les plus traitées. Sur les *marchés boursiers*, la volatilité implicite est tirée des options attachées aux contrats sur cinq indices phares représentatifs des États-Unis, de la zone euro, du Japon et du Royaume-Uni. Sur les *marchés obligataires*, les contrats à terme utilisés portent sur les titres d'État des marchés américain, japonais et de la zone euro.

#### 3.2. La prime de liquidité

Lors des périodes de tensions sur les marchés financiers internationaux, la diminution de la liquidité induit des perturbations importantes dans le fonctionnement des marchés : médiocre qualité ou absence de cotation, difficulté ou impossibilité de prendre ou de déboucler des positions, ample variation de prix dans des volumes étroits, concentration de l'activité sur les marchés les plus liquides.

Ces deux dernières manifestations des problèmes de liquidité sont celles qui ont été retenues comme sous-indices, la première sur les marchés boursiers, la seconde sur les marchés de taux. Ainsi, sur les *marchés boursiers*, la prime de liquidité est mesurée par le ratio entre la variation quotidienne des cours boursiers et le volume quotidien. Sur les *marchés de taux*, elle est mesurée par le *Ted spread cash* américain, défini par l'écart entre le taux des bons du Trésor à 3 mois et le taux interbancaire à 3 mois aux États-Unis. Les marchés de titres d'État étant généralement les plus liquides car les plus sûrs, ils bénéficient traditionnellement d'un afflux de capitaux en période de crise financière. Dans ce cas, l'écart suivi tend à s'élargir. Cet écart de rendement tient aussi compte de la prime de signature du secteur bancaire par rapport à l'État (cf. 3.3.).

<sup>2</sup> Une option à la monnaie est une option dont le prix d'exercice est égal au prix à terme du sous-jacent.

Sur les *marchés de change*, le suivi de la largeur de la fourchette de cotation achat-vente sur les principaux couples de devises par l'intermédiaire des courtiers électroniques, et celui d'un ratio positions ouvertes/volume quotidien<sup>3</sup> (donnant une estimation du temps nécessaire à un déblocage de position) permettraient, de manière complémentaire, d'évaluer les conditions de la liquidité. La profondeur des historiques de ces deux sous-indices est, toutefois, insuffisante pour calculer actuellement un niveau pertinent de tension.

*Calcul des sous-indices : pondération des zones géographiques*

*La pondération utilisée pour calculer les sous-indices par l'agrégation des séries brutes diffère suivant le type de marché sur lequel on se trouve.*

*Marchés de change*

*La pondération a été effectuée par les volumes de transaction sur ce marché tels qu'ils ressortent de la dernière enquête triennale BRI, datant de 1998. Pour l'année 1999, la répartition des poids de chaque couple de devises a été retraitée de manière à donner à l'euro le poids cumulé des transactions sur les monnaies in (dollar/deutschemark, dollar/franc, écu/dollar).*

*Marchés boursiers et marchés de taux d'intérêt*

*La pondération a été effectuée par les PIB. Sur les marchés boursiers, considérant que les indices français et allemand sont représentatifs des indices boursiers de la zone euro, la pondération totale qui leur est appliquée est celle de l'ensemble de cette zone. La répartition de cette pondération entre la France et l'Allemagne est fonction du poids relatif du PIB de ces deux pays l'un par rapport à l'autre.*

### 3.3. La réappréciation du risque de crédit

En période de crise financière, les réallocations de portefeuille s'accompagnent d'une réappréciation du risque de crédit, qui peut se manifester sur trois types de signature : celles des émetteurs financiers et des émetteurs non financiers des pays développés, et celle des pays émergents.

L'impact d'une crise sur la qualité de signature des intermédiaires financiers est particulièrement important. Les sous-indices retenus sont issus des marchés de taux mais également des marchés boursiers. Sur ces derniers, une mesure de l'évolution comparée de la volatilité historique pondérée des indices sectoriels bancaires et de la volatilité historique des indices boursiers globaux permet de mesurer la sensibilité du secteur bancaire relativement à l'ensemble du marché boursier. Sur les marchés de taux d'intérêt, l'écart de rendement entre les *swaps* de taux d'intérêt et les titres d'État (d'échéance 10 ans) reflète la hiérarchie des signatures entre l'État et le système bancaire, intervenant majeur sur le marché des *swaps* de taux.

<sup>3</sup> Construites sur le marché organisé de l'International Money Market

L'évolution des risques attachés aux émetteurs non financiers et aux pays émergents n'est suivie, pour sa part, que sur les marchés de taux d'intérêt. L'écart de rendement entre les titres obligataires des émetteurs privés (hors banques) notés AA et les titres d'État d'échéance 10 ans mesure l'évolution du risque attaché aux émetteurs non financiers. Cet écart de rendement n'est calculé actuellement que pour le marché américain, les données historiques sur les autres marchés étant insuffisantes.

Enfin, l'écart de rendement entre la dette souveraine des pays émergents et les titres d'État américains fournit une mesure du risque de crédit émergent. Plus précisément, il s'agit de l'écart de rendement entre un indice synthétique de la dette souveraine des pays émergents, calculé par JP Morgan, et les titres d'État américains de durée moyenne comparable.

### 3.4. La transmission de la volatilité

Phénomène observable lors des crises financières, que ce soit au sein de marchés d'un même type ou entre différents types, la transmission de la volatilité est à la fois un signe et un facteur de tensions. Considérée comme un sous-indice lorsqu'elle est visible au sein d'un même marché, la transmission de la volatilité est, en revanche, considérée, entre différents types de marchés, comme un facteur transversal qui ne s'insère pas tel quel dans le tableau. Son impact est, en effet, diffusé globalement à plusieurs foyers de tensions (cf. sa représentation dans le tableau *infra*).

Dans les deux cas cependant, il s'agit d'isoler les situations où simultanément la volatilité est forte sur des marchés et la corrélation, en valeur absolue, élevée entre ces marchés. La covariance permet de suivre ces situations. Du point de vue de l'analyse des tensions sur les marchés financiers, ce sont les covariances élevées en valeur absolue qui importent. En effet, elles recouvrent des situations où les deux séries suivies sont à la fois très volatiles et fortement corrélées ou anti-corrélées. En revanche, les covariances proches de zéro ne sont pas des signes probants de tensions. Elles recouvrent des situations où les deux séries sont soit faiblement corrélées, soit faiblement volatiles, soit les deux à la fois.

<i>Interprétation de la covariance</i>		
<i>On rappelle tout d'abord la formule de la covariance.</i>		
<i>Disposant des valeurs quotidiennes <math>r_n^1</math> et <math>r_n^2</math> de deux quantités <math>r^1</math> et <math>r^2</math>, on calcule les rendements quotidiens <math>L_n^1</math> et <math>L_n^2</math> de <math>r^1</math> et de <math>r^2</math>.</i>		
<i>La covariance entre les deux rendements calculée sur la période de N jours est :</i>		
$\text{cov}(L^1, L^2) = \sqrt{\text{var}(L_1) * \text{var}(L_2) * \text{corr}(L_1, L_2)}$		
<i>Covariance fortement positive</i>	<i><math>r^1</math> et <math>r^2</math> évoluent : fortement dans le même sens au même rythme.</i>	<i><math>r^1</math> et <math>r^2</math> évoluent : fortement en sens opposé à des rythmes différents.</i>
<i>Covariance fortement négative</i>	<i><math>r^1</math> et <math>r^2</math> évoluent : fortement en sens opposé au même rythme.</i>	<i><math>r^1</math> et <math>r^2</math> évoluent : fortement en sens opposé à des rythmes différents.</i>
<i>Covariance proche de 0</i>	<i><math>r^1</math> et <math>r^2</math> évoluent faiblement : – dans le même sens et au même rythme ; – ou en sens opposé et à des rythmes différents ; – ou dans le même sens et à des rythmes différents, – ou en sens opposé et au même rythme ; – ou avec changements de sens ou de rythme.</i>	<i><math>r^1</math> et <math>r^2</math> évoluent : fortement avec changements de sens ou de rythme.</i>

La transmission au sein d'un même type de marché est illustrée : pour les marchés de change, par la somme pondérée des valeurs absolues des covariances entre les variations relatives des cours de change de couples de monnaies ayant une même devise en commun ; pour les marchés boursiers, par la somme pondérée des covariances entre les variations relatives des indices boursiers ; pour les marchés de taux, par la somme pondérée des covariances entre les variations relatives des taux obligataires d'échéance 10 ans.

Concernant la diffusion de la volatilité entre différents types de marchés, la transmission des marchés de change est mesurée avec les marchés boursiers par la covariance entre le rendement agrégé pondéré des couples de devises et le rendement agrégé pondéré des indices boursiers, et avec les marchés de taux par la covariance entre le rendement agrégé pondéré des couples de devises et le rendement agrégé pondéré des taux obligataires d'échéance 10 ans. La transmission entre les marchés boursiers et les marchés obligataires est illustrée par la covariance entre le rendement agrégé pondéré des indices boursiers et le rendement agrégé pondéré des taux obligataires d'échéance 10 ans.

### 3.5. Une sur- ou sous-évaluation relative des marchés boursiers

En complément des sous-indices décrits précédemment, une mesure d'une éventuelle déviation du prix des actifs boursiers par rapport à un niveau jugé cohérent avec le marché obligataire a été construite. L'existence d'une sur- ou sous-évaluation des marchés boursiers constitue en effet un facteur de risque important et transversal. Une correction brutale des marchés à laquelle prédispose un tel phénomène peut avoir des conséquences à la fois sur la volatilité des marchés boursiers et sur leur liquidité, voire sur la réappréciation du risque de crédit (à travers ses éventuelles conséquences macro-économiques et la dégradation du rendement des portefeuilles boursiers, dommageable notamment pour les intermédiaires financiers), tout en s'accompagnant de phénomènes de transmission de la volatilité entre les marchés.

Le facteur transversal suivi est un capteur de sur- ou sous-évaluation relative qui consiste en une comparaison entre le rendement annuel d'un investissement en titres d'État et celui d'un investissement en actions :

$$\text{taux d'intérêt à 10 ans} - (100/\text{PER})$$

où PER : *Price Earning Ratio* <sup>4</sup>.

Les bases théoriques de l'évaluation des marchés boursiers font en effet ressortir que, en supposant constantes les perspectives de croissance des résultats et la prime de risque des actions, le taux d'intérêt à 10 ans constitue un élément déterminant de la valorisation des actifs boursiers. Ainsi, le rendement d'un placement risqué en actions devrait être supérieur ou égal au rendement d'un titre d'État, considéré comme sans risque.

Une valeur de référence historique, constituée, pour chaque pays, par la moyenne  $\pm$  un écart-type de l'écart entre le rendement des actifs boursiers et le taux à 10 ans depuis 1988, a été retenue. Cela revient à considérer qu'un indice boursier est sur- ou sous-évalué lorsqu'il s'écarte trop de la moyenne  $\pm$  un écart-type de la différence entre les rendements boursiers et le taux d'intérêt sans risque.

Plus précisément, le facteur transversal retenu pour figurer dans le tableau est normé comme suit :

$$\frac{i - (100/\text{PER}) - \text{moyenne}}{\text{écart type}}$$

L'indice boursier est réputé surévalué si le ratio dépasse 1, sous évalué s'il est inférieur à -1, la zone [-1 ; +1] étant une zone de neutralité. En outre, pour classer ce facteur transversal en niveau de tension, la mesure du degré de sur/sous évaluation est calculée par rapport à la moyenne  $\pm$  1 écart type de la différence entre le taux d'intérêt et l'inverse du PER.

<sup>4</sup> Ce ratio, défini comme le quotient du cours boursier et du bénéfice d'une entreprise, est égal à l'inverse du rendement de l'action.



Cet indicateur offre une première approximation du degré de sur/sous évaluation des cours boursiers. En dépit de ses limites d'emploi, compte tenu des fortes hypothèses qui le sous-tendent — constance du taux de croissance des bénéfiques et de la prime de risque sur les actions — il a été retenu pour sa simplicité de calcul et parce qu'il se prête aisément à un suivi régulier et sur longue période.

### 3.6. Une analyse qualitative approfondie : un complément nécessaire

L'ensemble des sous-indices décrits précédemment offrent différents niveaux d'analyse. Le moins agrégé est l'observation des sous-indices eux-mêmes, auxquels on associe un niveau de tension mesuré de 1 à 5. Il donne une vision relativement large et détaillée de la situation des marchés financiers. Le deuxième niveau d'agrégation, des sous-indices aux indices, en donne une vision synthétique et globale. Enfin, le troisième niveau, l'agrégation par foyers de tensions, permet de mettre en lumière les facteurs principaux d'une crise financière. À noter que l'agrégation par types de marchés ne paraît en revanche guère utile ni pertinente en raison des nombreuses interdépendances entre ces derniers.

Au total, le tableau permet donc une mise en évidence générale et rapide des foyers de tensions. Compte tenu de son mode de construction empirique, il doit cependant être accompagné d'une analyse qualitative indispensable à la formulation d'un diagnostic général. L'interprétation de chaque niveau de tension est en effet nécessaire à la compréhension d'une crise.

L'exemple de la crise de l'automne 1998 en fournit une illustration particulièrement probante.

## 4. La crise de l'automne 1998 analysée au moyen du tableau des indices de tensions sur les marchés financiers internationaux

La crise qui a affecté l'ensemble des marchés financiers internationaux durant l'automne 1998 a été marquée par des tensions extrêmes sur les quatre foyers de tensions identifiés par le tableau.

### 4.1. Le déroulement de la crise de l'automne 1998

Le défaut de la Russie sur sa dette d'État le 17 août 1998, avec la dévaluation du rouble qui s'en est ensuivie, a constitué l'événement déclencheur de la crise et engendré d'importantes pertes pour les investisseurs, accentuées par les forts effets de levier alors en place. En outre, il a entraîné une révision à la hausse du risque perçu sur les pays émergents et, avec l'annonce des pertes du *hedge fund Long Term Capital Management* (LTCM), une réappréciation globale du risque de crédit par les intervenants ainsi qu'une augmentation de leur niveau d'aversion au risque. L'onde de choc déclenchée à la mi-août par le défaut russe s'est alors transmise à l'ensemble des marchés financiers internationaux.

L'évolution des *marchés de taux* pendant la crise a été marquée par des phénomènes de « fuite vers la sécurité » et la « qualité », à l'origine d'une détente sensible des taux des titres d'État des grands pays développés occidentaux qui ne s'est que partiellement répercutée sur les rendements des titres privés. Il en est résulté un élargissement très important des écarts de taux des titres d'État des pays développés avec les titres des émetteurs non souverains d'une part et ceux des pays émergents d'autre part. Les *marchés boursiers* ont connu entre la mi-août et le mois d'octobre des baisses brutales, à la suite de réallocations de portefeuille au profit des actifs les plus sûrs — titres d'État — et au détriment des actifs considérés comme plus risqués, tels que les actions. L'indice Dow Jones a perdu, sur la seule journée du 31 août 1998, près de 500 points et s'est déprécié, entre la mi-août et le mois d'octobre, de plus de 10 %. Sur les *marchés de change*, la crise s'est essentiellement traduite par la violente réappréciation du yen vis-à-vis du dollar dans un contexte de forte volatilité lié à des débouchements de positions d'emprunt en yens — à effet de levier (*yen-carry trades*) —, utilisées pour financer des placements en devises plus rémunératrices.

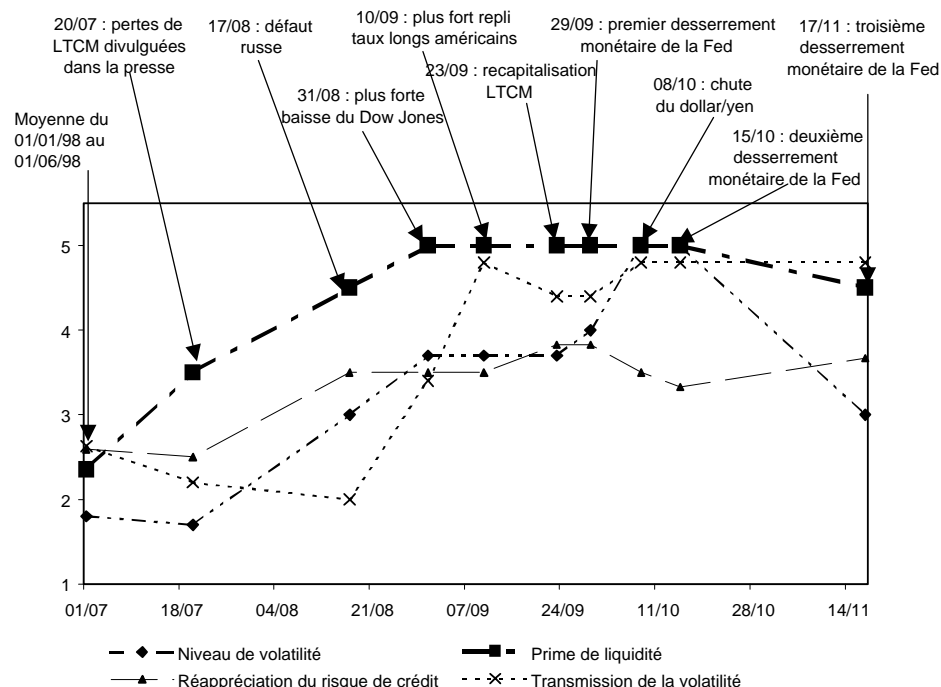
À partir du milieu du mois d'octobre, les marchés sont entrés dans une phase de stabilisation caractérisée par un rééquilibrage des portefeuilles en faveur des actions, un rétrécissement progressif des écarts de taux entre les titres d'État et les titres d'émetteurs non souverains, et une reprise des marchés financiers des pays émergents. Dans un contexte marqué, il est vrai, par trois assouplissements monétaires consécutifs décidés par le Système fédéral de réserve des États-Unis (29 septembre, 15 octobre, 17 novembre), les tensions observées sur les marchés financiers internationaux se sont ainsi progressivement atténuées.

## 4.2. Les mécanismes de la crise de l'automne 1998 mis en évidence par les indices de tensions

L'ensemble des foyers de tensions identifiés dans l'approche permettent de cerner de manière satisfaisante les mécanismes de la crise de l'automne 1998 tout en mettant en évidence son caractère et son intensité exceptionnels. En effet, tous les indices ont réagi significativement, atteignant des niveaux historiquement élevés.

### Évolution des indices de tension lors de la crise de l'automne 1998

niveau des indices



La crise de l'automne 1998 a ainsi été caractérisée par une brusque remontée des niveaux de volatilité, une diminution marquée, voire un assèchement, de la liquidité sur certains marchés, une réappréciation du risque de crédit ainsi qu'une intensification des phénomènes de transmission de la volatilité (cf. graphique ci-dessus).

La forte progression des niveaux de volatilité a été observée à partir du mois de septembre avec le repli des marchés boursiers occidentaux et le mouvement de « fuite vers la qualité » dont ont bénéficié les titres d'État américains et européens. C'est sur les marchés d'actions que le premier pic de volatilité implicite a été observé dès le défaut russe. Le niveau de l'indice a atteint son maximum [5] dès la fin août et s'y est maintenu pendant tout l'automne 1998.

Les marchés de change et de taux d'intérêt ont également enregistré d'importantes progressions de la volatilité implicite, quoique plus tardivement. Le dénouement massif des positions de *yen-carry trades*, prises par un grand nombre d'intervenants — dont LTCM — pour investir en dollars, a entraîné un mouvement de panique et déclenché une envolée de la volatilité du dollar/yen notamment. Sur les marchés de taux, la volatilité a également atteint un pic au moment du deuxième desserrement monétaire du Système fédéral de réserve.

Les indices mesurant la liquidité sur les différents marchés ont été les premiers à réagir aux tensions de l'automne 1998. Le désengagement massif des investisseurs internationaux des marchés émergents a particulièrement bénéficié aux marchés de titres d'État américains réputés plus sûrs. Le *Ted spread cash* s'est ainsi fortement élargi, alors que le niveau de liquidité sur les marchés boursiers (très mal orientés) se réduisait fortement. Le niveau de tension ainsi observé a atteint son plus haut niveau dès la fin août [5] et s'y est maintenu pendant l'automne 1998. On notera également l'assèchement spectaculaire de la liquidité sur les marchés de change — en particulier du dollar/yen — lors de l'épisode du 8 octobre. La largeur de la fourchette de cotation de ce couple de devises a atteint des niveaux rarement observés, le cours acheteur ayant même un temps disparu.

Les indices de réappréciation du risque de crédit illustrent également bien les mécanismes à l'œuvre lors de la crise de l'automne 1998. En effet, en tout début de période, le niveau de tension est resté relativement modéré, en raison de la réaction plus lente de l'indice des *spreads* sur les marchés de la dette des émetteurs privés et des pays émergents (au niveau 3 seulement au moment du défaut russe le 17 août), ce dernier étant, il est vrai, très synthétique. À l'inverse, l'indice des *spreads swap*-titres d'État a atteint son niveau le plus élevé [5] dès le début de la crise, signe d'un marché particulièrement réactif. Par la suite, les tensions se sont accrues sur les marchés émergents et de la dette privée, pour atteindre des niveaux très élevés (respectivement 4 et 5), tandis que la volatilité relative des indices bancaires augmentait, atteignant le niveau 3. La mesure globale de la réappréciation du risque de crédit a ainsi atteint un niveau de tension très important [3,83], au moment du premier desserrement monétaire du Système fédéral de réserve. Après les trois assouplissements monétaires opérés par ce dernier, le niveau de tension global a été ramené à 3,6, du fait, notamment, du repli de l'indice des *spreads* sur les marchés émergents. La réaction fut, en revanche, plus longue sur les marchés de la dette privée et des *swaps* (5, au moment du troisième desserrement).

Les indices de transmission de la volatilité se révèlent particulièrement probants. En effet, tout au long de la crise, la transmission de la volatilité n'a cessé de s'accroître pour atteindre son niveau maximal [4,8] dès le 10 septembre et rester à des niveaux très élevés jusqu'au troisième desserrement monétaire américain. La transmission de la volatilité sur les marchés de taux, les marchés boursiers et entre ces deux types de marchés a rapidement atteint le niveau 5 et s'y est maintenue quasiment en permanence, témoignant d'un des mécanismes essentiels de la crise de 1998 (réallocations de portefeuille des actifs boursiers vers les titres d'État). La transmission de la volatilité sur les marchés de change et entre ces derniers et les autres marchés s'est révélée, en revanche, plus erratique. Elle était cependant maximale au moment de la forte baisse du dollar/yen.

Facteur transversal, la mesure de sur- ou sous-évaluation boursière complète le panorama des mécanismes de la crise dressé par les indices. Pendant toute la durée de la crise, les indices boursiers ont connu une sous-évaluation, légère en début de période [- 1] et s'accroissant brutalement au moment du défaut russe [- 4], pour atteindre son niveau maximal fin août [- 5] et y demeurer jusqu'à la fin de la crise. Ce phénomène témoigne d'une surréaction des intervenants aux événements, les indices étant tombés en deçà de leur valeur de référence historique.

L'analyse de l'évolution des indices de tensions au cours du second semestre 1998 permet ainsi de valider non seulement la pertinence des foyers de tensions retenus mais aussi le caractère synthétique et empirique de la démarche. En outre, les résultats quantitatifs fournis par ce tableau permettent de cerner plus précisément les différentes phases de la crise (déclenchement, accentuation, paroxysme, apaisement).

## Analyse des disparités régionales de la conjoncture française

*La présente note reprend un thème déjà abordé au cours des dernières années en recourant à des outils statistiques particuliers appliqués aux données de l'Enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, dont on a pu démontrer au préalable qu'elles constituaient un bon estimateur du PIB.*

*L'analyse des données retenues a été menée en fonction de plusieurs critères:*

- *le niveau moyen de la croissance sur la période d'étude 1989-1999;*
- *l'intensité des variations de rythme de la croissance;*
- *les évolutions cycliques de chaque région.*

*Elle a permis de classer les régions<sup>1</sup> en trois catégories principales :*

- *neuf régions dont la conjoncture est proche de la conjoncture nationale : Île-de-France, Nord – Pas-de-Calais, Rhône-Alpes, Centre, Bourgogne, Pays de la Loire, Picardie, Aquitaine, Auvergne ;*
- *dix régions qui présentent un profil conjoncturel particulier : Champagne-Ardenne, Franche-Comté, Haute-Normandie, Poitou-Charentes, Limousin, Basse-Normandie, Alsace, Lorraine, Midi-Pyrénées, Languedoc-Roussillon;*
- *enfin, deux régions qui paraissent atypiques : Bretagne, Provence-Alpes-Côte d'Azur.*

*Cette typologie a été affinée après étude des facteurs irréguliers résiduels qui affectaient parfois les données régionales.*

*Enfin, l'examen des données structurelles qui caractérisent les régions a conduit à évoquer les spécificités pouvant expliquer le particularisme conjoncturel des douze régions énumérées ci-dessus.*

*Il est ainsi apparu que quatre régions possèdent des caractéristiques structurelles communes et semblent donc bien marquées par une conjoncture qui leur est propre (Midi-Pyrénées, Languedoc-Roussillon, Bretagne, Provence-Alpes-Côte d'Azur).*

*Dans les huit autres régions (Champagne-Ardenne, Franche-Comté, Haute-Normandie, Poitou-Charentes, Limousin, Basse-Normandie, Alsace, Lorraine), la conjoncture régionale est essentiellement dépendante d'un, ou plus rarement, deux secteurs d'activité dominants dans la région, eux-mêmes proches de la conjoncture nationale.*

Ketty ATTAL-TOUBERT  
Valérie TALLARITA

*Direction de la Conjoncture  
Service d'Études et de Recherche sur la conjoncture*

<sup>1</sup> Comme lors des études précédentes, la région Corse ne figure pas dans le champ de l'analyse.

Plusieurs études<sup>2</sup> ont déjà été réalisées sur le thème des disparités entre les conjonctures régionales, avec pour objectif de mettre en évidence l'existence de conjonctures régionales et de trouver des facteurs explicatifs des éventuelles distorsions. Leurs conclusions n'ont pas permis d'expliquer clairement les différences régionales autrement que par des évolutions divergentes du secteur industriel, à partir de l'enquête de tendance menée mensuellement auprès des industriels. La présente analyse vise à améliorer ces résultats par une description plus complète de la conjoncture régionale et l'utilisation d'outils statistiques appropriés pour la comparaison des disparités entre les conjonctures régionales. Elle se décompose en trois parties. La première est consacrée à la recherche de la méthodologie applicable. La deuxième contient l'approche des conjonctures régionales. La troisième est dédiée à la recherche des facteurs structurels explicatifs.

## 1. Recherche de la méthodologie applicable

### 1.1. Les informations disponibles au niveau régional

#### Les données conjoncturelles régionales

Organisme	Source	Variables	Périodicité
Banque de France	Enquête de conjoncture dans l'industrie	Opinion sur l'évolution de la production, de la demande étrangère et totale, des carnets de commandes, des stocks, des prix, des effectifs, les taux d'utilisation des capacités de production.	Mensuelle Certaines variables sont disponibles depuis 1989, d'autres depuis 1994.
Banque de France	Enquête de tendance auprès des établissements de crédit	Opinion sur l'évolution des investissements physiques et financiers, les difficultés de paiement, la trésorerie, les emprunts et les placements des entreprises.	Trimestrielle, depuis 1993
Banque de France	Centralisations financières régionales des dépôts et des crédits	Montant des dépôts et des crédits des ménages et des entreprises recensés en fin de trimestre.	Trimestrielle
INSEE	Administrative	Créations et défaillances d'entreprises.	Trimestrielle
Unedic	Administrative	Emploi salarié.	Trimestrielle, depuis deux ans seulement
ANPE	Administrative	Demandeurs d'emploi en fin de mois.	Mensuelle
Ministère de l'Équipement	Administrative	Mises en chantier de logements neufs.	Trimestrielle

<sup>2</sup> « Principales tendances de la production industrielle lors du dernier cycle conjoncturel (1986-1994) », Marie-Pierre Leclair, *Bulletin de la Banque de France* n° 21, septembre 1995 ;  
« La situation économique des régions : une analyse comparative », Marie-Pierre Leclair et Mathilde Charrier, *Bulletin de la Banque de France* n° 52, avril 1998

La principale difficulté rencontrée par des travaux effectués sur ce thème est la relative rareté des données conjoncturelles (c'est-à-dire infra-annuelles) régionales. Après recherche, il apparaît que les données conjoncturelles disponibles dans toutes les régions se limitent aux éléments précédents.

En l'absence de comptes trimestriels régionaux, donc de PIB trimestriel régional, il faut définir un instrument qui permette de décrire la conjoncture régionale. On peut supposer qu'un ensemble de variables est nécessaire pour retranscrire les évolutions du PIB. Privilégiant les enquêtes de conjoncture de la Banque de France auprès des entreprises, on s'est surtout intéressé aux variables concernant l'industrie dans l'enquête mensuelle de conjoncture (EMC), qui sont fiables et disponibles. D'autres variables disponibles n'ont pu, en effet, être retenues : les opérations financières effectuées dans une région peuvent concerner des personnes ou des entreprises d'une autre région et ont donc été écartées ; les mises en chantier de logements connaissent une évolution saccadée et sont difficiles à relier à l'activité conjoncturelle.

Dans ces conditions, il n'a pas paru pertinent de coupler les variables de l'EMC avec seulement une ou deux variables différentes (demandeurs d'emploi en fin de trimestre, créations et défaillances d'entreprises, notamment). Finalement, *seuls les soldes d'opinion de l'EMC ont été retenus*.

Les séries ont été trimestrialisées par moyenne sur trois mois car les évolutions mensuelles, plus heurtées, peuvent rendre difficile la comparaison entre les régions. Les séries trimestrielles ont alors été désaisonnalisées.

## 1.2. La démarche retenue

Faire une comparaison des conjonctures régionales en se référant à un ensemble de variables est un exercice complexe. Nous avons donc cherché à construire un indicateur synthétique qui reflète correctement les évolutions conjoncturelles d'activité, c'est-à-dire qui soit bien corrélé aux évolutions du PIB. L'instrument statistique qui permet de « résumer » un ensemble de variables est l'*analyse en composantes principales* (ACP). Un groupe de variables peut être ainsi réduit à une ou deux nouvelles variables (axes principaux) qui contiennent la plus grande part de l'information fournie par la totalité des variables. Par une régression linéaire, on vérifie alors si le premier axe ou les deux premiers axes principaux expliquent de façon significative les variations trimestrielles du PIB. Ne disposant pas de PIB trimestriel régional, cet exercice ne peut se faire qu'au niveau national ; il suppose que les conclusions que l'on en tire restent pertinentes au niveau régional.

La première étape consiste à *sélectionner les variables* sur lesquelles on va effectuer l'ACP, par une régression préalable de l'évolution du PIB sur l'ensemble de ces variables sans décalage de période et avec un retard, pour ne garder que celles qui sont significatives. Certaines données de l'EMC sont disponibles depuis 1994, d'autres depuis 1989. Ces deux groupes de variables ont été testés séparément.

### ***Données disponibles depuis janvier 1994***

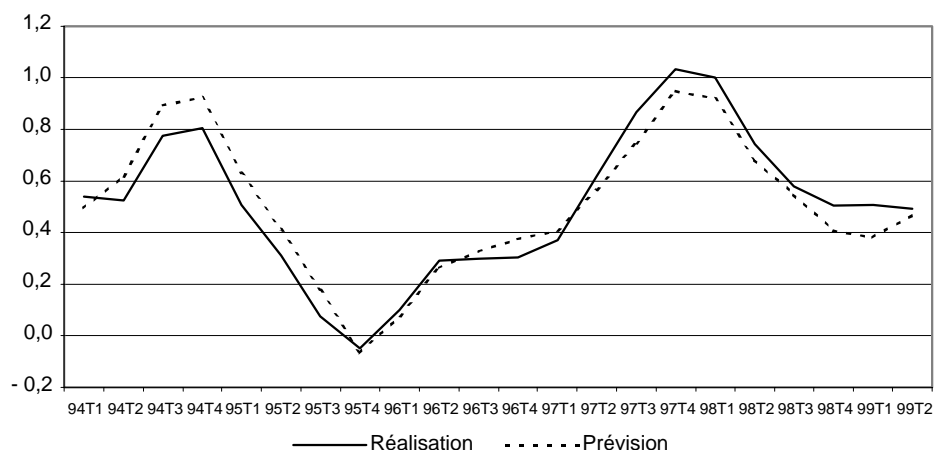
Ces variables sont plus nombreuses, donc à même d'apporter une information plus riche. La régression préalable de la croissance trimestrielle du PIB sur ces séries fait ressortir un certain nombre de variables significatives : les commandes totales, les stocks passés, les effectifs passés, les carnets de commandes, le taux d'utilisation des capacités de production, les effectifs prévus, et le retard d'un trimestre de la production passée, des commandes totales et étrangères et des stocks passés.



Toutefois, la régression de la variation trimestrielle du PIB sur les premiers axes de l'ACP de ces variables ne donne pas des résultats plus satisfaisants que celle opérée sur le seul solde d'opinion sur la production passée ; cependant, en retenant la *tendance* de l'évolution trimestrielle du PIB comme variable expliquée, l'ACP est beaucoup plus performante puisque la régression sur le premier axe donne un coefficient de détermination ( $R^2$ ) de 0,91.

Ce très bon résultat doit cependant être nuancé par le fait que la période d'estimation est relativement courte (cinq ans et demi). Nous avons donc construit, à partir des soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture dans l'industrie, un instrument (le premier axe de l'ACP) qui retrace les évolutions trimestrielles « lissées » du PIB. Calculé ensuite au niveau de chaque région, il peut être utilisé pour comparer les conjonctures régionales, en faisant l'hypothèse que la corrélation avec la tendance de l'évolution du PIB mise en évidence au niveau national doit pouvoir s'observer également au niveau régional.

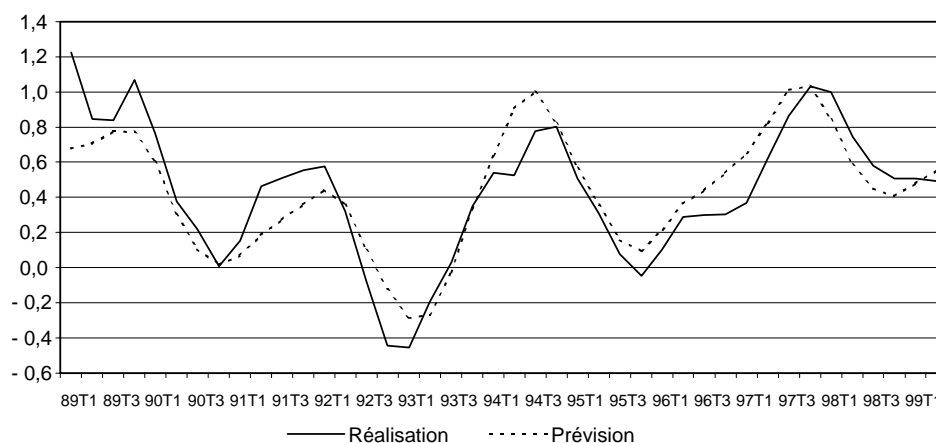
#### Estimation de la tendance de l'évolution trimestrielle du PIB par régression sur le premier axe de l'ACP



#### Données disponibles depuis janvier 1989

Dans la régression préalable de la croissance du PIB sur ces séries, seule l'opinion sur la production passée est significative. Si l'on extrait la tendance de cette variable, on constate qu'elle est bien corrélée à la tendance de l'évolution trimestrielle du PIB ( $R^2 = 0,77$ ), bien que de façon moins spectaculaire que le premier axe de l'ACP décrit plus haut. Cependant, comme ce premier axe porte sur une période d'observation assez brève, il semble préférable de retenir ici le *solde d'opinion sur la production passée* disponible depuis 1989, tout en enrichissant l'analyse effectuée dans l'une des études précédentes par l'examen séparé de la tendance et des facteurs irréguliers.

### Estimation de la tendance de l'évolution trimestrielle du PIB par régression sur la tendance du solde d'opinion sur la production passée



## 2. Approche de la conjoncture régionale

Une simple représentation graphique des séries régionales de soldes d'opinion sur la production passée montre que les courbes représentatives ne se superposent pas parfaitement les unes aux autres.

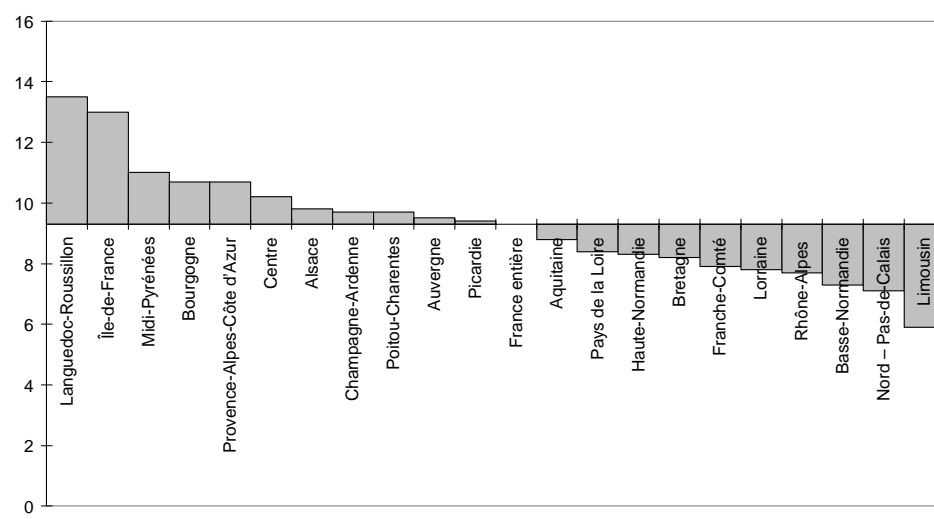
Bien qu'elles soient relativement proches, elles se distinguent selon les paramètres suivants : *le niveau général de la série*, certaines étant situées au-dessus du niveau national, d'autres en dessous, l'*amplitude des évolutions*, certaines séries prenant des valeurs très étalées, d'autres étant plus « ramassées », *le profil de la série*, certaines séries ne faisant pas apparaître les mêmes évolutions cycliques que la série nationale, *le décalage temporel*, certaines séries pouvant avoir un profil proche de la série nationale mais avec un décalage dans le temps, *le caractère fluctuant ou non de la série*, certaines étant « lisses », d'autres présentant des variations de court terme irrégulières.

L'incidence de ces différents paramètres est analysée ci-dessous.

### 2.1. Le niveau moyen de la croissance

La tendance du solde d'opinion reflète les variations de la production d'un trimestre par rapport à un autre. La moyenne sur la période d'étude (1989-1999) de la tendance du solde d'opinion représente donc la variation moyenne d'un trimestre à l'autre de la production durant cette période.

### Moyenne de la tendance du solde d'opinion sur la production passée sur la période 1989-1999



Les régions se divisent alors en trois catégories : celles dont le niveau moyen de la tendance du solde d'opinion est supérieure au niveau national, celles pour lesquelles il est proche du niveau national (+ 9,3) et celles pour lesquelles il est inférieur.

Dans le premier groupe, le Languedoc-Roussillon et l'Île-de-France ont enregistré une croissance moyenne de leur activité particulièrement soutenue (soldes d'opinion moyens de + 13,5 et + 13,0 respectivement) sur la période 1989-1999. De façon plus modérée, les régions Midi-Pyrénées (+ 11,0), Bourgogne (+ 10,7) et Provence-Alpes-Côte d'Azur (+ 10,7) ont également eu une croissance plus élevée que la France entière.

À l'opposé, le Limousin a enregistré une croissance plus faible (+ 5,9) que les autres régions ainsi que le Nord - Pas-de-Calais (+ 7,1) et la Basse-Normandie (+ 7,3).

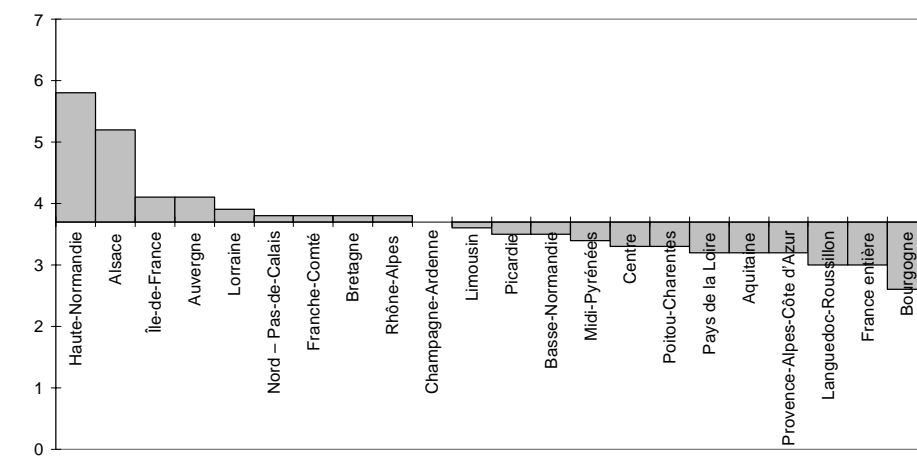
Par rapport à la période 1986-1994 sur laquelle portait une des études précédentes, la situation de la Picardie et de l'Auvergne est maintenant proche du niveau national, tandis que la Provence-Alpes-Côte d'Azur est passée du groupe des régions dont la croissance était la plus faible à celui où elle est la plus forte ; par contre, l'activité de la Haute-Normandie a été moins soutenue que précédemment.

## 2.2. Les écarts entre rythmes de croissance

On a calculé la moyenne, sur la période d'étude, de la différence en valeur absolue entre deux valeurs successives de la tendance du solde d'opinion, c'est-à-dire l'écart moyen absolu entre deux trimestres de la tendance du solde d'opinion. Cet indicateur informe sur l'amplitude des variations de la tendance du solde d'opinion, aussi bien à la hausse qu'à la baisse et donc sur l'intensité des accélérations ou des décélérations de la croissance.

Le graphique ci-dessous est centré sur la moyenne non pondérée des régions.

### Variation moyenne en valeur absolue entre deux trimestres consécutifs de la tendance du solde d'opinion sur la production passée sur la période 1989-1999



Le solde d'opinion national étant une moyenne pondérée des soldes d'opinion régionaux, il enregistre des variations d'amplitude modérée. Seule la Bourgogne connaît des accélérations et décélérations de plus faible ampleur et le Languedoc-Roussillon se situe au même niveau que la série France entière. À l'opposé, les accélérations et décélérations de la croissance sont plus fortes en Haute-Normandie et en Alsace que dans les autres régions, qui sont toutes très proches de la moyenne.

### 2.3. Les évolutions cycliques

Entre 1989 et 1999, l'activité économique nationale a enregistré des fluctuations accentuées. Comme l'économie nationale présente un profil cyclique, on a cherché à déterminer si l'on retrouvait un profil identique dans l'ensemble des régions.

Si deux séries présentent à peu près les mêmes évolutions dans le temps, elles doivent être bien corrélées. Les corrélations des séries régionales avec la série nationale permettent de déceler celles qui suivent la conjoncture nationale et celles qui, au contraire, présentent des spécificités régionales. Le tableau suivant présente les corrélations avec la série nationale, classées par ordre décroissant.

#### Corrélations des tendances régionales du solde d'opinion sur la production passée avec la tendance nationale

Régions	Corrélations	Régions	Corrélations
Île-de-France	0,96	Champagne-Ardenne	0,84
Rhône-Alpes	0,95	Bourgogne	0,84
Picardie	0,93	Languedoc-Roussillon	0,83
Pays de la Loire	0,92	Lorraine	0,80
Auvergne	0,90	Midi-Pyrénées	0,77
Nord - Pas-de-Calais	0,90	Basse-Normandie	0,76
Aquitaine	0,89	Franche-Comté	0,75
Limousin	0,89	Alsace	0,72
Haute-Normandie	0,88	PACA	0,54
Centre	0,87	Bretagne	0,48
Poitou-Charentes	0,87		

La matrice des corrélations des séries régionales et nationale permet de constituer des *groupes de régions homogènes* sur le plan conjoncturel. Le caractère multivarié de cette matrice rend toutefois cet exercice difficile. À l'aide d'une classification ascendante hiérarchique des régions sur la base de ces corrélations, on a pu créer des groupes de régions qui se ressemblent dans le sens où elles ont à peu près les mêmes corrélations avec l'ensemble des régions.

Pour compléter la caractérisation du cycle conjoncturel, on a analysé les densités spectrales des séries. La densité spectrale est une décomposition de la variance d'une série selon les différentes périodicités. Ainsi, si le spectre d'une série présente un « pic » à une certaine périodicité, cela signifie qu'une grande part du mouvement de la série est due à des mouvements qui se répètent selon cette périodicité, donc que la série a une évolution cyclique suivant cette périodicité.

La représentation graphique des spectres (cf. annexe 1) conduit à faire diverses observations. On constate tout d'abord que la plupart des spectres présentent un pic à la fréquence 10,5, ce qui correspond, pour une série trimestrielle, à une périodicité d'environ deux ans et demi à trois ans. Plus le pic est important, plus ce mouvement cyclique s'observe nettement. C'est le cas pour l'*Alsace* et la *Haute-Normandie* et, dans une moindre mesure, pour le *Limousin* et la région *Rhône-Alpes*. Pour environ la moitié des régions, le spectre présente un pic de même amplitude que la série nationale, pour laquelle le cycle est un peu moins net que pour les régions précédentes. Les autres régions ont un cycle peu marqué à cette périodicité (*Languedoc-Roussillon*, *Midi-Pyrénées*, *Bretagne*, *Lorraine*, *Bourgogne*) voire pas de cycle du tout (*Provence-Alpes-Côte d'Azur*).

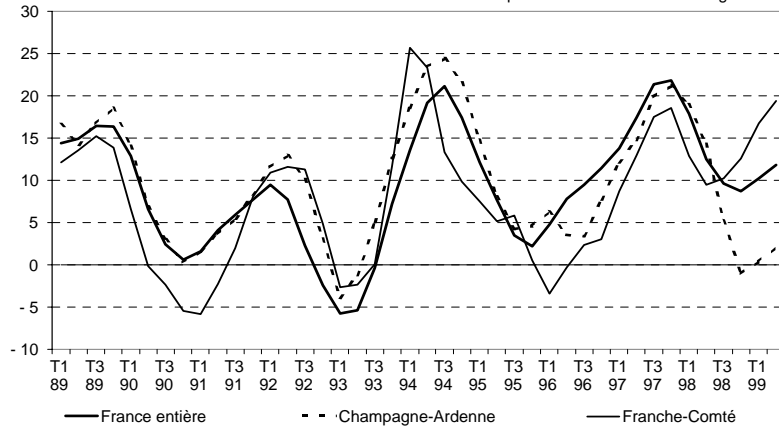
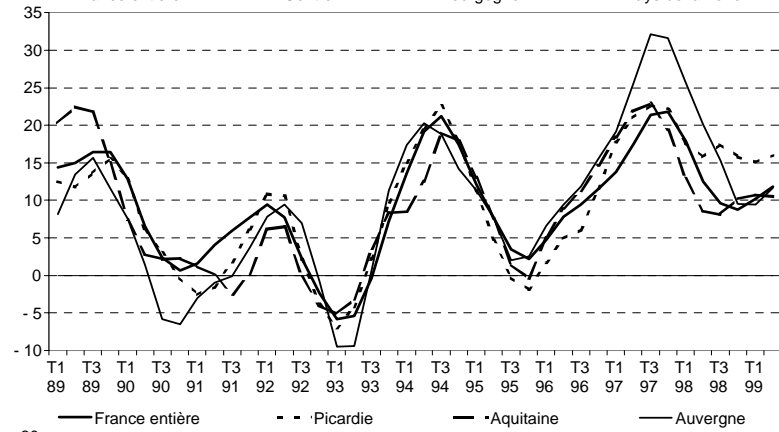
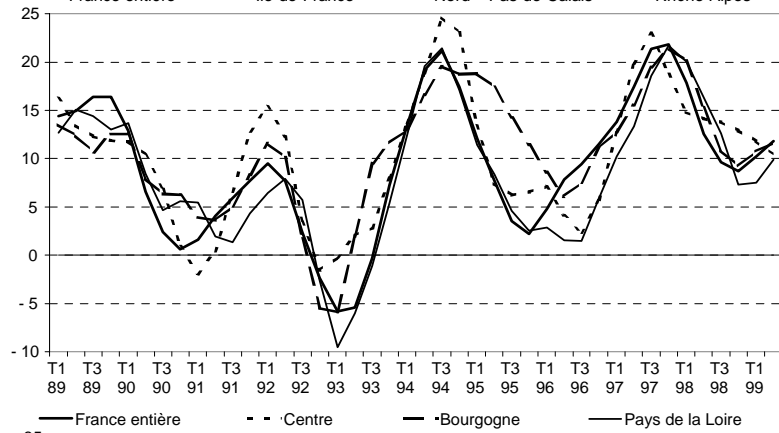
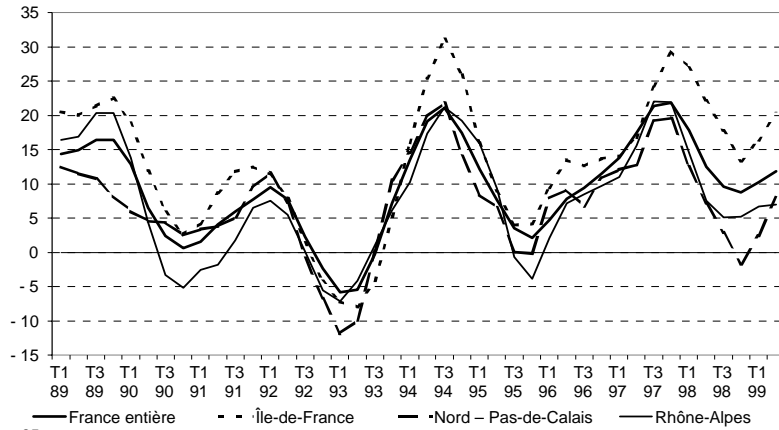
On observe également pour certaines séries des mouvements cycliques à d'autres périodicités, plus grandes ou plus petites. Ainsi, la conjoncture de la *Bretagne* présente un léger mouvement cyclique de périodicité d'un an et demi. Le cycle de la région *Midi-Pyrénées* serait, quant à lui, plutôt de trois ans et demi.

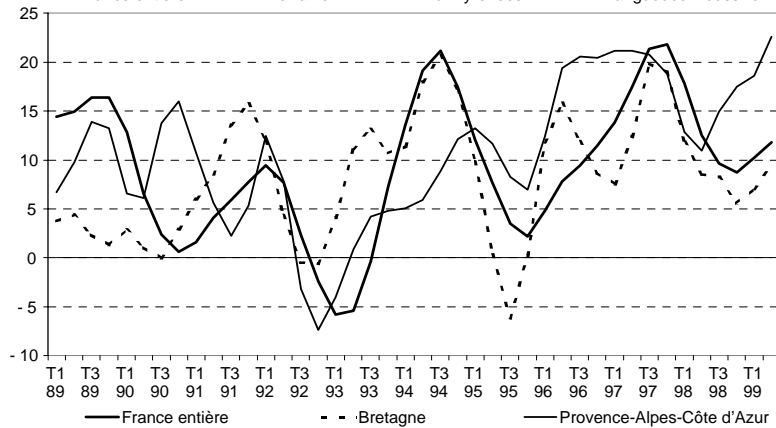
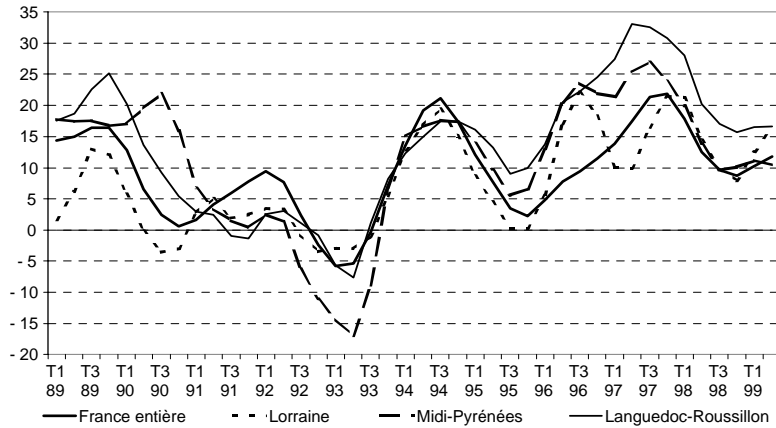
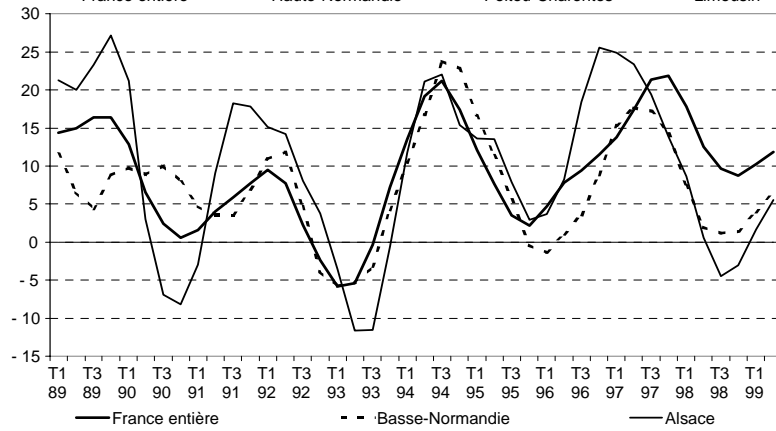
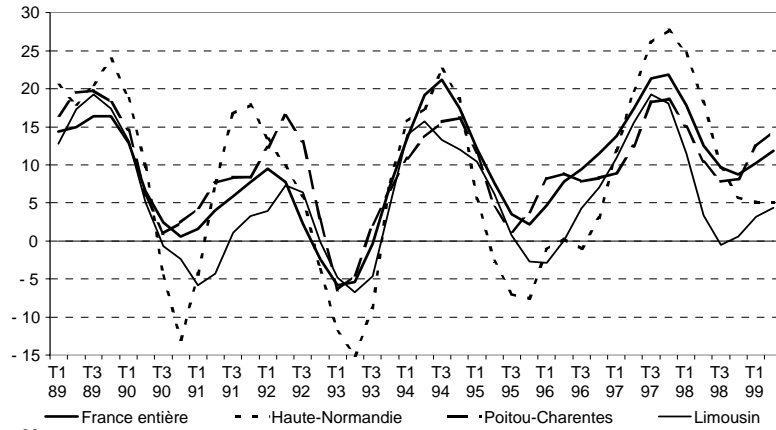
## 2.4. Typologie des régions selon les cycles

Comme on l'a fait précédemment sur les séries de soldes d'opinion, on a calculé la matrice des corrélations des séries de spectres, puis procédé à une classification ascendante hiérarchique des régions relativement à ces corrélations.

On a combiné les deux classifications effectuées pour établir des groupes de régions présentant des similitudes de tendance conjoncturelle.

On peut alors distinguer (cf. graphiques ci-après) trois grandes catégories de régions : celles qui ont une conjoncture proche de la conjoncture nationale, celles qui ont une conjoncture plus spécifique et celles qui ont une conjoncture tout à fait atypique.





*Neuf régions présentent un profil conjoncturel proche du profil national* : Île-de-France, Nord – Pas-de-Calais, Rhône-Alpes, Centre, Bourgogne, Pays de la Loire, Picardie, Aquitaine, Auvergne.

Étant bien liées à la conjoncture nationale, qui est une moyenne pondérée des conjonctures régionales, ces régions ont de bonnes corrélations avec la plupart des régions.

L'Île-de-France, le Nord – Pas-de-Calais et la région Rhône-Alpes ont un profil conjoncturel à peu près similaire et ces trois régions sont celles où ce profil est le plus proche de la conjoncture nationale. Les autres régions présentent de légers décalages temporels à certaines périodes.

Le Centre, la Bourgogne et les Pays de la Loire ont des conjonctures bien corrélées entre elles. Par rapport à la série nationale, elles présentent un léger retard, sauf lors de la récession de la fin 1992 et la reprise de la mi-1993 où elles sont en phase avec les évolutions nationales.

Le ralentissement, qui a débuté au début de 1990 pour la conjoncture nationale, a été antérieur pour l'Aquitaine et l'Auvergne et le redressement ensuite observé au début de 1991 a été, au contraire, plus tardif pour la Picardie, l'Aquitaine et l'Auvergne. Sur les années récentes, la conjoncture d'Aquitaine est un peu en avance.

*Dix régions présentent un profil conjoncturel qui se différencie assez nettement du profil national* : Champagne-Ardenne, Franche-Comté, Haute-Normandie, Poitou-Charentes, Limousin, Basse-Normandie, Alsace, Lorraine, Midi-Pyrénées, Languedoc-Roussillon.

Les tendances du solde d'opinion de Champagne-Ardenne et de Franche-Comté ont en commun le fait de s'éloigner assez nettement de la série nationale lors des derniers trimestres de la période, si bien que, contrairement à la série nationale, elles ne retrouvent pas à mi-1999 le même niveau que celui du début de 1989.

Bien que les conjonctures de Haute-Normandie, Poitou-Charentes et Limousin suivent globalement les mêmes évolutions que la conjoncture nationale, elles font apparaître des mouvements propres, tels que des paliers lors de certains redressements. Par ailleurs, elles ont un cycle régulier, notamment la Haute-Normandie. Le Limousin, sauf en fin de période, est plutôt en retard par rapport à la conjoncture nationale.

Les séries conjoncturelles de la Basse-Normandie et de l'Alsace sont moyennement voire mal corrélées à l'ensemble des autres régions. L'Alsace est la région où le cycle est le plus marqué. Sa conjoncture, qui présente des évolutions d'une amplitude importante, est légèrement en retard lors de la reprise de 1994 et, au contraire, en avance à partir de 1996. Celle de la Basse-Normandie ne suit pas le cycle national en début de période, puis prend de l'avance sur le dernier cycle de la période, comme l'Alsace.

La Lorraine, la région Midi-Pyrénées et le Languedoc-Roussillon ont, quant à elles, des conjonctures qui présentent un cycle peu marqué et qui sont moyennement ou peu corrélées à celles des autres régions, ce qui pourrait les apparenter aux régions atypiques. Au sein de ce groupe, on note que les profils conjoncturels des régions Midi-Pyrénées et Languedoc-Roussillon sont proches et se différencient de celui de la Lorraine.

*Deux régions sont atypiques* : Bretagne, Provence-Alpes-Côte d'Azur.



Ces deux régions ont des conjonctures très atypiques, qui ne se rapprochent d'aucune autre région et ne se ressemblent pas entre elles non plus. On n'observe pas réellement de cycle à la périodicité deux ans et demi, mais la Bretagne fait apparaître des évolutions cycliques de périodicité plus courte (un an et demi environ).

## 2.5. Les fluctuations de court terme

Les analyses précédentes, qui portent sur les évolutions de moyen ou long terme, se sont appuyées sur la composante tendancielle de la série du solde d'opinion sur la production industrielle (désaisonnalisée). La composante irrégulière de cette série informe sur le caractère plus ou moins fluctuant des évolutions de court terme.

Le tableau suivant fournit l'écart-type de l'irrégulier ainsi que les contributions respectives de la tendance et de l'irrégulier à la variance de la série désaisonnalisée.

### Composante irrégulière

Région	Écart-type de l'irrégulier	Contribution de la tendance à la variance de la série désaisonnalisée	Contribution de l'irrégulier à la variance de la série désaisonnalisée
France entière	1,7	92,6	7,4
Île-de-France	2,9	91,2	8,8
Champagne-Ardenne	3,8	77,5	22,5
Picardie	3,5	83,1	16,9
Haute-Normandie	5,2	81,7	18,3
Centre	3,6	75,0	25,0
Basse-Normandie	4,9	66,1	33,9
Bourgogne	3,6	75,9	24,1
Nord – Pas-de-Calais	4,6	71,9	28,1
Lorraine	4,0	78,6	21,4
Alsace	5,6	80,1	19,9
Franche-Comté	7,2	54,2	45,8
Pays de la Loire	3,2	82,5	17,5
Bretagne	4,4	69,3	30,7
Poitou-Charentes	3,4	76,1	23,9
Aquitaine	3,4	83,1	16,9
Midi-Pyrénées	3,1	93,3	6,7
Limousin	3,4	84,6	15,4
Rhône-Alpes	2,2	91,7	8,3
Auvergne	3,0	90,2	9,8
Languedoc-Roussillon	6,6	71,4	28,6
Provence-Alpes-Côte d'Azur	3,3	79,6	20,4

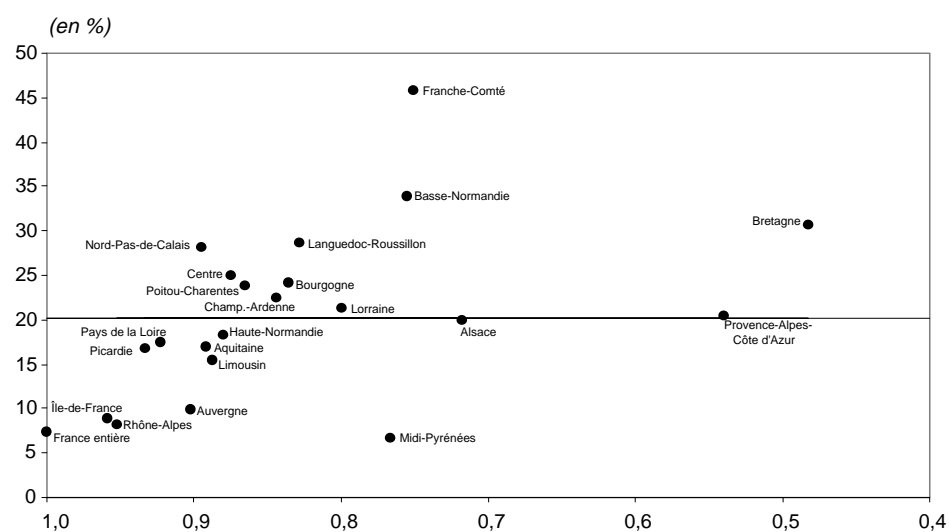
L'écart-type de l'irrégulier est à peu près du même ordre de grandeur dans l'ensemble des régions, sauf dans la Franche-Comté et le Languedoc-Roussillon, où il est plus élevé, et la France entière, où il est plus faible. En revanche, la contribution de l'irrégulier à la variance de la série désaisonnalisée est plus contrastée entre les régions. Elle est très élevée dans la Franche-Comté, la Basse-Normandie et la Bretagne et, dans une moindre mesure, dans le Languedoc-Roussillon, le Nord – Pas-de-Calais, le Centre, la Bourgogne, le Poitou-Charentes. Elle est, au contraire, faible dans la région Midi-Pyrénées, la France entière et la région Rhône-Alpes.

Deux régions seulement pour lesquelles l'irrégulier contribue fortement à la variance (la Basse-Normandie et la Bretagne) font partie des régions dont la conjoncture s'éloigne sensiblement de la conjoncture nationale.

## 2.6. Synthèse graphique

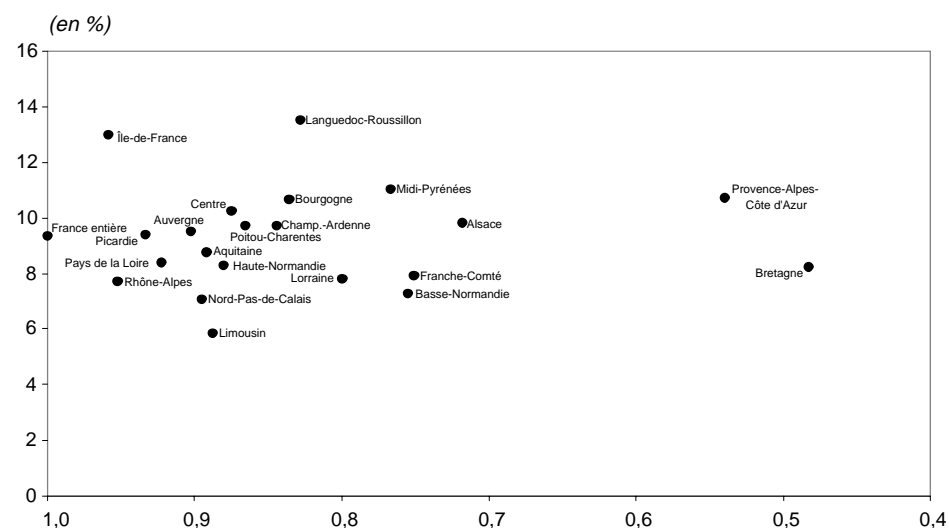
Afin que les principaux résultats précédents puissent être visualisés, les régions ont été représentées sous forme de nuages de points. Dans les deux graphiques, l'axe des abscisses est défini par la corrélation de la tendance régionale du solde d'opinion sur la production passée avec la tendance nationale. Ainsi, plus une région a une abscisse proche de celle de la France entière (qui vaut 1), plus son profil conjoncturel est proche du profil national. Dans le premier graphique, l'ordonnée est définie par la contribution de l'irrégulier à la variance du solde d'opinion sur la production passée, et dans le second, par la moyenne de celui-ci sur la période 1989-1999.

### Contribution de l'irrégulier à la variance de la série désaisonnalisée



Corrélation de la tendance régionale du solde d'opinion sur la production passée avec la tendance nationale

### Moyenne de la tendance du solde d'opinion sur la période 1989-1999



Corrélation de la tendance régionale du solde d'opinion sur la production passée avec la tendance nationale

On constate que les régions dont les fluctuations irrégulières sont importantes ont une tendance conjoncturelle plutôt plus éloignée de la tendance nationale que les régions dont la part de l'irrégulier est faible. Quelques régions ne vérifient toutefois pas cette règle : la région Midi-Pyrénées, dont la composante irrégulière représente la plus faible part, ne fait pourtant pas partie des régions dont la tendance conjoncturelle est la plus proche de la tendance nationale ; de même, la région Provence-Alpes-Côte d'Azur a une part de l'irrégulier médiane et est cependant la région dont la conjoncture s'éloigne le plus de la France entière, après la Bretagne.

En revanche, la croissance moyenne de la production sur longue période, représentée par la moyenne du solde d'opinion sur la production passée entre 1989 et 1999, n'a pas de lien avec le profil des évolutions. Parmi les régions dont le profil conjoncturel est proche du profil national, certaines ont eu une croissance moyenne élevée (Île-de-France), d'autres ont eu une croissance moyenne plus faible (Nord – Pas-de-Calais).

### **3. Analyse de l'influence des facteurs structurels sur les disparités régionales**

#### **3.1. Les critères de différenciation**

Afin de déterminer si la structure économique d'une région influence significativement sa conjoncture, on analyse les caractéristiques structurelles des régions dont la conjoncture diffère de la conjoncture nationale sur la base de deux ensembles de critères.

La répartition sectorielle de l'activité productive : la part de chaque secteur en termes d'effectifs employés (industries agro-alimentaires, biens de consommation, automobile, biens d'équipement, biens intermédiaires et énergie) au sein de l'industrie, ainsi que la part de l'industrie elle-même au sein de l'ensemble des activités productives de l'année 1997<sup>3</sup> (cf. annexe 2).

D'autres variables structurelles significatives : la part du PIB régional dans le PIB national, le taux de la taxe professionnelle, le taux de chômage, le taux de création des entreprises, le taux de défaillance en termes d'entreprises et en termes d'effectifs, l'investissement industriel par tête et l'investissement industriel moyen par tête sur la période 1990-1997 (cf. annexe 3).

<sup>3</sup> L'évolution à la hausse et à la baisse des effectifs s'effectuant dans les différents secteurs dans les mêmes proportions, leurs parts ont connu peu ou pas de modifications sur la période. Aussi, la structure industrielle des régions est quasiment la même en 1997 qu'en 1990.

### 3.2. La confrontation des profils de conjonctures et des structures des régions

Parmi les régions qui se distinguent par leurs évolutions conjoncturelles propres, c'est-à-dire les régions *Champagne-Ardenne*, *Limousin*, *Poitou-Charentes*, *Languedoc-Roussillon*, *Haute-Normandie*, *Franche-Comté*, *Alsace*, *Midi-Pyrénées*, *Basse-Normandie*, *Lorraine*, *Provence-Alpes-Côte d'Azur* et *Bretagne*, des points communs structurels ont été recherchés au sein des classes conjoncturelles précédemment établies.

Les régions les plus atypiques, à savoir *Midi-Pyrénées*, *Languedoc-Roussillon*, *Provence-Alpes-Côte d'Azur* et *Bretagne*, ont en commun une structure de répartition des effectifs similaire : la part des effectifs employés dans l'industrie par rapport à l'ensemble des activités productives est inférieure ou égale à celle de la France entière, les parts des industries agro-alimentaires et des biens d'équipement sont plus élevées et les parts des biens de consommation, de l'automobile et des biens intermédiaires sont plus faibles que dans la France entière. Par ailleurs, les indicateurs concernant l'investissement (l'investissement par tête en 1997 et l'investissement moyen par tête sur la période 1990-1997) s'avèrent bien plus faibles que la moyenne nationale. À l'exception de la Bretagne, toutes ces régions ont eu un rythme de croissance soutenu.

La *Lorraine*, la *Haute-Normandie*, l'*Alsace* et la *Franche-Comté* sont caractérisées par une part des effectifs employés dans l'industrie par rapport à l'ensemble des activités supérieure à celle de la France entière, des parts des effectifs industriels plus importantes dans l'automobile et dans les biens d'équipement et, au contraire, moins importantes dans les industries agro-alimentaires et les biens de consommation. Un certain nombre d'indicateurs structurels apparaissent en deçà des valeurs nationales : le taux moyen de la taxe professionnelle, le taux de création d'entreprises, les taux de défaillances d'entreprises en termes d'établissements et en termes d'effectifs. En revanche, tous les indicateurs concernant l'investissement sont parmi les plus élevés. Ces régions présentent des accélérations et des décélérations de croissance plus marquées que la moyenne.

Les autres régions, *Champagne-Ardenne*, *Basse-Normandie*, *Poitou-Charentes* et *Limousin*, plus hétérogènes sur le plan structurel, ont cependant quelques points communs. Elles sont caractérisées par une part des effectifs employés dans l'industrie par rapport à l'ensemble des activités plus élevée que celle de la France entière, une part des industries agro-alimentaires plus importante et une part des biens de consommation moins importante que celle de la France entière. Le taux de création d'entreprises pour ces régions est plus faible que la moyenne nationale et, exception faite de *Poitou-Charentes*, les taux de défaillance d'entreprises en termes d'établissements et d'effectifs sont plus élevés.

Pour affiner l'analyse de la spécificité conjoncturelle de certaines régions, on a examiné si la conjoncture d'un secteur industriel particulier pouvait influencer la conjoncture d'une région.

### 3.3. L'influence de la conjoncture d'un ou plusieurs secteurs sur la conjoncture régionale

Afin de pouvoir cerner l'influence d'un secteur industriel particulier sur l'ensemble de l'industrie d'une région, la tendance de la production totale de la région a été régressée sur les tendances nationales de la production des secteurs.

Certaines régions sont caractérisées par le rôle moteur exercé par un seul secteur.

Ce secteur moteur peut aussi être le secteur dominant dans l'industrie de la région. C'est le cas de la *Champagne-Ardenne*, de la *Haute-Normandie*, du *Limousin*, du *Poitou-Charentes*, de la *Franche-Comté* et de la *Basse-Normandie*, où les biens intermédiaires jouent un rôle essentiel dans l'industrie locale (ils représentent entre 29 % et 50 % des effectifs employés dans l'industrie). Le secteur des biens intermédiaires étant également dominant pour la France entière, ces régions ne sont pas celles qui s'écartent le plus fortement de la conjoncture nationale.

Le secteur moteur peut cependant ne pas être un secteur dominant. Dans le *Languedoc-Roussillon* et la région *Midi-Pyrénées*, les biens d'équipement influencent significativement la conjoncture, mais ne représentent que, respectivement, 18 % et 28 % des effectifs employés dans l'industrie régionale. Ceci pourrait expliquer en partie leur appartenance au groupe des régions les plus atypiques en matière d'évolutions conjoncturelles.

Pour d'autres régions, plusieurs secteurs jouent un rôle d'entraînement de l'industrie locale.

La *Lorraine* et l'*Alsace* sont chacune influencées par deux secteurs, respectivement l'automobile et les biens d'équipement, et les biens de consommation et les biens intermédiaires.

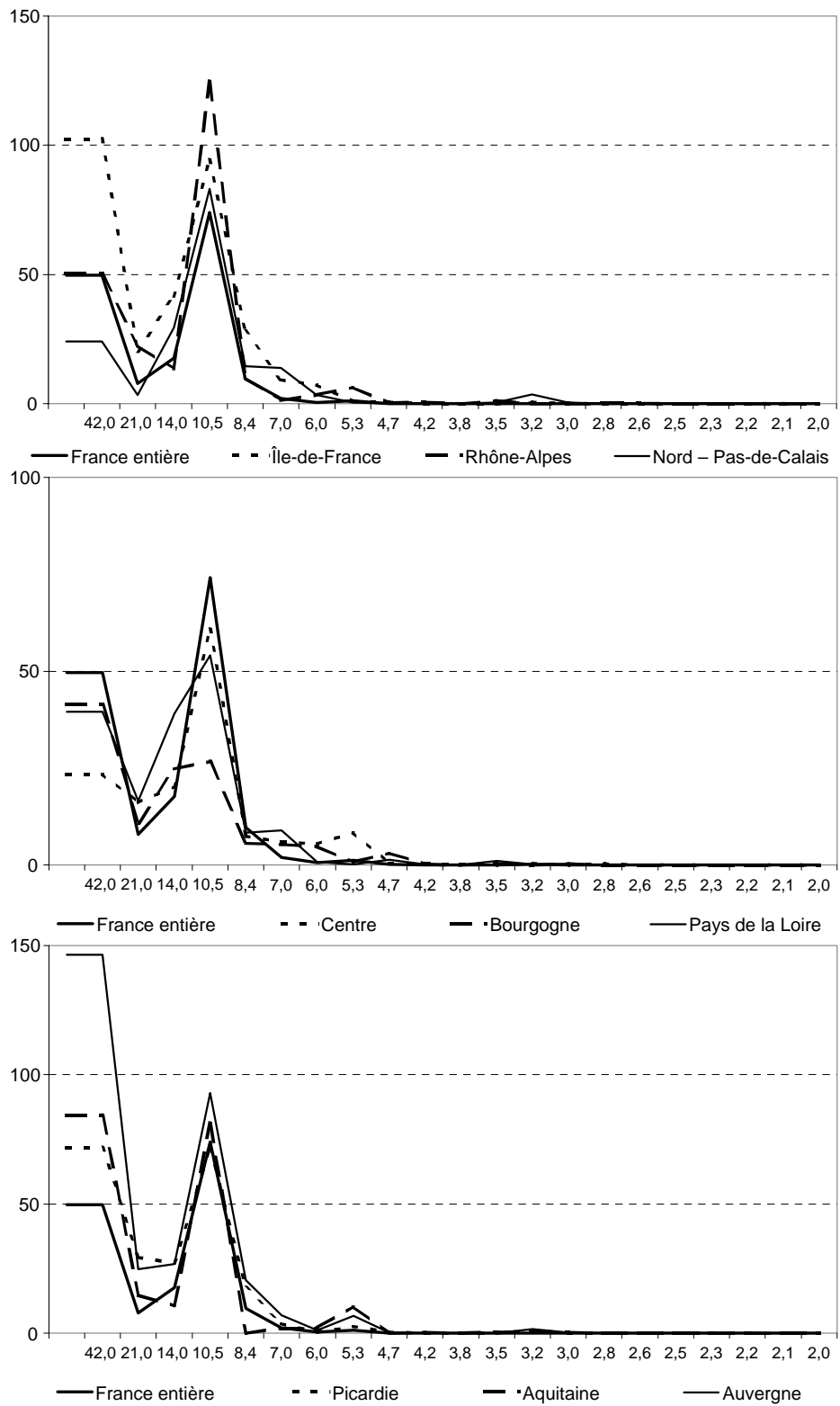
Les régions les plus atypiques sur le plan conjoncturel (*Bretagne* et *Provence-Alpes-Côte d'Azur*), quant à elles, ont une conjoncture influencée par plusieurs secteurs. Celle de la région *Provence-Alpes-Côte d'Azur* est expliquée par l'évolution des biens d'équipement, des biens intermédiaires et des industries agro-alimentaires (respectivement 25 %, 33 % et 16 % des effectifs industriels) et celle de la *Bretagne* par l'ensemble des secteurs, excepté celui des industries agro-alimentaires, qui constitue pourtant le secteur dominant de l'industrie (34 % des effectifs industriels).

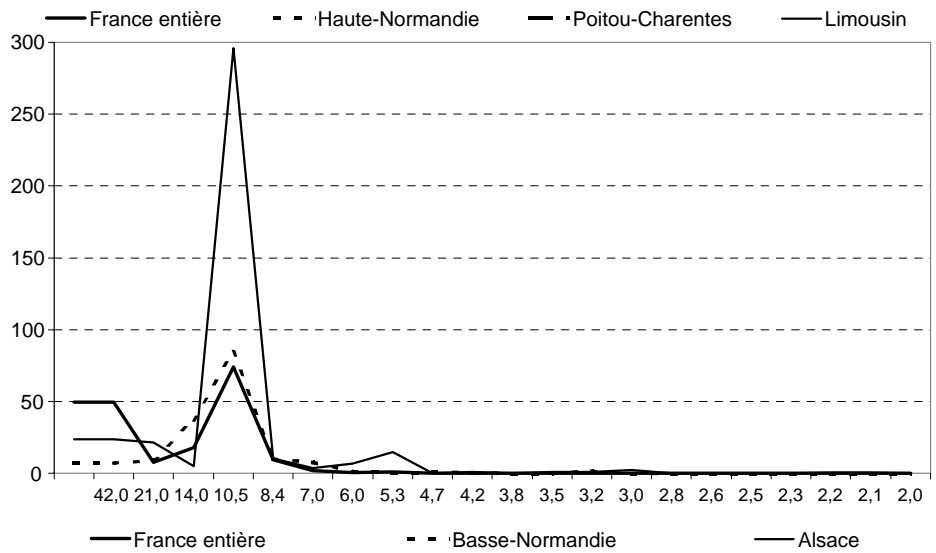
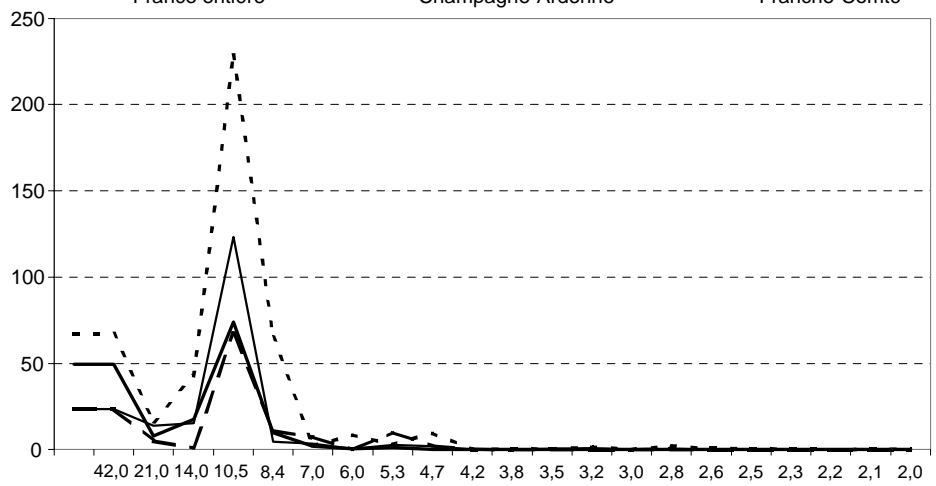
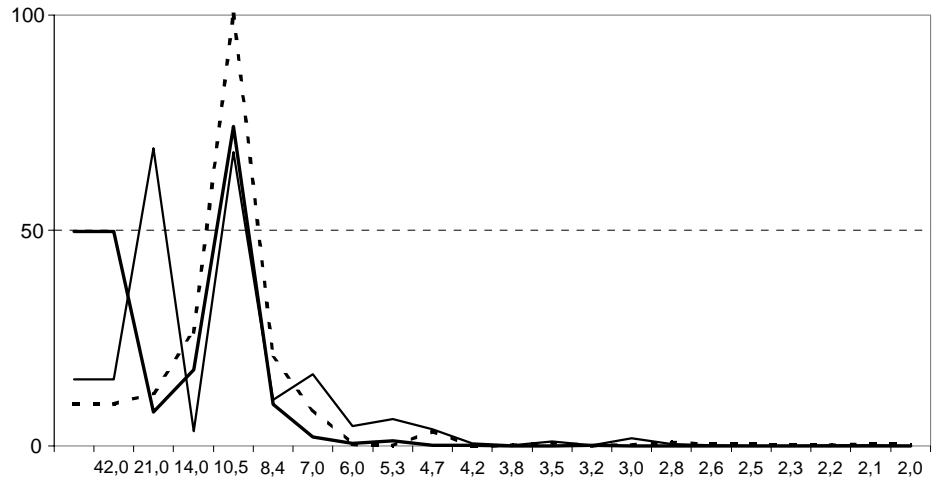
Il apparaît que *neuf régions suivent une évolution proche de l'évolution conjoncturelle nationale*, ce qui indique qu'elles ne possèdent pas, ou très faiblement, de conjoncture propre.

Pour les *douze régions qui diffèrent de la conjoncture nationale*, leur conjoncture n'est pas entièrement expliquée par des facteurs structurels qui seraient propres à chacune.

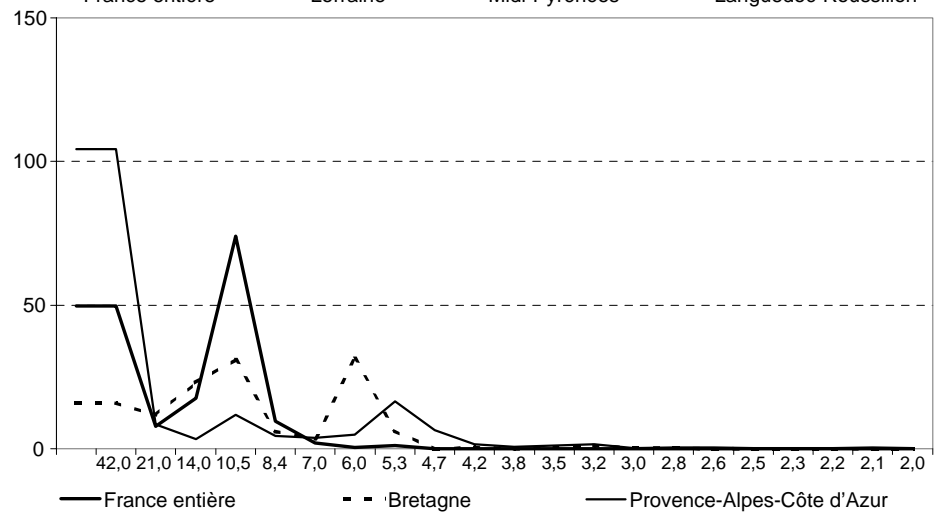
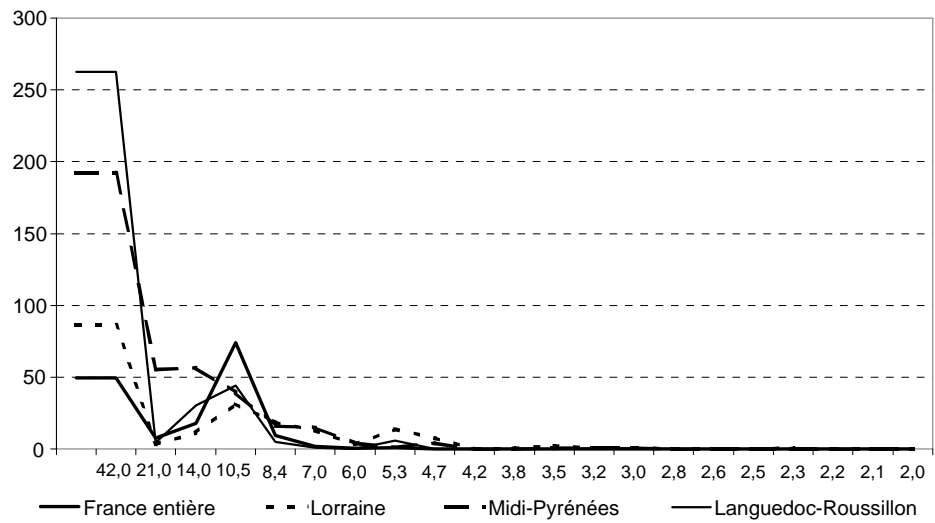
Les régions qui offrent le profil conjoncturel le plus atypique ont des caractéristiques structurelles communes (*Midi-Pyrénées, Languedoc-Roussillon, Bretagne et Provence-Alpes-Côte d'Azur*). De plus, soit elles ont un secteur moteur qui n'est pas un secteur dominant, soit elles n'ont pas réellement de secteur moteur. En ce sens, on peut les considérer comme marquées par une conjoncture qui leur est propre.

Pour les régions un peu moins atypiques (*Champagne-Ardenne, Limousin, Poitou-Charentes, Haute-Normandie, Franche-Comté, Alsace, Basse-Normandie, Lorraine*), l'existence d'un secteur dominant — biens intermédiaires principalement — ou, plus rarement, de deux secteurs dominants suffit à expliquer leur spécificité.









## Annexe 2

**Part des effectifs de chaque secteur dans l'industrie  
et poids de l'industrie dans l'ensemble des activités productives  
pour chaque région**

Régions	Industries agro- alimentaires	Biens de consom- mation	Automobile	Biens d'équi- pement	Biens inter- médiaires	Énergie	Industrie
Île-de-France	7	30	9	23	22	8	14
Champagne- Ardenne	15	14	4	13	50	4	25
Picardie	14	15	5	16	47	2	28
Haute-Normandie	9	14	11	19	39	7	25
Centre	9	23	7	20	35	6	25
Basse-Normandie	18	18	9	18	29	8	23
Bourgogne	12	14	5	16	49	4	24
Nord – Pas-de-Calais	13	13	9	16	44	5	23
Lorraine	11	14	10	12	43	9	25
Alsace	13	15	11	21	37	4	28
Franche-Comté	8	16	24	18	32	2	33
Pays de la Loire	19	23	5	21	29	3	26
Bretagne	34	13	6	21	22	3	19
Poitou-Charentes	18	15	7	21	34	5	21
Aquitaine	18	16	3	23	33	8	17
Midi-Pyrénées	15	15	2	28	33	7	18
Limousin	16	18	5	10	46	5	21
Rhône-Alpes	9	15	5	20	44	7	25
Auvergne	13	14	2	12	55	4	25
Languedoc- Roussillon	9	17	0	18	32	14	11
Provence-Alpes- Côte d'Azur	16	15	0	25	33	11	12
<b>France entière</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>35</b>	<b>6</b>	<b>19</b>

## Annexe 3

### Les variables structurelles

La part du PIB régional dans le PIB national en 1992 (source INSEE).

Le taux moyen de la taxe professionnelle de 1998 (source Crédit local de France).

Le taux de chômage, en pourcentage de la population active, est compris au sens du BIT en juin 1998.

Le taux de création des entreprises en 1997 est le rapport entre le nombre de créations d'entreprises industrielles (l'industrie est considérée au sens strict, c'est-à-dire hors IAA et hors énergie) et le nombre total d'entreprises industrielles (source INSEE).

Le taux de défaillance en termes d'entreprises en 1997 est le rapport entre le nombre de défaillances en termes d'établissements industriels et le nombre total d'entreprises industrielles (sources BODACC et INSEE).

Le taux de défaillance en termes d'effectifs en 1997 est le rapport du nombre de défaillances en termes d'effectifs et le nombre total d'entreprises industrielles (sources BODACC et INSEE).

L'investissement industriel par tête en 1997 est l'investissement en 1997 rapporté à la population régionale ou nationale recensée en 1995 (source INSEE).

L'investissement industriel moyen par tête sur la période 1990-1997 est l'investissement cumulé sur la période 1990-1997 rapporté à la fois au nombre d'années et à la population régionale ou nationale recensée en 1995 (source INSEE).

Les indicateurs de source INSEE sont tirés de l'Enquête annuelle d'entreprises 1997.

# Enquête sur le comportement des entreprises en 1999

## *Méthodologie de l'enquête*

*L'enquête sur le comportement des entreprises en 1999 a été menée par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France auprès de 8 916 firmes de l'industrie et du bâtiment et du génie civil, soit un taux de représentativité de 48 % pour les entreprises industrielles et de 22 % pour celles du bâtiment et du génie civil. Collectées dès le début de l'année, sans attendre l'arrêt des comptes de l'exercice, les données recueillies comportent une large part d'évaluation : elles doivent donc être interprétées avec prudence, notamment en ce qui concerne l'investissement et l'excédent brut d'exploitation. Les chefs d'entreprise interrogés ont également fait part de leurs intentions d'investissement en immobilisations corporelles et en dépenses immatérielles d'informatique pour 2000, ainsi que de leurs prévisions d'évolution du chiffre d'affaires, des exportations, des effectifs et de la destination des investissements prévus pour l'année à venir dans l'industrie et le bâtiment. Les informateurs interrogés ont, de plus, indiqué dans quelle mesure les perspectives d'évolution de la demande, et le niveau de leur endettement et des taux d'intérêt influencent leur décision d'investir. Les principaux résultats de cette enquête sont présentés ci-après.*

## Vue d'ensemble

En 1999, l'activité des entreprises industrielles a continué de s'accroître, mais à un rythme un peu moins soutenu qu'en 1998, en raison, principalement, d'une modération du courant d'exportation. Dans le bâtiment et le génie civil, l'activité a nettement rebondi et a connu, selon l'enquête, son plus fort taux de croissance depuis 1991.

La croissance de l'investissement physique des entreprises industrielles a été moins vive qu'en 1998, alors que les dépenses immatérielles en informatique progressaient très fortement. L'investissement matériel des entreprises du bâtiment et du génie civil s'est, quant à lui, sensiblement accru.

En 2000, l'activité industrielle serait bien orientée dans l'ensemble, grâce, notamment, à un redressement significatif de la demande étrangère, les exportations progressant à un rythme pratiquement équivalent à celui observé en 1998. Dans le bâtiment et le génie civil, la production serait en légère hausse.

Dans l'industrie, comme dans le bâtiment et le génie civil, l'investissement, soutenu par des perspectives de demande très favorables, accélérerait.

Bénédicte FOUGIER  
*Direction de la Conjoncture*  
*Service des Synthèses conjoncturelles*

## 1. Les entreprises industrielles

*Après une légère décélération en 1999, les perspectives d'évolution de l'activité et de l'investissement des entreprises industrielles apparaissent très bien orientées pour 2000.*

*En 1999, l'activité des entreprises industrielles s'est modérée, sous l'effet, notamment, d'une orientation moins favorable des ventes à l'étranger.*

Le chiffre d'affaires a ainsi augmenté de 4 % en valeur, contre + 6 % en 1998 et 1997, et le rythme de progression des exportations a sensiblement ralenti (+ 3 %, contre + 8 % en 1998 et + 13 % en 1997). L'excédent brut d'exploitation a stagné, après deux années consécutives de forte hausse (+ 11 % en 1998 et 1997).

Cette décélération de l'activité a été particulièrement sensible dans l'industrie des biens intermédiaires, dont le *chiffre d'affaires*, comme les exportations, n'ont progressé que de 1 %, sous l'effet, principalement, d'une baisse des ventes de l'industrie textile, domestiques et à l'étranger (respectivement - 5 % et - 4 %). Seule l'industrie des composants électriques et électroniques, dans le secteur des biens intermédiaires, a enregistré une accélération sensible de ses ventes hors de France (+ 10 %, après + 2 %).

Les autres secteurs sont, dans l'ensemble, apparus plus dynamiques. L'industrie automobile, en particulier, a de nouveau connu une forte hausse de son chiffre d'affaires (+ 10 %, après + 16 %) et de ses exportations (+ 10 %, contre + 22 % en 1998).

Dans l'industrie des biens d'équipement, l'importante décélération des ventes à l'étranger (+ 2 %, contre + 11 % en 1998) a été partiellement compensée par une orientation très favorable du marché intérieur, le chiffre d'affaires total progressant de 5 %, après + 7 % l'année précédente. Par ailleurs, l'activité de ce secteur a été soutenue par le dynamisme des ventes de l'industrie des équipements électriques et électroniques, dont le chiffre d'affaires total s'est accru de 10 % en 1999 (+ 6 % en 1998) et les exportations de 13 % (+ 8 % en 1998).

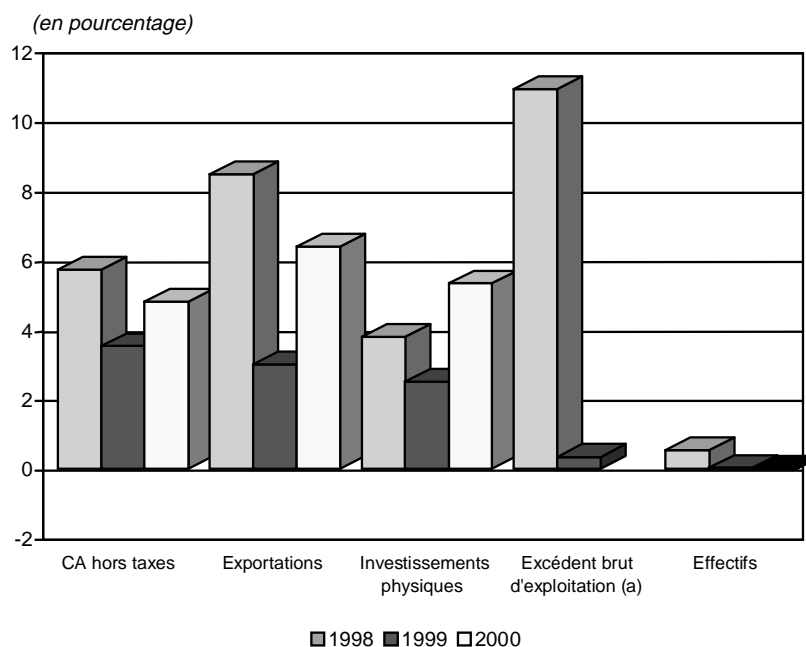
Dans les biens de consommation, l'activité est restée très bien orientée chez les grandes entreprises (progression de 6 % du chiffre d'affaires, comme en 1998), malgré une décélération de leurs ventes à l'étranger (+ 3 %, après + 5 %).

Enfin, les exportations des industries agro-alimentaires se sont globalement redressées, grâce, notamment, à une forte progression des ventes à l'étranger de l'industrie des boissons (+ 20 %).

L'*excédent brut d'exploitation* des entreprises industrielles est globalement resté stable en 1999, malgré une progression dans les biens de consommation et dans les industries agro-alimentaires et une nette réduction dans l'industrie automobile, après, il est vrai, une progression d'ampleur exceptionnelle en 1998.

En 1999, l'*emploi* est apparu dynamique dans les petites et moyennes entreprises industrielles (respectivement + 1,1 % et + 1,0 %), alors que les effectifs des grandes se repliaient de 0,5 % (- 0,3 % en 1998). Les plus fortes diminutions ont été observées dans les biens intermédiaires (- 1,0 %).

### L'activité dans l'industrie en 1998 et 1999 et prévisions pour 2000



NB : Échantillon non constant  
(a) Pas de prévision pour l'EBE

En 2000, l'activité serait soutenue par le rebond des ventes dans les secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement.

Le chiffre d'affaires des entreprises industrielles devrait augmenter de 5 % dans l'industrie manufacturière et de 3 % dans les industries agro-alimentaires ; cette hausse serait légèrement plus accentuée dans les petites entreprises.

Le secteur des biens d'équipement serait le plus dynamique, grâce à une accélération sensible des ventes à l'étranger. La progression du chiffre d'affaires de ce secteur proviendrait principalement d'une nouvelle hausse des ventes de l'industrie des équipements électriques et électroniques (+ 9 % au total et + 14 % pour les ventes à l'étranger).

Dans le secteur des biens intermédiaires, le rebond de l'activité serait sensible dans la quasi-totalité des industries, à l'exception de celle des produits minéraux. En particulier, les ventes de l'industrie textile et de l'industrie du bois et du papier accéléreraient très nettement, grâce, notamment, à un redressement significatif des exportations.

La progression du chiffre d'affaires des biens de consommation, équivalente à celle observée en 1999, proviendrait d'une orientation très favorable des ventes à l'étranger (+ 7 %), alors que la demande interne décélérerait.

Dans l'industrie automobile, la baisse des exportations (- 3 %) serait partiellement compensée par le dynamisme des ventes sur le marché intérieur et le chiffre d'affaires devrait s'accroître au total de 5 %.

Dans les industries agro-alimentaires, les prévisions des chefs d'entreprise sont, dans l'ensemble, favorablement orientées.

Les *effectifs* des entreprises industrielles seraient stables : en hausse de 1,6 % dans les petites entreprises, ils progresseraient de 0,6 % dans celles de taille moyenne et se contracteraient de 0,8 % dans celles de plus de 500 salariés.

*L'investissement physique des entreprises industrielles, en hausse de 3 % en 1999, accélérerait en 2000 (+ 5 %), alors que les investissements immatériels en dépenses informatiques, en progression de 33 % en 1999, se contracteraient.*

La progression constatée des *investissements physiques* des entreprises industrielles (+ 3 %, comme pour le seul secteur manufacturier) apparaît sensiblement inférieure aux prévisions formulées lors de l'enquête précédente (+ 7 % pour l'industrie, + 6 % pour le seul secteur manufacturier).

Ce résultat relativement faible reflète principalement le moindre dynamisme de l'investissement des grandes entreprises de l'industrie (+ 3 %, contre + 10 % prévu en 1998). Les grandes entreprises des biens intermédiaires (secteur qui représente la moitié environ des entreprises manufacturières) ont, en effet, réduit leurs investissements en 1999 (- 2 %), après la très forte hausse observée en 1998 (+ 13 %) ; cette diminution est particulièrement forte dans l'industrie du bois et du papier (- 26 %).

En revanche, l'investissement a été soutenu dans les petites entreprises de tous les secteurs (+ 8 %) et dans l'ensemble de celles des biens de consommation (+ 9 %) et de l'industrie automobile (+ 8 %).

En 2000, les dépenses en immobilisations corporelles seraient en hausse de 5 % dans l'industrie et de 6 % dans le secteur manufacturier. À l'exception des entreprises de taille moyenne des biens de consommation et des industries agro-alimentaires, tous les secteurs accéléreraient leurs investissements physiques. Ceux-ci seraient particulièrement dynamiques dans l'industrie automobile et dans les biens d'équipement.

Les *investissements immatériels* en dépenses informatiques ont encore accéléré en 1999 (+ 33 %, après + 24 % en 1998). Les plus fortes hausses ont été observées dans les petites entreprises et, comme en 1998, dans l'industrie automobile et les biens de consommation. Cette progression notable des investissements immatériels en dépenses informatiques ne semble que faiblement résulter de la perspective du passage à l'euro. En effet, seules 10 % des entreprises industrielles interrogées ont basculé, en 1999, leur comptabilité dans la monnaie unique.

En 2000, les investissements immatériels en informatique diminueraient de 22 % ; cette baisse toucherait tous les secteurs. Par ailleurs, 20 % des entreprises interrogées devraient basculer leur comptabilité en euros au cours de cette même année.

La progression des investissements serait soutenue par des perspectives de demande très favorables. Alors que le solde des réponses sur ces perspectives (favorables moins défavorables) atteignait, dans l'enquête précédente, 36 % seulement pour l'industrie, il s'est établi dans la dernière à 59 %, soit son plus haut niveau depuis 1990. Le niveau de l'endettement comme celui des taux d'intérêt sont très majoritairement (respectivement 57 % et 67 % pour le total de l'industrie) considérés comme ayant une influence neutre sur les projets d'investissement.

Les investissements physiques du secteur industriel concerneraient, pour une part croissante, l'augmentation des capacités de production (35 % en 2000, contre 27 % lors de l'enquête précédente) et seraient majoritairement (61 %) réalisés au second semestre.

## 2. Les entreprises du bâtiment et du génie civil

*L'activité a nettement rebondi dans le bâtiment et le génie civil.*

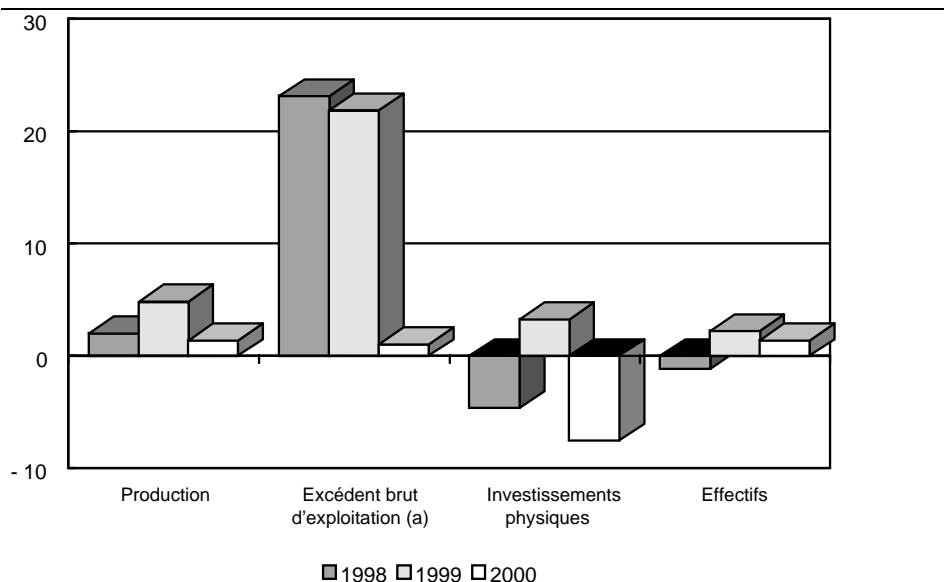
En 1999, l'activité du secteur du bâtiment et du génie civil a connu son plus fort taux de croissance (+ 6 %) depuis 1991. La production est apparue particulièrement bien orientée dans le génie civil, où elle s'est inscrite en hausse de 9 %, après être restée stable en 1998. Sa progression a été un peu plus modérée dans le bâtiment (+ 3 %, comme en 1998, et après - 1 % en 1997). Contrairement à 1998, toutes les entreprises, quelle que soit leur taille, ont enregistré une nette progression de leur activité : celle-ci s'est accrue de 6 % dans les grandes entreprises (- 1 % en 1998), de 8 % dans celles de taille moyenne (+ 2 % en 1998) et de 6 % dans les petites (+ 5 % en 1998).

Pour la troisième année consécutive, l'excédent brut d'exploitation des entreprises du bâtiment et du génie civil s'est fortement redressé (+ 17 %, après + 23 % en 1998 et + 19 % en 1997). Ce mouvement a été particulièrement fort dans les entreprises de 100 à 500 salariés (+ 22 %, contre + 14 % dans les petites et + 15 % dans les grandes).

Pour la première fois depuis 1991, les effectifs se sont sensiblement accrus (+ 3,4 %, après - 1,2 %). Les créations nettes d'emplois ont été particulièrement soutenues dans le génie civil (+ 6,0 %, après + 1,7 %) et elles ont atteint + 1,2 % dans le bâtiment. Les plus fortes hausses ont été enregistrées dans les entreprises de plus de 500 salariés, dont les effectifs ont progressé de 4,2 %, après la sensible baisse enregistrée l'année précédente (- 2,7 %).



**L'activité dans le bâtiment et le génie civil en 1998 et 1999 et prévisions pour 2000**



NB : Échantillon non constant  
 (a) Pas de prévision pour l'EBE

En 2000, l'activité serait en légère hausse dans le bâtiment et le génie civil.

L'activité du second œuvre serait un peu plus dynamique (+ 2 %) que celle du gros œuvre (+ 1 %).

Les effectifs devraient de nouveau augmenter, mais à un rythme inférieur à celui observé en 1999.

Les dépenses d'investissement, qui se sont fortement accrues en 1999, devraient se replier très légèrement en 2000.

En 1999, les dépenses en immobilisations corporelles du bâtiment et du génie civil ont augmenté de 11 %, sous l'effet d'une hausse de 14 % dans le génie civil et de 15 % dans le second œuvre. Particulièrement soutenues dans les moyennes et petites entreprises (respectivement + 16 % et + 13 %), elles ont progressé de 7 % dans les entreprises de plus de 500 salariés, en raison d'une contraction de 20 % des dépenses en immobilisations corporelles des grandes entreprises du gros œuvre.

En 2000, les dépenses en immobilisations corporelles des petites entreprises diminueraient de 19 %, alors qu'elles continueraient de progresser dans celles de plus de 500 salariés (+ 4 %) et dans celles de taille moyenne (+ 9 %), grâce aux anticipations d'investissement très favorables des entreprises du génie civil.

Comme pour l'industrie, les perspectives de demande apparaissent très favorablement orientées. Le solde des opinions (favorables moins défavorables) atteint, en effet, 69 %, contre 26 % un an auparavant. Le niveau des taux d'intérêt comme celui de l'endettement apparaissent également propices à l'investissement.

Les investissements projetés pour 2000 concerneraient, à hauteur de 77 %, le renouvellement de matériel, contre 91 % lors de l'enquête précédente.

**Industrie**

## Réalisations constatées en 1999

(évolution en pourcentage entre 1998 et 1999)

	Chiffre d'affaires hors taxe	Expor- tations	Excédent brut exploitation	Effectifs	Investis- sements corporels	Investis- sements immatériels en informatique
<i>Industrie manufacturière (EC à EF)</i>	4	3	0	- 0,2	3	35
Biens de consommation (EC)	4	4	8	- 0,3	9	60
Industrie automobile (ED)	10	10	- 13	1,7	8	56
Biens d'équipement (EE)	5	2	- 1	0,5	3	39
Biens intermédiaires (EF)	1	1	- 3	- 1,0	- 2	28
<i>Industries agro-alimentaires (EB)</i>	1	4	3	1,4	0	29
<b>Ensemble de l'industrie (EB à EF)</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>3</b>	<b>33</b>
Entreprises employant						
Moins de 100 salariés	2	4	4	1,1	8	86
De 100 à 499 salariés	3	3	2	1,0	3	45
500 salariés et plus	4	4	- 2	- 0,5	3	25

## Prévisions d'évolution pour 2000

(évolution en pourcentage entre 1999 et 2000)

	Chiffre d'affaires hors taxe	Expor- tations	Effectifs	Investis- sements corporels	Investis- sements immatériels en informatique
<i>Industrie manufacturière (EC à EF)</i>	5	7	- 0,1	6	- 25
Biens de consommation (EC)	4	7	0,2	6	- 33
Industrie automobile (ED)	5	- 3	0,2	13	- 36
Biens d'équipement (EE)	7	10	- 0,2	9	- 15
Biens intermédiaires (EF)	5	6	- 0,1	4	- 15
<i>Industries agro-alimentaires (EB)</i>	3	3	0,8	3	- 7
<b>Ensemble de l'industrie (EB à EF)</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>0,0</b>	<b>5</b>	<b>- 22</b>
Entreprises employant					
Moins de 100 salariés	6	9	1,6	8	2
De 100 à 499 salariés	5	6	0,6	- 1	- 20
500 salariés et plus	5	6	- 0,8	9	- 22

**Industrie – investissements corporels prévus pour 2000**

Facteurs influençant les projets d'investissement

Destination des investissements et date anticipée de réalisation

	Influence des facteurs sur les projets d'investissement			Destination des projets d'investissement		Date anticipée de réalisation des investissements	
	(a)			(b)		(b)	
	Évolution prévue de la demande	Niveau d'endettement	Niveau des taux d'intérêt	Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement	Premier semestre	Second semestre
<i>Industrie manufacturière (EC à EF)</i>	61	15	23	35	65	39	61
Biens de consommation (EC)	59	10	22	34	66	43	57
Industrie automobile (ED)	61	25	9	32	68	50	50
Biens d'équipement (EE)	61	6	22	31	69	41	59
Biens intermédiaires (EF)	61	17	22	37	63	38	62
<i>Industries agro-alimentaires (EB)</i>	48	8	22	29	71	43	57
<b>Ensemble de l'industrie (EB à EF)</b>	<b>59</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>35</b>	<b>65</b>	<b>39</b>	<b>61</b>
<i>Entreprises employant</i>							
Moins de 100 salariés	52	22	36	31	69	44	56
De 100 à 499 salariés	56	10	25	33	67	44	56
500 salariés et plus	64	16	20	36	64	36	64

(a) Solde des réponses favorables moins défavorables en pourcentage

(b) En pourcentage

**Bâtiment et génie civil**

Réalisations constatées en 1999 et prévisions pour 2000

	Production		EBE		Effectifs		Investissements corporels		Influence des facteurs sur les projets d'investissement en 2000		
	(b)		(b)		(b)		(b)		(a)		
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	Évolution prévue de la demande	Niveau d'endettement	Niveau des taux d'intérêt
<i>Bâtiment</i>	3	1	26	1,2	1,4	5	-14	69	37	38	
Gros œuvre	4	1	144	1,8	1,1	-4	-12	65	42	51	
Second œuvre	3	2	13	0,7	1,6	15	-16	73	32	28	
<i>Génie civil</i>	9	1	4	6,0	0,8	14	7	69	42	36	
<b>Bâtiment et génie civil</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>17</b>	<b>3,4</b>	<b>1,1</b>	<b>11</b>	<b>-1</b>	<b>69</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	
<i>Entreprises employant</i>											
Moins de 100 salariés	6	2	14	2,7	2,0	13	-19	61	29	41	
De 100 à 499 salariés	8	2	22	2,2	1,0	16	9	61	26	30	
500 salariés et plus	6	1	15	4,2	0,6	7	4	77	51	38	

(a) Solde des réponses favorables moins défavorables en pourcentage

(b) En pourcentage

# L'activité des commissions de surendettement en 1999

Frédéric FERRIÈRE

*Direction du Réseau*

*Service d'Information sur les opérations et pratiques bancaires*

Depuis le 1<sup>er</sup> mars 1990, la Banque de France assure le secrétariat des commissions de surendettement instituées par la loi du 31 décembre 1989, dite loi Neiertz, et dont le dispositif a fait l'objet de modifications successives en 1995 et en 1998. Leur mission principale consiste en la recherche de solutions amiables aux difficultés des particuliers qui se trouvent dans une situation d'endettement excessif. Pour ce faire, elles tentent, dans un premier temps, de négocier un plan conventionnel de redressement avec le débiteur et ses principaux créanciers. En cas d'échec de cette tentative amiable, elles ont pour mission d'élaborer des recommandations qui, en l'absence de contestation et après contrôle de leur régularité (et, dans certains cas particuliers, de leur bien-fondé) par le juge de l'exécution, reçoivent force exécutoire. Pour les débiteurs que la loi répute insolvables, les commissions ont la possibilité de proposer, au terme d'un moratoire qui peut être d'une durée maximale de trois ans, un effacement total ou partiel des créances (recommandations qualifiées d'extraordinaires).

Au cours de l'année 1999, les commissions ont été saisies de 142 223 demandes d'ouverture de la phase amiable de la procédure, chiffre en augmentation d'environ 21 % par rapport à l'année précédente.

L'augmentation des dossiers a été exceptionnellement forte au cours des deux derniers mois de 1999 et des deux premiers de l'année 2000. Cet atypisme résulte vraisemblablement de la mesure d'effacement des dettes fiscales en faveur des chômeurs surendettés, qui, mise en œuvre en octobre 1999, a été prolongée jusqu'au 29 février 2000.

En données cumulées depuis 1990, le nombre total de dossiers dont les commissions ont été saisies atteignait, au 31 décembre 1999, 872 494 ; à cette même date, le nombre de dossiers examinés en phase amiable s'élevait à 805 012 (dont 117 228 pour la seule année 1999) et le taux de traitement se situait à 91 %. Enfin, le nombre de dossiers en cours d'examen demeurait non négligeable à la fin du dernier exercice : 74 425 dossiers en phase amiable et 3 154 dossiers en phase de recommandation.

Par ailleurs, depuis la mise en œuvre de la loi Neiertz, les commissions ont élaboré 418 232 plans conventionnels de redressement (dont 67 599 pour l'année 1999). Cela signifie que, pour 67 % des dossiers soumis aux commissions, celles-ci sont parvenues à trouver une solution amiable. En revanche, 205 903 dossiers se sont soldés par un constat de non-accord (22 586 en 1999).

En ce qui concerne la procédure dite de recommandation, les commissions ont été saisies, depuis la réforme de 1995, de 76 192 demandes de mise en œuvre. Sur ce total, 46 074 recommandations ont d'ores et déjà fait l'objet d'un contrôle juridictionnel au terme duquel le juge de l'exécution leur a conféré force exécutoire. Pour la seule année 1999, 17 130 recommandations ont été élaborées, dont 1 863 recommandations dites extraordinaires, et 11 314 ont reçu force exécutoire.

### Bilan national de l'activité des commissions de surendettement par années civiles

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Cumul depuis le 1.03.1990 à fin 1999
Dossiers déposés en phase amiable	A	68 863	68 608	70 112	86 999	95 756	117 854	142 223	872 494
Ouvertures de procédures de conciliation à la demande du juge	B	1 197	1 366	753	2	0	0	0	6 943
Dossiers estimés irrecevables	C	6 603	5 690	4 780	5 727	6 610	7 514	8 489	68 589
Dossiers recevables		57 003	59 000	56 400	71 588	80 161	94 349	107 062	705 190
Taux de recevabilité		90	91	92	93	92	93	93	91
Plans conventionnels	D	32 934	37 280	32 131	43 357	55 971	62 677	67 599	418 232
Constats de non-accord	E	19 618	22 065	16 549	19 606	19 350	20 697	22 586	205 903
Taux de réussite (a)		63	63	66	69	74	75	75	67
Dossiers clos	F	9 317	8 895	6 847	10 865	12 859	14 118	18 554	112 288
Dossiers traités en phase amiable		68 472	73 930	60 307	79 555	94 842	104 954	117 228	805 012
Taux de traitement en phase amiable (b)		98	106	85	91	99	89	82	91
Stock restant à traiter en phase amiable à la fin de l'année		21 568	17 612	28 170	35 616	36 550	49 430	74 425	
Demandes de recommandation				9 381	16 262	15 798	16 799	17 952	76 192
Recommandations élaborées				4 135	17 064	16 408	15 921	17 130	70 658
Recommandations homologuées				1 062	11 246	11 131	11 321	11 314	46 074
Recommandations restant à traiter à la fin de l'année				5 125	3 488	2 244	2 703	3 154	

(a)  $D/(D + E)$ (b)  $(C + D + E + F)/(A + B)$

# Le coût du crédit aux entreprises

*Entre fin octobre 1999 et fin janvier 2000, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont accrus. Sur un an, soit entre janvier 1999 et janvier 2000, les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des hausses.*

*(Résultats de l'exploitation de 3 544 déclarations en francs ou en euros portant sur la période du 17 au 28 janvier 2000)*

Évelyne FAM  
Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles

## 1. Évolution au cours du trimestre

*Entre fin octobre 1999 et fin janvier 2000,  
les taux moyens des crédits aux entreprises se sont accrus*

Les hausses des taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long termes, se sont étagées de 0,30 point, pour les autres crédits à moyen et long termes, à 0,60 point, pour les découverts.

Entre fin octobre 1999 et fin janvier 2000, le taux de base bancaire a progressé de 0,35 point, à 6,30 %.

Sur la même période, l'Eonia s'est accru de 0,54 %, l'Euribor à un mois a progressé de 0,39 %, tandis que l'Euribor à trois mois s'est réduit de 0,04 %.

*Appréciées selon la nature des concours et les tranches de montant,  
les augmentations de taux ont été relativement sensibles  
pour toutes les catégories*

Les hausses se sont étagées de 0,17 point pour l'escompte d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs (ou 15 245 euros et 45 735 euros) à 0,83 point pour les découverts compris entre 300 000 francs et 500 000 francs (ou 45 735 euros et 76 225 euros).

## 2. Évolution sur un an

*Sur un an, soit entre janvier 1999 et janvier 2000, les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des hausses comprises entre 0,19 point pour l'escompte et 0,83 point pour les découverts*

L'examen par montants fait ressortir des évolutions plus contrastées.

Les variations se sont étagées de – 0,51 point pour l'escompte d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs (ou 15 245 euros et 45 735 euros) à + 0,79 point pour les autres crédits à court terme d'un montant également compris entre 100 000 francs et 300 000 francs (ou 15 245 euros et 45 735 euros).

Sur la même période, le TBB a reculé de 0,25 point, à 6,30 %.

Entre fin janvier 1999 et fin janvier 2000, le TMO a progressé de 1,98 point.

### Taux observés

*(en pourcentage)*

Catégories de crédit	Par tranches de montant en milliers de francs (et en euros)						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100 (≤ 15 245)	>100 et ≤ 300 (> 15 245 et ≤ 45 735)	> 300 ≤ 500 (> 45 735 et ≤ 76 225)	> 500 et ≤ 2 000 (> 76 225 et ≤ 304 898)	> 2 000 et ≤ 10 000 (> 304 898 et ≤ 1 524 490)	> 10 000 (> 1 524 490)	
<b>Escompte</b>							
moyen	7,50	7,30	7,36	6,60	(5,72)	ns	5,41
Taux minimum	4,01	3,70	4,44	3,70	(3,74)	ns	
maximum	9,39	9,39	9,39	9,39	(9,00)	ns	
<b>Découvert</b>							
moyen	9,35	8,51	7,96	7,12	(5,59)	ns	5,54
Taux minimum	4,56	4,15	3,92	3,75	(3,49)	ns	
maximum	11,92	11,92	11,20	11,45	(9,20)	ns	
<b>Autres court terme</b>							
moyen	6,40	6,70	6,38	6,10	(4,96)	ns	4,68
Taux minimum	3,99	3,95	3,80	4,00	(3,99)	ns	
maximum	9,39	9,39	9,30	9,39	(7,65)	ns	
<b>Moyen et long termes</b>							
moyen	5,53	5,40	5,19	5,19	5,09	(4,63)	4,74
Taux minimum	3,80	4,00	3,45	3,75	3,85	(3,71)	
maximum	7,40	7,50	7,50	6,95	6,65	(6,00)	

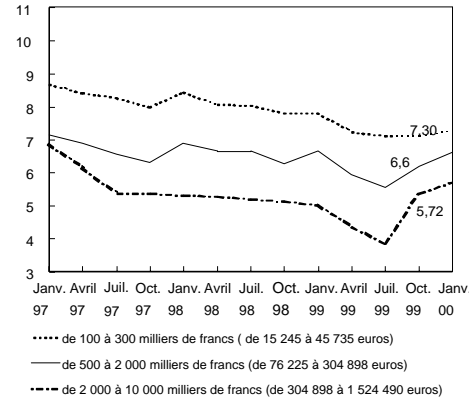
*NB : Les taux issus de moins de 30 observations sont entre parenthèses.*

*ns : non significatif*

### Évolution des taux observés lors des enquêtes

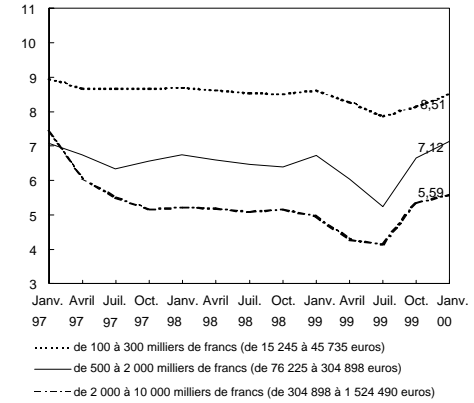
#### Escompte

(en pourcentage)



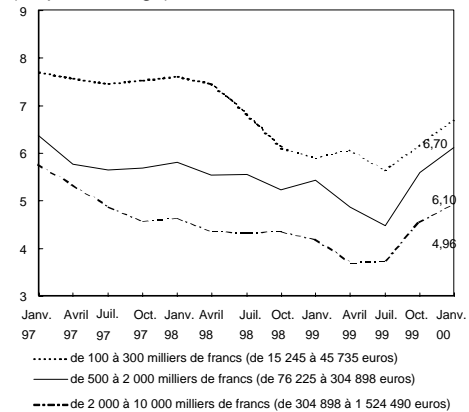
#### Découvert

(en pourcentage)



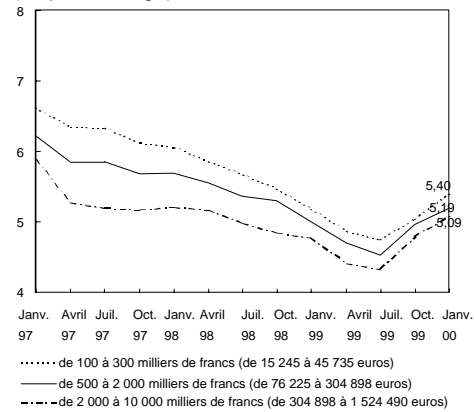
#### Autres court terme

(en pourcentage)



#### Crédits à moyen et long termes

(en pourcentage)





## Résumés d'analyses et d'enquêtes

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

### Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1998

*Le stock d'investissements directs français à l'étranger constitue l'une des composantes de la position extérieure de la France<sup>1</sup>, que la Banque de France établit en vertu de l'article 16 de ses statuts.*

*La Banque de France (direction de la Balance des paiements) réalise à cet effet, notamment par l'intermédiaire de son réseau de succursales, une enquête annuelle sur le stock d'investissements directs détenus à l'étranger par les entreprises industrielles et commerciales, les compagnies d'assurance et les établissements de crédit résidents.*

*Les résultats de ce recensement — qui se substituent à l'estimation fondée sur la position à fin 1997 majorée des flux de l'année 1998 et publiée en juillet 1999 dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France, sous le double timbre de la Banque de France et du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie — paraissent quinze mois après leur date d'arrêté, en raison du délai de disponibilité et de traitement des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs. Une estimation du stock à fin 1999, prenant en compte les flux du dernier exercice clos, sera diffusée dans la prochaine édition de ce Rapport annuel.*

*Avec un stock d'investissements directs à l'étranger de 1 280,8 milliards de francs en valeur comptable au 31 décembre 1998, en progression de 14,2 % par rapport à 1997, la France se situe toujours parmi les premiers investisseurs au monde, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne, le Japon et les Pays-Bas.*

*La progression du stock d'investissements directs français à l'étranger tient essentiellement aux apports en capital (150 milliards de francs en 1998, après 105 milliards en 1997) et au réinvestissement sur place d'une partie des résultats des entreprises non résidentes investies par des capitaux français (129,8 milliards de francs en 1998, au lieu de 115 milliards en 1997).*

*Les pays de la zone euro représentent, comme à fin 1997, 40 % des implantations françaises à l'étranger, les États-Unis 22 % et le Royaume-Uni 11 %.*

Alain DREYFUS

*Direction de la Balance des paiements*

*Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)*

<sup>1</sup> Les autres éléments de la position extérieure sont les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les autres investissements et les avoirs de réserve.

## Les crédits au logement consentis aux ménages au premier semestre 1999

*Les crédits au logement consentis aux ménages et mis en force au premier semestre 1999 ont atteint 32,3 milliards d'euros (212 milliards de francs), en progression de 37,5 % et 12,8 % respectivement par rapport aux premier et second semestres 1998, et reflétant une activité très soutenue sur les marchés immobiliers, de l'ancien comme du neuf.*

*Le faible coût des crédits, dont la baisse s'était poursuivie sur la période considérée, la prolongation et la réforme du dispositif de soutien à l'investissement locatif privé neuf et assimilé, la baisse des droits de mutation ont porté les transactions sur les logements neufs et anciens, ainsi que la construction neuve, à des niveaux élevés. En outre, dans l'ancien, les prix moyens ont enregistré une hausse significative (près de 6 % par rapport au premier semestre 1998, selon les chiffres de la FNAIM).*

*Dans ce contexte, toutes les catégories d'établissements ont concouru à la croissance des crédits qui, d'une année à l'autre, a atteint 41,3 % pour l'acquisition-amélioration de logements anciens (60 % du total), 37,7 % pour l'achat ou la construction de logements neufs (30 % du total) et 16,2 % pour les travaux d'amélioration-gros entretien.*

*En rythme annuel, ce sont les prêts libres non éligibles au marché hypothécaire (69 % du total) qui ont enregistré la plus forte croissance (+ 58,4 %), tandis que le recul des prêts d'épargne-logement, qui n'ont représenté que 4,7 % du total, contre 18,3 % deux ans auparavant, s'est poursuivi (- 33,7 %) en raison du caractère moins attractif de leurs taux à cette période.*

Jean PASCAL  
*Direction de la Conjoncture*

Des mesures fiscales ou législatives ont stimulé la réalisation d'opérations de rénovation : relèvement, depuis le 15 octobre 1998, du crédit d'impôt pour dépenses d'entretien et du plafond de ces dépenses ouvrant droit à un crédit d'impôt (dispositifs qui ont complété celui de la réduction d'impôts pour dépenses de gros travaux), application du taux réduit de TVA lorsque le bailleur privé bénéficie de subventions de l'ANAH. Après un léger fléchissement en 1998 (- 2,1 %), les concours ayant financé des opérations d'amélioration du logement ont connu une évolution favorable au premier semestre 1999. Celles-ci sont, en grande partie, financées à l'aide de prêts libres non éligibles (70,6 % du total, contre 60,3 % au premier semestre 1998), mais les prêts principaux d'épargne-logement ont conservé une place non négligeable (20,8 % des concours, en dépit d'une baisse de 20,8 % d'une année à l'autre).

### Crédits au logement mis en force au premier semestre Répartition par marchés

(données brutes, montants en millions d'euros, variations en pourcentage)

	Prêts conven- tionnés	Prêts principaux épargne- logement	Prêts éligibles au marché hypo- thécaire	Autres prêts non aidés	Total prêts non aidés	Prêts aidés	Total
<b>Logements neufs</b>							
1 <sup>er</sup> semestre 1999	2 504	324	942	5 324	9 094	779	<b>9 873</b>
Variation 1 <sup>er</sup> semestre 1999/ 1 <sup>er</sup> semestre 1998	39,8	- 41,0	7,8	66,7	41,9	2,1	<b>37,7</b>
<b>Acquisition-amélioration</b>							
1 <sup>er</sup> semestre 1999	712	631	3 147	14 882	19 372	107	<b>19 479</b>
Variation 1 <sup>er</sup> semestre 1999/ 1 <sup>er</sup> semestre 1998	18,5	- 39,5	17,1	59,2	41,6	- 2,6	<b>41,3</b>
<b>Amélioration- gros entretien</b>							
1 <sup>er</sup> semestre 1999	62	616	192	2 092	2 962	-	<b>2 962</b>
Variation 1 <sup>er</sup> semestre 1999/ 1 <sup>er</sup> semestre 1998	1,5	- 20,8	10,7	36,2	16,2	-	<b>16,2</b>
<b>TOTAL</b>							
1 <sup>er</sup> semestre 1999	<b>3 278</b>	<b>1 571</b>	<b>4 281</b>	<b>22 298</b>	<b>31 428</b>	<b>886</b>	<b>32 314</b>
Variation 1 <sup>er</sup> semestre 1999/ 1 <sup>er</sup> semestre 1998	<b>33,7</b>	<b>- 33,7</b>	<b>14,6</b>	<b>58,4</b>	<b>38,9</b>	<b>1,5</b>	<b>37,5</b>

### Crédits au logement mis en force au premier semestre 1999 Répartition par catégories de prêts

(données brutes, montants en millions d'euros, variations en pourcentage)

	1 <sup>er</sup> trimestre 1999	2 <sup>e</sup> trimestre 1999	1 <sup>er</sup> semestre 1999	Variation 1 <sup>er</sup> sem. 1999/ 1 <sup>er</sup> sem. 1998	Variation 1 <sup>er</sup> sem. 1999/ 2 <sup>d</sup> sem. 1998
<b>Types de crédit</b>					
Prêts conventionnés	1 575	1 703	3 278	33,7	21,7
<i>dont : PAS</i>	959	1 070	2 029	24,2	13,0
Prêts principaux d'épargne-logement	745	826	1 571	- 33,7	- 24,0
Prêts éligibles au marché hypothécaire	1 913	2 368	4 281	14,6	1,4
Autres prêts non aidés	10 013	12 285	22 298	58,4	18,6
<b>Total prêts non aidés</b>	<b>14 246</b>	<b>17 182</b>	<b>31 428</b>	<b>38,9</b>	<b>13,1</b>
PAP				- 70,0	-
PTZ	442	444	886	1,7	5,0
<b>Total prêts aidés</b>	<b>442</b>	<b>444</b>	<b>886</b>	<b>1,5</b>	<b>5,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>14 688</b>	<b>17 626</b>	<b>32 314</b>	<b>37,5</b>	<b>12,8</b>
<b>Répartition par marchés</b>					
Neuf	4 655	5 218	9 873	7,7	17,8
Acquisition-amélioration	8 718	10 761	19 479	41,3	11,4
Amélioration-gros entretien	1 315	1 647	2 962	16,2	6,8
<b>TOTAL</b>	<b>14 688</b>	<b>17 626</b>	<b>32 314</b>	<b>37,5</b>	<b>12,8</b>

# 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](http://www.banque-france.fr/fr/textes/main.htm)). Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris <sup>1</sup>) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

## Sommaire

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

#### Banque de France

DR n° 2005 du 31 mars 2000 – Organisation et informatique

Lettre du directeur général adjoint du Crédit de la Banque de France, au président de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement relative aux réserves obligatoires

Lettre du directeur général des Opérations de la Banque de France au président de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement relative aux réserves obligatoires

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

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire  
– en février 2000

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement  
– en février 2000  
– additif en janvier 2000

#### Commission bancaire

Instruction n° 2000-01 relative à l'informatisation du périmètre de consolidation prudentiel  
Instruction n° 2000-02 modifiant l'instruction n° 96-01 relative à la surveillance prudentielle des risques de marché et l'instruction n° 97-03 relative aux normes de gestion applicables aux entreprises d'investissement  
Instruction n° 2000-03 modifiant l'instruction n° 90-01 relative au calcul des fonds propres et l'instruction n° 91-02 relative au calcul du ratio de solvabilité

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

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

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

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

# Statistiques

## Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
<b>Environnement international</b>		
Croissance du produit intérieur brut	1	109
Prix à la consommation	2	110
Taux de chômage	3	111
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	112
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	113
<b>Données de référence nationales</b>		
Tableau de bord de l'économie française	6	114
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	116
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de la liquidité bancaire	8	118
Balance des paiements : présentation simplifiée	9	119
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	10	120
Balance des paiements : compte financier	11	122
<b>Placements et financements de l'économie nationale</b>		
Méthodologie (tableaux 12 à 26)		124
Bilan de la Banque de France	12	125
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	13	126
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	14	127
Monnaie et crédit	15	127
Dépôts à vue	16	128
Comptes sur livrets	17	128
Dépôts à terme (DAT)	18	129
Crédits aux résidents	19	130
Crédits des banques aux sociétés non financières	20	131
Crédits des banques aux ménages	21	131
Endettement des agents non financiers <i>via</i> les marchés internes	22	132
Endettement des agents non financiers à l'étranger	23	132
Endettement intérieur total (EIT)	24	133
Rémunération des dépôts	25	134
Coût du crédit	26	134
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	135
Émissions obligataires réglées en mars 2000	28	136
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	138
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	139
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	140
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	141
Émissions de bons du Trésor	33	142
Titres d'OPCVM	34	143
<b>Système de paiement</b>		
Système de paiement de montant élevé en euros	35	145

Tableau 1  
Croissance du produit intérieur brut

(en %)

	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	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	0,9	3,4	2,9	2,4	2,4	2,9	3,2
Allemagne (b)	1,5	1,9	0,3	-0,1	0,7	0,1	0,9	0,7	1,8	1,2	0,8	0,9	1,5	2,3
Autriche	2,5	3,3							3,0	1,7	1,2	1,7		
Belgique	3,5	2,7	-0,4	-0,2	0,8	1,0	1,2		2,1	0,9	1,0	1,3	2,9	
Espagne	4,1	4,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1,0	4,0	3,4	3,4	3,7	3,9	4,0
Finlande	6,3	5,0	1,3	0,9	0,3	0,9	0,7		4,4	4,2	3,5	3,4	2,8	
Irlande	10,7	8,9												
Italie	1,8	1,5	0,4	-0,1	0,3	0,5	0,8	0,4	1,3	0,5	1,0	1,1	1,5	2,1
Luxembourg	3,7													
Pays-Bas	3,8	3,7	0,5	1,1	0,7	0,9	1,0	1,2	3,2	3,2	3,1	3,3	3,7	3,9
Portugal	3,5	3,5	-1,3	2,4					3,4	2,8				
<b>Zone euro</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>
Danemark	3,1	2,7	1,8	0,0	-0,6	0,8	0,8		3,4	2,5	0,6	1,9	0,9	
Grèce	3,3	3,7												
Royaume-Uni	3,5	2,2	0,5	0,0	0,4	0,7	1,0	0,8	1,9	1,5	1,5	1,6	2,2	3,0
Suède	1,8	2,6	0,6	1,0	0,8	0,7	0,9		3,0	3,1	3,5	3,1	3,5	
<b>Union européenne</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>
États-Unis	4,5	4,2	0,7	1,5	0,9	0,5	1,4	1,8	3,7	4,4	3,6	3,6	4,3	4,6
Japon	1,6	-2,5	-1,2	-0,5	1,5	1,0	-1,0	-1,4	-3,2	-3,1	-0,4	0,7	1,0	0,0

(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 avril 2000  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2  
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 4 avril 2000  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92



**Tableau 3**  
**Taux de chômage**

(en % de la population active, données cvs)

	1999										2000			
	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars
France	11,4	11,3	11,4	11,3	11,2	11,3	11,1	11,0	10,8	10,6	11,2	10,5	10,2	
Allemagne	10,6	10,6	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,4	10,2	10,5	10,1	10,0	
Autriche	4,5	4,5	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	4,2	4,2	4,3	4,2	4,1	
Belgique	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0	9,2	8,9	8,8	8,7	8,7	9,0	8,6	8,6	
Espagne (a)	17,0			15,6			15,5			15,4	15,9			
Finlande	10,5	10,5	10,5	10,1	10,0	10,0	9,9	10,1	10,0	9,8	10,2	10,2	10,9	
Irlande	5,9	5,7	5,8	5,7	5,6	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,6	4,9	4,9	
Italie	11,7			11,5			11,5			11,0	11,4			11,2
Luxembourg (a)	3,1	3,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	
Pays-Bas	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,7	3,2	2,7	2,6	
Portugal	4,5			4,7			4,4			4,0	4,4			
<b>Zone euro</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>10,1</b>	<b>10,1</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>9,9</b>	<b>9,8</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>		
Danemark	5,9	5,8	5,7	5,5	5,6	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,7	5,4	5,3	
Grèce														
Royaume-Uni	4,5	4,5	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2	4,1	4,1	4,4	4,0	4,0	
Suède (a)	5,4	5,3	4,9	5,9	6,4	6,1	5,5	5,2	5,2	5,3	5,6	5,7	5,4	
<b>Union européenne</b>	<b>9,4</b>	<b>9,3</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>		
États-Unis	4,2	4,3	4,2	4,3	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1	4,1	4,2	4,0	4,1	
Japon	4,8	4,8	4,6	4,8	4,8	4,7	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7	4,9	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 4 avril 2000  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

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

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

*(indices base 100 = 1987)*

	Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1995 Décembre	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	89,90
1998						
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	91,90
Septembre	110,00	97,70	108,80	94,60	134,60	91,30
Octobre	110,00	97,80	108,80	94,60	135,30	91,60
Novembre	110,00	97,60	108,50	94,20	133,70	90,40
Décembre	110,00	97,80	108,30	94,20	132,50	89,90
2000						
Janvier	110,00	97,70	108,10	94,00	132,50	89,80
Février	110,00	97,50	108,00	93,70	131,70	89,00
Mars	110,00	97,40	107,90	93,60	130,80	88,30

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

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc.

À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France.

Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, sont établies sur la base des échanges commerciaux de produits manufacturés de 1995 à 1997 entre la France

et ses 42 principaux partenaires et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation).

Les déflateurs utilisés sont les indices nationaux des prix à la consommation.

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

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

Réalisé le 30 mars 2000  
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5  
Taux d'intérêt des euromonnaies

*(en pourcentage)*

	Octobre		Novembre		Décembre		Janvier		Février		Mars	
	1999		1999		1999		2000		2000		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.
<b>Euro</b>												
Au jour le jour	2,700	2,503	3,070	2,921	3,650	3,060	3,325	3,025	3,400	3,257	3,740	3,503
À 1 mois	2,830	2,729	3,450	3,026	3,165	3,444	3,260	3,121	3,450	3,344	3,660	3,562
À 3 mois	3,440	3,343	3,370	3,427	3,280	3,411	3,440	3,310	3,605	3,505	3,800	3,721
À 6 mois	3,360	3,381	3,440	3,445	3,440	3,475	3,630	3,516	3,760	3,705	3,980	3,914
À 1 an	3,700	3,651	3,750	3,650	3,840	3,801	4,085	3,921	4,100	4,086	4,250	4,241
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	5,400	5,277	5,775	5,434	5,560	5,513	5,730	5,569	5,860	5,758	6,205	5,887
À 1 mois	5,330	5,350	6,325	5,512	5,765	6,207	5,820	5,732	5,805	5,809	6,090	5,987
À 3 mois	6,100	6,095	6,030	5,987	5,945	6,055	6,010	5,968	6,020	6,019	6,250	6,128
À 6 mois	6,070	6,042	6,030	5,953	6,105	6,083	6,230	6,163	6,250	6,249	6,500	6,360
À 1 an	6,200	6,168	6,250	6,092	6,475	6,338	6,690	6,569	6,680	6,740	6,910	6,771
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	5,190	5,077	5,375	5,232	3,000	4,832	6,000	5,244	6,065	5,956	5,905	5,817
À 1 mois	5,390	5,331	5,800	5,344	5,695	5,744	5,930	5,773	6,050	6,060	5,985	6,000
À 3 mois	5,940	5,957	5,850	5,805	6,000	5,972	6,110	6,064	6,220	6,181	6,170	6,155
À 6 mois	6,060	6,058	6,030	5,946	6,375	6,167	6,300	6,323	6,390	6,348	6,360	6,343
À 1 an	6,440	6,409	6,430	6,271	6,685	6,545	6,750	6,773	6,620	6,690	6,730	6,642
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	0,060	0,053	0,045	0,061	0,130	0,100	0,045	0,052	0,090	0,112	0,060	0,063
À 1 mois	0,060	0,065	0,400	0,081	0,100	0,583	0,080	0,084	0,105	0,096	0,075	0,121
À 3 mois	0,160	0,096	0,370	0,317	0,100	0,275	0,100	0,116	0,100	0,112	0,075	0,126
À 6 mois	0,160	0,162	0,260	0,236	0,130	0,234	0,100	0,149	0,130	0,117	0,105	0,138
À 1 an	0,220	0,110	0,310	0,276	0,280	0,299	0,220	0,259	0,250	0,241	0,280	0,295
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	1,000	1,086	1,025	1,087	1,000	1,003	2,050	1,253	2,025	2,027	2,400	1,650
À 1 mois	1,110	1,156	1,930	1,237	1,480	1,889	1,900	1,516	2,220	2,153	2,470	2,260
À 3 mois	2,000	2,047	1,750	1,929	1,750	1,869	2,070	1,771	2,465	2,278	2,790	2,532
À 6 mois	2,090	2,102	1,800	1,947	1,880	1,913	2,190	1,971	2,765	2,455	3,020	2,794
À 1 an	2,370	2,375	2,110	2,237	2,100	2,177	2,550	2,341	3,175	2,828	3,380	3,176

Source : Banque de France

Réalisé le 7 avril 2000  
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6  
Tableau de bord de l'économie française

	Avril 1999	Mai 1999	Juin 1999	Juillet 1999	Août 1999	Septembre 1999
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	7,7	9,0	7,2	11,8	11,8	7,3
– Comptes sur livrets	3,1	3,2	4,0	4,3	3,6	2,5
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	12,5	14,1	17,2	10,9	17,0	19,4
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	4,4	5,5	6,5	6,2	5,9	6,1
– Endettement intérieur total	6,4	6,5	6,7	6,2	6,4	6,6
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,70	2,58	2,63	2,68	2,70	2,73
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	3,98	4,16	4,47	4,81	5,01	5,19
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	2,25	2,25
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,55	6,55	6,55	6,55	5,95	5,95
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,07	1,06	1,04	1,04	1,06	1,05
– EUR/JPY	128,16	129,66	125,32	123,71	120,10	112,39
– EUR/GBP	0,67	0,66	0,65	0,66	0,66	0,65
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,2	0,0	0,0	- 0,2	0,1	0,2
– Variation depuis le début de l'année	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5	0,7
– Glissement sur 12 mois	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,09	0,46	1,00	1,08	0,00	- 0,09
– Glissement sur 12 mois	0,55	0,64	1,28	2,85	2,85	3,14
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,00	- 0,21	- 0,64	- 1,86	0,30	- 3,01
– Glissement sur 12 mois	- 5,02	- 4,86	- 4,66	- 6,56	- 6,95	- 8,88
– Taux de chômage définition BIT	11,30	11,40	11,30	11,20	11,30	11,10
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	138,14	141,32	142,70	142,79	149,66	145,52
– Exportations FAB (NES 1999)	147,71	149,23	155,25	160,60	157,64	157,80
– Solde mensuel	9,57	7,91	12,55	17,81	7,98	12,29
– Solde cumulé depuis le début de l'année	39,70	47,60	60,15	77,96	85,94	98,23
<b>Transactions courantes</b> (en millions de francs)						
– Solde mensuel brut	13 070	13 468	18 535	15 356	14 542	32 514
– Cumul depuis le début de l'année	74 111	87 579	106 114	121 470	136 012	168 526

(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		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,9	0,4	0,7	0,4	0,8	1,0
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	0,7	0,5	0,2	0,6	0,6	1,3

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

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

	Octobre 1999	Novembre 1999	Décembre 1999	Janvier 2000	Février 2000	Mars 2000
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	9,2	10,0	8,9	3,5	5,0	
– Comptes sur livrets	1,9	1,4	0,2	0,3	- 0,1	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	20,8	23,7	30,8	20,9	20,7	
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	5,9	6,8	7,4	5,4	7,5	
– Endettement intérieur total	6,4	6,1	8,1	5,4	5,7	
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,38	3,47	3,45	3,34	3,54	3,75
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,43	5,15	5,27	5,66	5,62	
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
– Taux de base bancaire (fin de mois)	5,95	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,07	1,03	1,01	1,01	0,98	0,96
– EUR/JPY	113,52	108,25	103,72	106,53	107,64	102,59
– EUR/GBP	0,65	0,64	0,63	0,62	0,61	0,61
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,1	0,0	0,5	0,0	0,1	
– Variation depuis le début de l'année	0,8	0,8	1,3	0,0	0,1	
– Glissement sur 12 mois	0,8	0,9	1,3	1,6	1,4	
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,36	1,60	- 0,18	- 0,35		
– Glissement sur 12 mois	3,03	4,40	4,88	4,52		
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,98	- 1,66	- 1,55	- 0,72	- 2,55	
– Glissement sur 12 mois	- 9,40	- 10,54	- 11,44	- 11,70	- 13,56	
– Taux de chômage définition BIT	11,00	10,80	10,60	10,50	10,20	
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	148,16	151,41	152,02	153,93		
– Exportations FAB (NES 1999)	160,48	158,37	155,71	160,12		
– Solde mensuel	12,32	6,97	3,69	6,19		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	110,55	117,52	121,21	6,19		
<b>Transactions courantes</b> (en millions de francs)						
– Solde mensuel brut	23 178	15 456	19 009	29 411		
– Cumul depuis le début de l'année	191 704	207 160	226 169	29 411		

(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				2001
	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,9					
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	0,9					

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

Tableau 7  
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	28	4	11	18	25	3	10	17	24	31
	janvier	février	février	février	février	mars	mars	mars	mars	mars
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
ACTIF										
1. Avoirs en or	28 154	28 154	28 154	28 154	28 154	28 154	28 154	28 154	28 154	28 085
2. Avoirs en devises	38 865	38 747	39 295	39 426	38 678	38 380	37 465	38 681	37 832	38 461
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 772	5 748	5 626	5 564	5 564	5 564	5 564	5 564	5 693	5 888
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 427	5 382	5 260	5 262	5 262	5 262	5 262	5 262	5 390	5 575
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	345	366	366	302	302	302	302	302	303	313
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	18 015	24 156	29 955	32 892	37 957	20 229	31 699	36 309	54 861	6 022
5. Concours aux établissements de crédit	24 537	25 191	20 218	14 226	18 774	24 972	23 589	24 295	21 067	19 926
5.1. Opérations principales de refinancement	18 333	18 960	13 901	8 075	12 578	20 811	19 429	20 142	16 904	18 464
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	6 122	6 122	6 122	6 122	6 122	4 066	4 066	4 066	4 066	1 400
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	120	0	0	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	82	109	75	29	74	95	94	87	97	62
5.7. Autres concours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Titres	2 678	2 699	2 477	2 422	2 583	2 604	2 572	2 623	2 655	2 710
7. Créances sur le Trésor public	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	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	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464	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 (BCE)	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
8.2. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417
8.3. Autres créances sur le SEBC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	10 300	10 759	10 263	10 872	10 164	11 022	9 590	9 670	9 632	9 592
10. Comptes de réévaluation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	34
<b>Total</b>	<b>139 303</b>	<b>146 436</b>	<b>146 970</b>	<b>144 538</b>	<b>152 856</b>	<b>141 907</b>	<b>149 615</b>	<b>156 278</b>	<b>170 876</b>	<b>121 700</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 5 avril 2000  
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	28	4	11	18	25	3	10	17	24	31
	janvier	février	février	février	février	mars	mars	mars	mars	mars
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
PASSIF										
1. Billets en circulation	43 028	43 129	43 149	43 007	42 794	42 926	43 165	43 072	42 863	42 881
2. Engagements envers les établissements de crédit	23 197	17 064	18 587	18 287	19 899	18 200	17 304	14 769	18 768	19 813
2.1. Comptes courants	23 183	17 049	18 572	18 267	19 879	18 185	17 288	14 703	18 752	19 743
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	0	0	0	50	0	70
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	14	15	15	20	20	15	16	16	16	0
3. Engagements envers d'autres résidents	3 692	3 117	4 078	3 865	2 906	3 562	3 274	3 193	3 139	3 413
3.1. Compte du Trésor public	1 144	599	1 507	1 334	363	959	673	666	635	786
3.2. Autres engagements	2 548	2 518	2 571	2 531	2 543	2 603	2 601	2 527	2 504	2 625
4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	2 086	2 852	3 543	3 207	3 090	652	1 770	2 072	2 368	2 737
5. Engagements en devises	2 281	2 124	2 691	2 821	2 080	1 763	879	2 096	1 226	0
6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 474	1 474	1 474	1 474	1 474	1 474	1 474	1 474	1 475	1 526
7. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	24 466	37 611	34 362	32 924	41 662	34 382	42 762	50 589	62 015	10 437
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 SEBC	24 466	37 611	34 362	32 924	41 662	34 382	42 762	50 589	62 015	10 437
8. Divers	5 081	5 067	5 088	4 955	4 953	4 950	4 989	5 015	5 024	4 962
9. Comptes de réévaluation	9 714	9 714	9 714	9 714	9 714	9 714	9 714	9 714	9 714	11 624
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	3 040	3 040	3 040	3 040	3 040	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	2 768
<b>Total</b>	<b>139 303</b>	<b>146 436</b>	<b>146 970</b>	<b>144 538</b>	<b>152 856</b>	<b>141 907</b>	<b>149 615</b>	<b>156 278</b>	<b>170 876</b>	<b>121 700</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 5 avril 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	Novembre	9 295,2	1 567,7	5 079,6	823,7	338,8	131,5	1 193,3	52,4	2 683,6	560,1
	Décembre	9 187,4	1 508,0	5 123,4	826,0	282,8	109,8	1 204,9	53,9	2 576,3	518,3
2000	Janvier	9 327,3	1 522,4	5 169,3	825,4	264,8	106,2	1 268,0	50,9	2 625,2	539,9

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

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

### Réerves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le	Réerves à constituer		Réerves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	
23 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
23 janvier 2000	107,7	19,1	108,5	19,2	0,8	0,2	0,0	0,0	3,00
23 février 2000	107,5	18,7	107,9	18,8	0,4	0,1	0,0	0,0	3,12

### 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
<b>Zone euro</b>							
23 novembre 1999	343,1	351,8	51,5	47,2	90,0	194,2	104,2
23 décembre 1999	354,3	351,7	59,0	47,5	109,1	214,7	105,6
23 janvier 2000	363,0	362,3	41,0	61,2	102,9	211,6	108,7
23 février 2000	347,6	367,8	49,2	64,2	93,2	201,3	108,1
<b>dont : France</b>							
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	41,0	19,8	38,4	18,6
23 janvier 2000	44,8	68,2	1,2	38,5	16,3	35,5	19,2
23 février 2000	43,0	69,0	1,1	27,1	2,2	21,0	18,8

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

$F = E - T$

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 7 avril 2000  
DMC – Cellule monétaire – Tél. 01 42 92 24 54



Tableau 9  
Balance des paiements : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	Déc. 1999 (b)	Janvier 2000 (b)	1 mois 2000 (a)	1 mois 1999 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>36 032</b>	<b>34 479</b>	<b>3 533</b>	<b>2 356</b>	<b>2 898</b>	<b>4 484</b>	<b>4 484</b>	<b>4 272</b>
<i>Biens</i>	23 474	21 407	3 150	1 491	560	397	397	1 053
<i>Services</i>	16 746	19 124	1 746	1 408	2 175	1 121	1 121	975
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>40 219</b>	<b>40 531</b>	<b>4 896</b>	<b>2 900</b>	<b>2 735</b>	<b>1 518</b>	<b>1 518</b>	<b>2 029</b>
– Recettes	347 640	349 982	31 752	30 322	32 032	28 036	28 036	24 596
– Dépenses	307 421	309 451	26 856	27 422	29 296	26 518	26 518	22 567
Revenus	4 419	2 525	- 991	500	1 455	838	838	554
Transferts courants	- 8 607	- 8 577	- 372	- 1 043	- 1 293	2 128	2 128	1 689
<b>Compte de capital</b>	<b>1 300</b>	<b>1 424</b>	<b>113</b>	<b>292</b>	<b>240</b>	<b>161</b>	<b>161</b>	<b>- 5</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 45 081</b>	<b>- 41 798</b>	<b>4 872</b>	<b>- 6 613</b>	<b>- 6 807</b>	<b>- 6 334</b>	<b>- 6 334</b>	<b>- 7 460</b>
<i>Investissements directs</i>	- 11 282	- 47 756	- 1 531	- 6 070	- 20 404	- 2 384	- 2 384	- 805
– Français à l'étranger	- 36 492	- 82 855	- 3 142	- 7 275	- 31 417	- 4 459	- 4 459	- 2 009
– Étrangers en France	25 210	35 100	1 611	1 205	11 013	2 075	2 075	1 204
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 46 512	- 30 446	- 6 852	- 9 563	17 123	5 569	5 569	- 14 619
– Avoirs	- 108 069	- 142 363	- 10 518	- 12 455	- 9 863	- 1 254	- 1 254	- 23 513
– Engagements	61 558	111 916	3 666	2 892	26 986	6 822	6 822	8 894
<i>Autres investissements</i>	30 344	35 318	13 219	9 618	- 3 736	- 8 820	- 8 820	1 456
– Avoirs	20 900	- 29 721	- 6 696	- 12 997	41 903	- 10 471	- 10 471	- 92 838
– Engagements	9 443	65 038	19 916	22 615	- 45 639	1 650	1 650	94 294
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	36	- 598	210	- 698	- 698	6 508
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>7 749</b>	<b>5 895</b>	<b>- 8 519</b>	<b>3 964</b>	<b>3 670</b>	<b>1 689</b>	<b>1 689</b>	<b>3 193</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 avril 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

*(en millions d'euros)*

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	Déc. 1999 (b)	Janvier 2000 (b)	1 mois 2000 (a)	1 mois 1999 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>36 032</b>	<b>34 479</b>	<b>3 533</b>	<b>2 356</b>	<b>2 898</b>	<b>4 484</b>	<b>4 484</b>	<b>4 272</b>
<b>A. Biens</b>	<b>23 474</b>	<b>21 407</b>	<b>3 150</b>	<b>1 491</b>	<b>560</b>	<b>397</b>	<b>397</b>	<b>1 053</b>
– Recettes	270 962	273 921	25 649	24 541	24 481	22 519	22 519	19 462
– Dépenses	247 488	252 514	22 500	23 050	23 920	22 123	22 123	18 408
<i>Marchandises générales</i>	22 189	19 916	2 968	1 412	471	245	245	898
– Données douanières FAB-FAB	23 065	20 253	3 126	1 442	496	234	234	971
– Total des corrections	- 876	- 337	- 157	- 30	- 26	11	11	- 73
<i>Avitaillement</i>	257	241	18	16	16	30	30	34
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 027	1 250	164	64	74	122	122	122
<b>B. Services</b>	<b>16 746</b>	<b>19 124</b>	<b>1 746</b>	<b>1 408</b>	<b>2 175</b>	<b>1 121</b>	<b>1 121</b>	<b>975</b>
– Recettes	76 678	76 061	6 102	5 781	7 551	5 517	5 517	5 134
– Dépenses	59 932	56 937	4 356	4 373	5 376	4 396	4 396	4 159
<i>Transports</i>	423	612	- 30	67	168	- 52	- 52	46
– Transports maritimes	- 1 207	- 887	- 80	- 91	- 58	- 65	- 65	- 66
– Transports aériens	- 19	224	- 40	32	15	13	13	23
– Autres	1 649	1 275	90	127	211	0	0	90
<i>Voyages</i>	10 918	13 010	988	637	1 094	726	726	734
<i>Services de communication</i>	- 11	86	16	5	3	- 16	- 16	- 22
<i>Services de construction</i>	2 025	1 742	- 64	166	185	156	156	79
<i>Services d'assurance</i>	- 367	- 149	- 42	1	- 44	15	15	- 26
<i>Services financiers</i>	- 92	110	61	7	- 12	9	9	9
<i>Services d'informatique et d'information</i>	127	131	62	- 14	16	- 1	- 1	- 9
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 344	- 183	- 9	- 9	15	- 118	- 118	- 141
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 853	4 537	802	615	807	470	470	396
– Négoce international	2 904	2 877	463	380	367	161	161	129
– Autres services commerciaux	- 889	- 820	- 56	- 58	- 92	- 79	- 79	- 49
– Locations	- 129	- 244	- 20	- 9	- 15	- 22	- 22	- 38
– Services divers aux entreprises	2 967	2 725	415	302	547	409	409	354
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 338	- 423	- 60	- 23	- 12	- 26	- 26	- 29
– Services audiovisuels et annexes	- 405	- 453	- 54	- 29	- 11	- 34	- 34	- 36
– Autres services personnels	67	30	- 6	6	- 1	8	8	7
<i>Services des administrations publiques</i>	- 449	- 348	24	- 45	- 45	- 43	- 43	- 62
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>40 219</b>	<b>40 531</b>	<b>4 896</b>	<b>2 900</b>	<b>2 735</b>	<b>1 518</b>	<b>1 518</b>	<b>2 029</b>
<b>C. Revenus</b>	<b>4 419</b>	<b>2 525</b>	<b>- 991</b>	<b>500</b>	<b>1 455</b>	<b>838</b>	<b>838</b>	<b>554</b>
<i>Rémunération des salariés</i>	1 724	1 576	103	147	154	306	306	111
<i>Revenus des investissements</i>	2 695	949	- 1 094	353	1 302	532	532	444
– Directs	4 000	5 539	180	233	335	80	80	146
– De portefeuille	- 4 786	- 4 594	- 1 347	157	474	148	148	265
– Autres	3 480	4	73	- 38	493	303	303	32
<b>D. Transferts courants</b>	<b>- 8 607</b>	<b>- 8 577</b>	<b>- 372</b>	<b>- 1 043</b>	<b>- 1 293</b>	<b>2 128</b>	<b>2 128</b>	<b>1 689</b>
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 333	- 6 893	- 262	- 969	- 1 201	2 226	2 226	1 743
<i>Autres secteurs</i>	- 1 274	- 1 684	- 110	- 73	- 92	- 97	- 97	- 54
– Envois de fonds des travailleurs	- 1 369	- 1 053	- 94	- 74	- 91	- 59	- 59	- 14
– Autres transferts	96	- 632	- 16	1	- 1	- 39	- 39	- 40

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 avril 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 d'euros)</i>							
	Année	Année	Octobre	Nov.	Déc.	Janvier	1 mois	1 mois
	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	1999
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de capital</b>	<b>1 300</b>	<b>1 424</b>	<b>113</b>	<b>292</b>	<b>240</b>	<b>161</b>	<b>161</b>	<b>- 5</b>
<i>Transferts en capital</i>	1 262	1 422	113	292	240	161	161	- 6
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	39	2	0	0	0	0	0	0

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Octobre	Nov.	Déc.	Janvier	1 mois	1 mois
	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	1999
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>36 385</b>	<b>35 133</b>	<b>3 728</b>	<b>2 972</b>	<b>2 391</b>	<b>1 550</b>	<b>1 550</b>	<b>1 689</b>
<b>Biens</b>	<b>23 431</b>	<b>21 119</b>	<b>2 535</b>	<b>1 800</b>	<b>126</b>	<b>1 125</b>	<b>1 125</b>	<b>1 687</b>
<i>Marchandises générales</i>	22 169	19 614	2 468	1 633	- 42	1 074	1 074	1 617
<b>Services</b>	<b>16 716</b>	<b>19 099</b>	<b>1 758</b>	<b>1 590</b>	<b>2 105</b>	<b>1 415</b>	<b>1 415</b>	<b>1 249</b>
<i>Transports maritimes</i>	- 1 209	- 894	- 76	- 88	- 57	- 44	- 44	- 48
<i>Transports aériens</i>	- 2	231	- 67	25	33	22	22	31
<i>Autres transports</i>	1 649	1 293	54	129	206	14	14	104
<i>Voyages</i>	10 887	12 910	1 000	1 071	1 177	1 020	1 020	1 027
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 816	4 554	726	538	696	339	339	278
<b>Revenus</b>	<b>5 064</b>	<b>3 315</b>	<b>- 610</b>	<b>852</b>	<b>800</b>	<b>- 192</b>	<b>- 192</b>	<b>- 309</b>
<i>Revenus des investissements</i>	3 392	1 800	- 726	730	615	- 504	- 504	- 424

*(a) Chiffres définitifs**(b) Chiffres provisoires*

Source : Banque de France

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

Tableau 11  
Balance des paiements : compte financier

	(en millions d'euros)							
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	Déc. 1999 (b)	Janvier 2000 (b)	1 mois 2000 (a)	1 mois 1999 (b)
<b>Investissements directs</b>	<b>- 11 282</b>	<b>- 47 756</b>	<b>- 1 531</b>	<b>- 6 070</b>	<b>- 20 404</b>	<b>- 2 384</b>	<b>- 2 384</b>	<b>- 805</b>
<b>1. Français à l'étranger</b>	<b>- 36 492</b>	<b>- 82 855</b>	<b>- 3 142</b>	<b>- 7 275</b>	<b>- 31 417</b>	<b>- 4 459</b>	<b>- 4 459</b>	<b>- 2 009</b>
Capital social	- 18 560	- 54 778	- 1 142	- 2 158	- 29 113	- 2 859	- 2 859	- 719
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 5 433	- 547	- 547	- 547	- 547	- 547	- 169
Autres opérations	- 15 993	- 22 644	- 1 453	- 4 569	- 1 757	- 1 053	- 1 053	- 1 121
<b>2. Étrangers en France</b>	<b>25 210</b>	<b>35 100</b>	<b>1 611</b>	<b>1 205</b>	<b>11 013</b>	<b>2 075</b>	<b>2 075</b>	<b>1 204</b>
Capital social	13 919	13 766	653	416	9 168	630	630	- 52
Bénéfices réinvestis	476	3 576	384	384	384	384	384	40
Autres opérations	10 815	17 758	574	404	1 461	1 061	1 061	1 217
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 46 512</b>	<b>- 30 446</b>	<b>- 6 852</b>	<b>- 9 563</b>	<b>17 123</b>	<b>5 569</b>	<b>5 569</b>	<b>- 14 619</b>
<b>1. Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 108 069</b>	<b>- 142 363</b>	<b>- 10 518</b>	<b>- 12 455</b>	<b>- 9 863</b>	<b>- 1 254</b>	<b>- 1 254</b>	<b>- 23 513</b>
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 22 084	- 19 539	- 1 826	- 2 925	- 6 159	- 715	- 715	- 2 254
<i>Obligations et assimilés</i>	- 56 359	- 68 016	- 4 729	- 4 208	1 300	- 2 555	- 2 555	- 13 060
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 15 744	- 33 106	- 1 828	- 3 886	- 3 063	5 414	5 414	- 6 403
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 13 882	- 21 701	- 2 135	- 1 436	- 1 940	- 3 399	- 3 399	- 1 795
<b>2. Engagements – Titres français</b>	<b>61 558</b>	<b>111 916</b>	<b>3 666</b>	<b>2 892</b>	<b>26 986</b>	<b>6 822</b>	<b>6 822</b>	<b>8 894</b>
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	14 248	31 462	155	210	20 508	- 41	- 41	1 435
<i>Obligations et assimilés</i>	41 799	54 338	- 159	1 639	1 585	2 801	2 801	5 900
dont : OAT	24 497	15 653	1 364	1 153	901	2 283	2 283	2 228
BTAN	11 270	18 710	154	- 710	1 327	- 1 523	- 1 523	3 356
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 5 605	8 879	617	- 323	2 669	749	749	1 124
dont : BTF	- 262	4 415	311	565	988	468	468	839
<i>Produits financiers dérivés</i>	11 115	17 236	3 052	1 366	2 224	3 314	3 314	435
<i>Pour mémoire :</i>								
<i>Total des valeurs du Trésor(OAT, BTAN, BTF)</i>	35 505	38 778	1 829	1 008	3 216	1 227	1 227	6 423
<b>Autres investissements</b>	<b>30 344</b>	<b>35 318</b>	<b>13 219</b>	<b>9 618</b>	<b>- 3 736</b>	<b>- 8 820</b>	<b>- 8 820</b>	<b>1 456</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>20 900</b>	<b>- 29 721</b>	<b>- 6 696</b>	<b>- 12 997</b>	<b>41 903</b>	<b>- 10 471</b>	<b>- 10 471</b>	<b>- 92 838</b>
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	- 7 212	- 6 480	- 99	- 361	- 183	- 214	- 214	- 638
<i>Prêts</i>	29 278	- 22 662	- 6 166	- 12 518	41 943	- 10 148	- 10 148	- 92 399
Autorités monétaires	- 23	- 9 800	1 649	- 3 656	11 474	- 13 377	- 13 377	- 21 757
Administrations publiques	1 752	838	69	54	130	56	56	- 54
Secteur bancaire (c)	35 441	- 8 913	- 9 095	- 9 416	29 249	5 816	5 816	- 66 294
Autres secteurs (d)	- 7 892	- 4 788	1 211	500	1 090	- 2 643	- 2 643	- 4 294
<i>Autres avoirs</i>	- 1 165	- 579	- 432	- 118	143	- 108	- 108	198
<b>2. Engagements</b>	<b>9 443</b>	<b>65 038</b>	<b>19 916</b>	<b>22 615</b>	<b>- 45 639</b>	<b>1 650</b>	<b>1 650</b>	<b>94 294</b>
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	1 660	193	- 209	- 186	- 203	- 200	- 200	640
<i>Prêts</i>	7 533	63 744	19 837	22 593	- 45 546	1 731	1 731	93 341
Autorités monétaires	274	25 724	2 390	13 486	- 12 753	- 3 797	- 3 797	30 657
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	25 724	2 390	13 486	- 12 753	- 3 797	- 3 797	30 657
Administrations publiques	107	634	- 257	43	817	- 643	- 643	- 40
Secteur bancaire (c)	5 198	37 249	19 265	8 376	- 33 392	5 812	5 812	61 860
Autres secteurs (d)	1 954	136	- 1 562	687	- 218	359	359	863
<i>Autres engagements</i>	251	1 102	288	209	110	119	119	313

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 6 avril 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 d'euros)

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	Déc. 1999 (b)	Janvier 2000 (b)	1 mois 2000 (a)	1 mois 1999 (b)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>- 17 631</b>	<b>1 087</b>	<b>36</b>	<b>- 598</b>	<b>210</b>	<b>- 698</b>	<b>- 698</b>	<b>6 508</b>
<i>Or</i>	- 5 102	1 263	0	0	0	0	0	1 263
<i>Avoirs en droits de tirages spéciaux</i>	- 81	618	0	- 29	- 53	0	0	0
<i>Position de réserve au FMI</i>	- 1 270	- 984	42	43	- 103	0	0	0
<i>Devises étrangères</i>	- 11 178	190	- 6	- 612	366	- 698	- 698	5 246
<i>Créances sur la BCE</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Compte financier</b>	<b>- 45 081</b>	<b>- 41 798</b>	<b>4 872</b>	<b>- 6 613</b>	<b>- 6 807</b>	<b>- 6 334</b>	<b>- 6 334</b>	<b>- 7 460</b>

NB : À compter de janvier 1999, les avoirs de réserve (bruts), conformément à la nouvelle définition statistique retenue par l'Eurosystème, n'incluent pas les avoirs en devises sur des résidents de la zone euro.

Source : Banque de France

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

## Tableau complémentaire : avoires et engagements du secteur bancaire

(en millions d'euros)

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Octobre 1999 (b)	Nov. 1999 (b)	Déc. 1999 (b)	Janvier 2000 (b)	1 mois 2000 (a)	1 mois 1999 (b)
<b>Total secteur bancaire</b>	<b>40 639</b>	<b>28 336</b>	<b>10 170</b>	<b>- 1 040</b>	<b>- 4 144</b>	<b>11 628</b>	<b>11 628</b>	<b>- 4 433</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>35 441</b>	<b>- 8 913</b>	<b>- 9 095</b>	<b>- 9 416</b>	<b>29 249</b>	<b>5 816</b>	<b>5 816</b>	<b>- 66 294</b>
Long terme	- 5 856	- 10 020	- 3 513	2 802	- 631	- 1 521	- 1 521	- 404
– Francs/euros (c)	- 513	- 5 402	- 1 147	471	- 1 079	- 895	- 895	1 176
– Devises	- 5 343	- 4 618	- 2 366	2 332	449	- 626	- 626	- 1 581
Court terme	41 297	1 107	- 5 582	- 12 218	29 879	7 337	7 337	- 65 890
– Francs/euros (c)	23 101	- 43 776	- 11 048	1 711	18 745	- 74	- 74	- 75 809
– Devises	18 196	44 883	5 466	- 13 930	11 134	7 411	7 411	9 919
<b>2. Engagements</b>	<b>5 198</b>	<b>37 249</b>	<b>19 265</b>	<b>8 376</b>	<b>- 33 392</b>	<b>5 812</b>	<b>5 812</b>	<b>61 860</b>
Long terme	3 924	16 193	1 151	- 3 300	3 984	2 492	2 492	2 547
– Francs/euros (c)	6	7 357	333	- 1 259	2 750	2 240	2 240	467
– Devises	3 918	8 836	819	- 2 041	1 233	252	252	2 079
Court terme	1 274	21 057	18 114	11 675	- 37 376	3 320	3 320	59 314
– Francs/euros (c)	- 15 556	13 726	14 319	- 3 941	- 32 901	10 508	10 508	45 321
– Devises	16 829	7 331	3 795	15 616	- 4 475	- 7 188	- 7 188	13 993

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(c) Euros à compter de janvier 1999

Source : Banque de France

Réalisé le 6 avril 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 substitués des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

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

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

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

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

#### 3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tableau 12  
Bilan de la Banque de France

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Février 1999	Déc. 1999	Février 2000
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>29,0</b>	<b>25,3</b>	<b>31,5</b>	<b>34,3</b>	<b>52,9</b>	<b>27,2</b>
<i>Crédits</i>	25,8	22,6	28,7	31,7	50,6	24,6
IFM	23,2	20,4	26,8	29,8	48,4	22,5
APU	2,6	2,2	1,8	1,8	1,7	1,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
<i>Titres autres que des actions</i>	3,2	2,6	2,8	2,6	2,3	2,6
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,2	2,6	2,8	2,6	2,3	2,6
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres titres participatifs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>64,3</b>	<b>15,3</b>	<b>10,8</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>17,5</b>	<b>22,1</b>	<b>32,9</b>	<b>26,1</b>	<b>34,3</b>	<b>47,1</b>
<b>Avoirs en or</b>	<b>30,5</b>	<b>28,7</b>	<b>30,8</b>	<b>24,0</b>	<b>28,2</b>	<b>28,2</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>13,4</b>	<b>22,0</b>	<b>22,2</b>	<b>19,7</b>	<b>20,7</b>	<b>18,5</b>
<b>Total</b>	<b>92,8</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>168,4</b>	<b>151,3</b>	<b>131,7</b>

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Février 1999	Déc. 1999	Février 2000
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>8,7</b>	<b>12,7</b>	<b>33,9</b>	<b>24,5</b>	<b>27,0</b>	<b>19,2</b>
<i>IFM</i>	5,1	5,5	19,7	22,1	24,4	17,5
<i>Administration centrale</i>	3,1	6,6	13,6	1,4	1,1	0,9
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,5	0,6	0,6	0,9	1,6	0,8
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>65,1</b>	<b>24,7</b>	<b>21,3</b>
<i>IFM</i>	0,2	0,1	5,2	65,1	24,7	21,3
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>7,6</b>	<b>3,3</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>77,3</b>	<b>81,7</b>	<b>78,1</b>	<b>76,0</b>	<b>91,9</b>	<b>87,9</b>
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,8	44,3	45,0	43,0	49,3	45,6
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	28,0	29,3	24,2	24,0	34,2	34,3
<i>Autres</i>	5,6	8,2	8,9	9,1	8,5	8,0
<b>Total</b>	<b>92,8</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>168,4</b>	<b>151,3</b>	<b>131,7</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Février 1999	Déc. 1999	Février 2000
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 130,6</b>	<b>2 220,4</b>	<b>2 289,2</b>	<b>2 359,8</b>	<b>2 420,6</b>	<b>2 440,0</b>
<i>Crédits</i>	<i>1 674,0</i>	<i>1 750,0</i>	<i>1 833,6</i>	<i>1 889,4</i>	<i>1 951,8</i>	<i>1 960,0</i>
IFM	697,6	758,2	828,1	875,1	892,5	891,0
APU	139,2	132,5	121,0	115,0	114,8	106,7
Secteur privé	837,2	859,3	884,5	899,3	944,5	962,3
<i>Titres autres que des actions</i>	<i>357,9</i>	<i>368,7</i>	<i>354,3</i>	<i>360,0</i>	<i>361,7</i>	<i>359,0</i>
IFM ≤ 2 ans	13,2	14,1	16,0	16,6	17,6	17,2
> 2 ans	83,6	78,7	68,4	68,4	64,6	67,1
APU	200,4	215,6	204,1	203,0	205,1	199,7
Secteur privé	60,6	60,3	65,8	72,0	74,4	75,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>71,9</i>	<i>65,5</i>	<i>66,3</i>	<i>74,7</i>	<i>69,8</i>	<i>80,4</i>
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,1	6,0	8,2	8,4	10,9	17,0
<i>Actions et autres titres participatifs</i>	<i>26,8</i>	<i>36,2</i>	<i>35,0</i>	<i>35,7</i>	<i>37,4</i>	<i>40,5</i>
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>155,1</b>	<b>191,4</b>	<b>225,0</b>	<b>280,4</b>	<b>301,7</b>	<b>321,4</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>354,6</b>	<b>431,4</b>	<b>391,7</b>	<b>408,1</b>	<b>415,4</b>	<b>414,5</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>311,2</b>	<b>346,4</b>	<b>374,9</b>	<b>489,1</b>	<b>516,5</b>	<b>552,7</b>
<b>Total</b>	<b>2 951,5</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 280,8</b>	<b>3 537,4</b>	<b>3 654,2</b>	<b>3 728,5</b>

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Février 1999	Déc. 1999	Février 2000
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>1 462,8</b>	<b>1 604,5</b>	<b>1 683,8</b>	<b>1 729,9</b>	<b>1 795,5</b>	<b>1 761,4</b>
<i>IFM</i>	<i>700,7</i>	<i>765,7</i>	<i>822,4</i>	<i>857,2</i>	<i>911,3</i>	<i>879,0</i>
<i>Administration centrale</i>	<i>17,8</i>	<i>17,9</i>	<i>8,6</i>	<i>7,8</i>	<i>11,2</i>	<i>7,2</i>
<i>Autres secteurs</i>	<i>744,4</i>	<i>821,0</i>	<i>852,8</i>	<i>864,9</i>	<i>873,1</i>	<i>875,2</i>
Dépôts à vue	195,6	211,4	217,2	222,5	239,1	234,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	44,5	38,6	38,0	38,7	38,5	39,0
> 2 ans	255,2	280,3	292,1	293,9	300,0	296,6
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	236,9	258,6	273,0	275,8	273,6	275,6
Pensions	12,1	32,1	32,5	34,0	21,9	29,4
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>116,5</b>	<b>128,5</b>	<b>142,7</b>	<b>165,0</b>	<b>170,2</b>	<b>179,5</b>
<i>IFM</i>	<i>98,3</i>	<i>106,1</i>	<i>121,2</i>	<i>140,6</i>	<i>147,5</i>	<i>156,9</i>
<i>Autres secteurs</i>	<i>18,2</i>	<i>22,5</i>	<i>21,5</i>	<i>24,5</i>	<i>22,7</i>	<i>22,6</i>
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>254,2</b>	<b>303,5</b>	<b>286,6</b>	<b>321,2</b>	<b>330,2</b>	<b>344,7</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>1 118,0</b>	<b>1 153,1</b>	<b>1 167,6</b>	<b>1 321,3</b>	<b>1 358,3</b>	<b>1 443,0</b>
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	<i>29,7</i>	<i>24,8</i>	<i>20,5</i>	<i>19,5</i>	<i>25,8</i>	<i>24,7</i>
> 2 ans	329,0	329,3	341,7	346,0	334,2	342,9
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>172,6</i>	<i>155,6</i>	<i>157,4</i>	<i>174,4</i>	<i>180,9</i>	<i>206,4</i>
<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>108,5</i>	<i>105,1</i>	<i>104,2</i>	<i>120,5</i>	<i>142,7</i>	<i>138,1</i>
<i>Capital et réserves</i>	<i>185,9</i>	<i>193,8</i>	<i>199,5</i>	<i>201,3</i>	<i>230,2</i>	<i>230,0</i>
<i>Autres</i>	<i>292,3</i>	<i>344,6</i>	<i>344,3</i>	<i>459,7</i>	<i>444,4</i>	<i>500,9</i>
<b>Total</b>	<b>2 951,5</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 280,8</b>	<b>3 537,4</b>	<b>3 654,2</b>	<b>3 728,5</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
1996	54,1	0,7	0,2	55,0	5,9
1997	60,2	0,5	0,3	61,0	10,9
1998	62,5	0,5	0,3	63,3	3,8
1999 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	60,4	0,7	0,3	61,4	- 1,0
Octobre	61,6	0,4	0,3	62,3	3,2
Novembre	61,5	0,4	0,3	62,2	1,2
Décembre	64,6	0,4	0,3	65,3	3,0
2000 Janvier	63,1	0,4	0,3	63,8	1,0
Février	62,1	0,9	0,3	63,3	3,8

Source : BCE (calculs Banque de France)

Réalisé le 27 mars 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
	1999 Février	12,6	9,2	6,5	5,1	5,2	3,4	9,8
Mars	11,7	8,6	6,8	4,3	5,4	3,6	10,0	5,1
Avril	11,5	6,0	6,3	2,9	5,2	3,1	9,6	4,5
Mai	12,1	7,2	6,4	3,1	5,4	3,9	9,9	5,6
Juin	11,5	5,8	6,3	2,2	5,5	4,3	10,4	6,6
Juillet	14,0	10,0	7,7	5,7	5,8	4,1	10,2	6,0
Août	12,8	10,3	7,0	6,5	5,7	6,4	10,0	5,5
Septembre	12,8	6,6	6,9	3,6	5,9	4,9	9,9	5,9
Octobre	13,0	8,4	7,0	3,9	5,6	3,4	10,0	5,8
Novembre	11,7	8,9	6,3	4,1	6,1	5,4	10,2	6,9
Décembre	9,8	8,8	5,1	4,3	6,2	7,6	9,6	7,4
2000 Janvier	9,0	3,0	4,0	1,0	5,2	5,0	8,8	5,3
Février	10,4	4,1	5,1	1,7	6,2	5,4	9,5	7,4

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

Source : BCE (calculs Banque de France)

Réalisé le 27 mars 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
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	129,7	85,3	57,3	8,1	280,3	3,0
1999 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	140,7	85,2	55,0	7,4	288,3	7,3
Octobre	145,6	81,7	55,3	7,6	290,2	9,2
Novembre	141,2	83,6	56,0	9,0	289,9	10,0
Décembre	149,6	90,8	58,7	6,1	305,2	8,9
2000 Janvier	149,0	83,0	61,5	8,4	301,9	3,5
Février	145,0	81,8	60,4	10,3	297,5	5,0

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
	103,9	14,1	23,5	30,9	26,1	3,9	34,8	237,1	7,0
	107,0	14,7	24,7	33,4	31,3	4,6	43,2	258,8	9,2
	108,5	15,2	25,9	35,1	36,2	4,9	47,6	273,3	5,6
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	103,2	14,9	26,7	35,1	39,3	4,9	51,0	275,1	2,5
Octobre	102,1	14,8	26,7	35,0	39,9	4,9	50,7	274,1	1,9
Novembre	100,7	14,6	26,5	34,6	40,2	4,8	49,6	271,1	1,4
Décembre	101,7	14,8	26,8	35,1	41,3	4,9	49,2	273,9	0,2
Janvier	102,7	14,9	27,2	35,7	42,1	4,9	50,0	277,4	0,3
Février	102,7	14,6	27,0	35,5	42,2	4,9	49,0	275,9	- 0,1

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
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	38,6	175,3	76,2	40,6	330,7	3,5
1999 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	38,4	182,3	72,5	38,9	332,1	1,7
Octobre	38,6	182,6	72,0	38,8	332,0	1,4
Novembre	38,5	182,8	71,6	38,6	331,4	1,6
Décembre	39,0	188,5	73,0	38,5	339,0	2,5
2000 Janvier	38,3	190,5	72,0	38,6	339,4	1,7
Février	39,9	189,8	69,6	37,2	336,5	0,9

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
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	599,8	166,4	203,9	37,3	1 007,4	2,5
1999 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	633,7	172,5	201,8	45,5	1 053,6	4,9
Octobre	645,1	172,7	198,7	43,9	1 060,4	4,4
Novembre	650,2	175,6	197,3	43,9	1 067,0	5,4
Décembre	651,8	174,8	198,8	35,9	1 061,4	5,8
2000 Janvier	658,4	173,5	197,7	39,4	1 068,9	3,9
Février	658,0	173,8	195,2	44,1	1 071,1	5,7

(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
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	884,5	4,2	122,9	- 8,2	1 007,4	2,5
1999 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	938,5	6,1	115,0	- 3,7	1 053,6	4,9
Octobre	946,5	5,9	113,9	- 7,0	1 060,4	4,4
Novembre	949,1	6,8	118,0	- 5,0	1 067,0	5,4
Décembre	944,9	7,4	116,5	- 5,7	1 061,4	5,8
2000 Janvier	958,6	5,4	110,3	- 7,4	1 068,9	3,9
Février	962,7	7,5	108,4	- 7,7	1 071,1	5,7

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
1996	77,9	105,4	61,8	245,1	- 5,2
1997	84,9	112,0	60,0	256,9	2,4
1998	92,0	114,2	58,6	264,8	3,1
1999 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	123,1	60,5	282,3	4,9
Octobre	99,1	126,9	62,2	288,3	4,7
Novembre	100,6	128,2	61,6	290,3	7,5
Décembre	102,4	123,7	63,3	289,5	9,3
2000 Janvier	103,0	129,0	63,8	295,8	7,2
Février	103,7	129,0	62,6	295,3	7,5

NB : Zone d'activité = métropole + Monaco

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
1996	158,1	45,1	61,1	264,3	3,7
1997	166,4	49,2	61,0	276,6	4,9
1998	175,8	53,8	62,7	292,3	5,9
1999 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	191,2	57,1	63,6	312,0	8,0
Octobre	193,1	57,6	63,2	313,9	7,8
Novembre	194,5	58,9	63,2	316,7	8,2
Décembre	196,2	59,8	63,1	319,2	9,0
2000 Janvier	197,1	61,2	63,2	321,6	10,2
Février	198,1	60,0	63,9	322,0	9,6

NB : Zone d'activité = métropole + Monaco

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
1996	201,3	413,4	614,7	11,8
1997	219,2	435,1	654,2	6,4
1998	235,0	480,0	715,0	9,3
1999 Février	240,9	487,6	728,5	7,3
Mars	249,4	495,2	744,6	10,0
Avril	242,1	504,5	746,6	7,4
Mai	245,3	502,0	747,3	8,1
Juin	243,4	507,4	750,9	9,1
Juillet	245,0	517,1	762,0	8,6
Août	251,0	519,8	770,8	8,8
Septembre	251,0	524,3	775,3	8,6
Octobre	254,8	532,5	787,2	10,8
Novembre	243,0	535,1	778,1	9,2
Décembre	244,5	536,2	780,7	9,2
2000 Janvier	239,2	534,3	773,5	7,4
Février	241,2	539,9	781,1	7,2

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
1996	21,6	21,5	43,0	10,5
1997	17,6	21,6	39,2	- 9,0
1998	19,0	26,3	45,3	15,6
1999 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	17,6	30,9	48,5	7,1
2000 Janvier	17,6	31,9	49,5	5,7
Février	17,6	31,4	49,0	- 3,8

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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
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	5,4
1998	421,3	617,0	604,4	156,1	1 798,8	4,3
1999 Février	421,5	645,7	621,5	153,0	1 841,7	6,2
Mars	424,4	648,9	642,2	152,9	1 868,3	6,9
Avril	426,6	663,3	638,9	148,7	1 877,4	6,4
Mai	429,5	665,5	641,6	149,0	1 885,6	6,5
Juin	433,9	671,1	638,9	153,4	1 897,3	6,7
Juillet	438,0	682,8	636,6	148,2	1 905,7	6,2
Août	440,2	677,0	647,0	147,5	1 911,7	6,4
Septembre	443,7	676,6	646,0	150,9	1 917,1	6,6
Octobre	445,7	688,2	642,6	149,2	1 925,7	6,4
Novembre	447,6	691,9	629,7	152,1	1 921,3	6,1
Décembre	451,7	694,0	644,2	150,2	1 940,1	8,1
2000 Janvier	454,2	695,1	631,9	146,5	1 927,8	5,4
Février	454,8	696,5	649,4	143,3	1 944,0	5,7

## Répartition par instruments

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

	Encours		Taux de croissance annuel	
	Février 2000	Février 1999	Janvier 2000	Février 2000
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (a)</b>	<b>1 944,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>
<b>Crédits (a) (b)</b>	<b>1 056,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (c)</b>	<b>1 944,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>
– État	649,4	5,6	2,1	4,5
– Sociétés	696,5	8,4	9,2	7,9
– Ménages	454,8	3,6	7,7	7,9
– Autres agents non financiers	143,3	- 0,7	- 5,2	- 6,4
<b>Crédits (b) (c)</b>	<b>1 056,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
– Sociétés	484,9	3,0	5,3	5,1
– Ménages	454,8	3,6	7,7	7,9
– Autres agents non financiers	117,0	3,9	- 7,3	- 7,8
<b>Dettes non négociables nettes de l'État (c)</b>	<b>57,2</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 13,9</b>	<b>9,4</b>
<b>Endettement sur les marchés internes (c)</b>	<b>781,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>241,2</i>	<i>2,1</i>	<i>- 0,2</i>	<i>0,1</i>
– État	184,5	1,6	- 7,2	- 6,5
– Sociétés	56,4	18,6	35,0	32,3
– Autres agents non financiers	0,3	–	–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>539,9</i>	<i>10,1</i>	<i>11,2</i>	<i>10,7</i>
– État	403,1	8,8	9,2	9,5
– Sociétés	112,2	12,5	16,8	15,1
– Autres agents non financiers	24,6	–	–	–
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)</b>	<b>17,6</b>	<b>7,4</b>	<b>- 4,8</b>	<b>- 4,4</b>
<b>Obligations émises à l'étranger (c)</b>	<b>31,4</b>	<b>62,5</b>	<b>12,6</b>	<b>- 3,5</b>

(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 mars 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		Dépôts remboursables
		à terme ≤ 2 ans	à terme > 2 ans	avec préavis ≤ 3 mois
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 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
2000 Janvier	2,25	3,34	4,15	2,42
Février	2,25	3,54	4,16	2,43

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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		
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 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
2000 Janvier	5,10	4,74	9,29	6,48
Février	5,10	4,74	9,29	6,48

Source : Banque de France

Réalisé le 27 mars 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 <sup>er</sup> janvier 2000	Taux effectif pratiqué au 1 <sup>er</sup> trimestre 2000	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2000
<b>Crédits aux particuliers</b>			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	8,21	6,48	8,64
Prêts à taux variable	7,64	6,05	8,07
Prêts relais	8,33	6,74	8,99
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	18,11	14,11	18,81
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)	15,79	12,04	16,05
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	10,92	8,42	11,23
<b>Crédits aux entreprises</b>			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,23	7,05	9,40
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,93	5,61	7,48
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	7,56	6,04	8,05
Découverts en compte (a)	11,92	9,44	12,59
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	9,39	7,43	9,91

NB : Informations publiées au Journal officiel du 12 mars 2000

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

Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 2000 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

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

Tableau 28  
Les émissions obligataires réglées en mars 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 réglement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 8,50 % Octobre 2008	1	95	665,19	120,07	8,50	5,51	25.10.2008	07.03.2000
OAT 5,50 % Avril 2010	1	95	2 575,56	98,87	5,50	5,65	25.04.2010	07.03.2000
OAT 5,50 % Avril 2029	1	95	786,07	93,58	5,50	5,97	25.04.2029	07.03.2000
OAT TEC 10 Janvier 2009	2	95	414,29	97,48			25.01.2009	07.03.2000
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	3	95	6,71	96,36	3,00	3,58	25.07.2009	27.03.2000
OAT 5,50 % Avril 2010 personnes phys.	4	95	115,71	100,90	5,50	5,38	25.04.2010	27.03.2000
CNCA 5,60 % Février 2000	5	35	317,76	99,61	5,60	5,65	20.12.2011	17.03.2000
CNCA Intérêt progressif Février 2000	6	35	124,41	98,74			04.11.2010	17.03.2000
Dexia CLF 4,40 % Mars 2000	7	55	12,20	99,38	4,40	4,73	07.03.2005	07.03.2000
Dexia CLF 4,40 % Mars 2000	7	55	54,89	99,38	4,40	4,73	07.03.2005	07.03.2000
Sofinco Euribor 3 mois Mars 2000	8	32	300,07	100,02			03.03.2005	03.03.2000
Cie fin.foncier 5,625 % Mars 2000	9	49	978,18	97,82	5,63	5,58	25.06.2010	01.03.2000
AGF 6,625 %/Euribor 3 mois Mars 2000	10	11	224,47	99,77			08.03.2020	08.03.2000
AGF Euribor 3 mois Mars 2000	11	11	225,00	100,00			08.03.2020	08.03.2000
Dexia MA 5,50 % Mars 2000	12	49	485,81	97,16	5,50		26.04.2010	09.03.2000
Lafarge 0 % Mars 2000 Orabsa	13	28	1 726,59	100,00			20.03.2001	20.03.2000
CCF Euribor 3 mois Mars 2000 EMTM	14	32	22,50	100,00			20.03.2003	20.03.2000
RFF 4,625 % Mars 2000	15	28	219,88	87,95	4,63		17.03.2014	29.03.2000
AXA 7,25 % Février 2000 TSDI	16	28	500,00	100,00	7,25	7,45	31.12.9999	08.03.2000
Lyonnais bque 6 % Mars 2000 TSDD		32	59,42	99,04	6,00	6,12	03.03.2012	03.03.2000
CNCEP 5,70 % Mars 2000		9	590,05	100,67	5,70	5,61	06.03.2010	06.03.2000
Dexia M A 4,625 % Mars 2000		49	499,63	99,92	4,63		13.02.2002	13.03.2000
<b>TOTAL</b>			<b>10 904,39</b>					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			<i>(215,90)</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 3 avril 2000  
 DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

## Les émissions obligataires réglées en mars 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 TEC 10** : l'intérêt est préfixé et payable à terme échu les 25 avril, juillet, octobre et janvier de chaque année.  
Il est fixé par référence au taux de l'échéance constante à 10 ans constaté cinq jours ouvrés avant le début de la période d'intérêt.
- 3 **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 0,00984 euro.  
**Assimilation** le 25 juillet 2000 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 4 **OAT 5,50 % Avril 2010 destinées aux personnes physiques**  
**Le premier coupon**, calculé *pro rata temporis* et payé le 25 avril 2000, s'élèvera à 0,00436 euro.  
**Assimilation** le 25 avril 2000 à « l'OAT 5,50 % avril 2010 » (CV 18660), après paiement du coupon.
- 5 **Exceptionnellement**, le premier coupon payable le 20 décembre 2000 sera égal à 0,04265 euro pour 278 jours d'intérêt
- 6 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CNCA IP octobre 1999 » (CV18646).  
**Intérêt** payable trimestriellement les 4 février, mai, août et novembre de chaque année  
3,60 %, soit 0,90 % par trimestre à compter du 4 mai 2000,  
5,50 %, soit 1,375 % par trimestre à compter du 4 février 2003,  
7,0 %, soit 1,75 % par trimestre à compter du 4 février 2007.
- 7 **Intérêt** payable trimestriellement en mars, juin, septembre et décembre de chaque année.
- 8 **Intérêt** : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,125%, payable trimestriellement les 3 juin, septembre, décembre et mars de chaque année
- 9 **Assimilation immédiate** à l'emprunt « Compagnie de financement foncier 5,625 % octobre 1999 » (CV49739).  
**Exceptionnellement**, le premier coupon, payable le 25 juin 2000, sera égal à 39,04 euros par obligation.
- 10 **Amortissement général anticipé (AGE)**, à partir du 8 mars 2010, l'émetteur se réserve la faculté de procéder au remboursement intégral des titres au pair à chaque date de paiement des intérêts.  
**Intérêt** : 6,625 % l'an du 8 mars inclus au 8 mars 2010 exclu, payable le 8 mars de chaque année  
Euribor 3 mois majoré, d'une marge de 178 points de base l'an du 8 juin 2010 inclus à l'échéance, payable les 8 mars, juin, septembre et décembre.
- 11 **Amortissement général anticipé (AGE)**, à partir du 8 mars 2010, l'émetteur se réserve la faculté de procéder au remboursement intégral des titres au pair à chaque date de paiement des intérêts. **Intérêt**  
Euribor 3 mois majoré d'une marge de 78 points de base l'an du 8 mars 2001 inclus au 8 mars 2010 exclu  
et Euribor 3 mois majoré d'une marge de 178 points de base l'an du 8 mars 2010 inclus à l'échéance, payable les 8 mars, juin, septembre et décembre de chaque année.
- 12 **Obligations foncières**.  
**Le premier coupon**, payable le 26 avril 2000 s'élèvera à 27,50 euros pour la période du 26 octobre 1999 au 26 avril 2000.  
**Assimilation** le 18 avril 2000 à l'emprunt « Dexia Municipal Agency 5,50% Octobre 1999 » (CV 49743).
- 13 **Obligations à option de remboursement en numéraire ou en actions** assorties de bons de souscription d'actions.  
À chaque obligation est attaché 1 bon, 4 bons donnant droit de souscrire à 1 action Lafarge au prix de 74 euros, à tout moment, du 20 mars 2000 au 20 mars 2001 inclus.
- 14 **Euro medium term notes**.  
**Intérêt** : Euribor 3 mois majoré d'une marge de 0,09%, payable trimestriellement les 20 mars, juin, septembre et décembre de chaque année.
- 15 **Assimilation** le 9 mai 2000 à l'emprunt « RFF4,625 % Mars 1999 » (CV 49229).
- 16 **Titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)**, dont le premier terme d'intérêt, payable le 30 juin 2000, s'élèvera à 0,56388 euro par titre.  
**Les intérêts**, d'un montant de 0,45313 euro par titre, seront payables trimestriellement les 31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre de chaque année.  
**Amortissement général anticipé (AGE)** de la totalité des titres, à toute date de paiement d'intérêt, à compter du 30 mars 2005 inclus.

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		
	Mars	3 mois	Année	Mars	3 mois	Année	Février	Mars	3 mois	Février	Mars	3 mois
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>10,6</b>	<b>29,3</b>	<b>108,7</b>	<b>5,8</b>	<b>9,7</b>	<b>53,1</b>	<b>12,0</b>	<b>10,9</b>	<b>30,0</b>	<b>7,0</b>	<b>- 1,7</b>	<b>4,9</b>
<b>Administrations publiques (hors La Poste)</b>	<b>3,6</b>	<b>14,1</b>	<b>48,0</b>	<b>3,5</b>	<b>9,4</b>	<b>33,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,6</b>	<b>13,6</b>	<b>5,2</b>	<b>- 2,8</b>	<b>5,1</b>
État	3,6	12,0	43,8	3,6	7,4	31,0	4,8	4,6	12,9	4,5	- 2,8	4,5
État organismes repris	-	-	-	- 0,1	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Odac	-	2,0	4,0	-	2,0	4,0	0,6	-	0,6	0,6	-	0,6
Apul	-	0,1	0,3	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	- 1,5	-	-	-	-	-	-
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>29,3</b>	<b>- 2,2</b>	<b>- 6,0</b>	<b>- 2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>10,8</b>	<b>1,6</b>	<b>- 1,0</b>	<b>1,9</b>
<i>Banques</i>	<i>0,5</i>	<i>1,5</i>	<i>6,2</i>	<i>- 0,7</i>	<i>- 2,6</i>	<i>- 5,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>2,9</i>	<i>- 0,1</i>	<i>- 2,0</i>	<i>- 1,5</i>
Banques AFB	0,0	0,8	3,7	- 0,7	- 0,8	- 2,8	0,3	0,4	1,9	- 0,3	- 0,8	- 0,3
Natexis Banque	-	0,0	0,4	-	- 1,2	- 1,4	-	-	0,0	- 0,3	- 0,3	- 0,6
Banques populaires	-	0,1	0,4	-	- 0,1	- 0,1	0,1	-	0,1	0,1	-	0,0
Crédit agricole	0,5	0,5	1,7	0,1	- 0,5	- 1,4	0,4	0,4	0,9	0,4	- 0,8	- 0,4
Crédit mutuel	-	-	0,0	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	0,0	0,0	- 0,1	-	-	-	0,0	-	0,0
Crédit coopératif	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-
<i>Sociétés financières et assimilées:</i>	<i>0,1</i>	<i>0,9</i>	<i>12,4</i>	<i>- 3,1</i>	<i>- 2,4</i>	<i>7,2</i>	<i>2,7</i>	<i>2,0</i>	<i>6,3</i>	<i>2,6</i>	<i>0,8</i>	<i>5,0</i>
Sicomi – Sofergie	-	-	0,4	0,0	0,0	0,2	-	-	-	0,0	-	0,0
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	0,0	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Csse de refin. hypothécaire	0,1	0,3	2,2	- 2,7	- 2,5	- 0,5	0,5	-	0,9	0,5	-	0,9
Stés fin. habilitées à titre individuel	0,0	0,6	9,7	- 0,4	0,2	7,7	2,2	2,0	5,4	2,2	0,8	4,1
Maisons de titres	-	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	-	-	2,7	0,0	- 0,1	0,0	-	0,6	1,3	-	0,6	1,3
<i>Inst. financières spécialisées:</i>												
<i>assimilées</i>	<i>1,8</i>	<i>1,8</i>	<i>6,0</i>	<i>1,6</i>	<i>- 1,2</i>	<i>- 3,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>- 0,8</i>	<i>- 0,4</i>	<i>- 2,8</i>
Crédit d'équipement des PME	-	-	0,9	-	- 0,5	- 0,8	-	-	-	-	- 0,4	- 0,4
Comptoir des entrepreneurs	-	-	0,3	-	- 0,2	- 0,1	0,3	-	0,3	0,0	-	0,0
Crédit foncier de France	-	-	0,0	-	- 0,8	- 3,4	-	-	-	- 0,1	- 0,1	- 1,7
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	0,0	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Agence française de développement	0,3	0,3	0,7	0,1	0,1	0,2	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1
Crédit local de France	1,5	1,5	2,9	1,5	0,2	0,2	-	0,1	0,1	- 0,5	0,1	- 0,5
Caisse nationale des autoroutes	-	-	1,3	-	-	0,5	-	-	-	- 0,2	-	- 0,2
<i>Institutions financières diverses:</i>												
Groupements	-	-	0,0	- 0,1	- 0,1	- 2,1	-	-	-	- 0,1	0,0	- 0,1
Autres	-	0,4	2,0	-	0,4	2,0	-	-	-	-	-	-
<b>Sociétés non financières</b>	<b>4,6</b>	<b>10,7</b>	<b>29,8</b>	<b>4,5</b>	<b>6,2</b>	<b>20,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>5,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>- 2,6</b>
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>0,4</i>	<i>0,8</i>	<i>4,1</i>	<i>0,4</i>	<i>- 1,4</i>	<i>- 1,1</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>- 2,1</i>	<i>- 0,7</i>	<i>- 2,9</i>
Charbonnages de France	-	-	0,5	-	-	0,1	-	-	-	-	-	-
Électricité de France	-	0,4	1,1	0,0	- 1,2	- 0,8	-	-	-	- 0,6	- 0,4	- 1,0
Gaz de France	-	-	-	-	-	- 0,3	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	-	1,0	-	- 0,5	- 0,1	-	-	-	- 0,5	- 0,3	- 0,8
RATP	-	-	0,5	0,0	- 0,1	0,2	-	-	-	0,0	0,0	- 0,1
Air France – Air Inter	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	- 0,1
La Poste – France Télécom	0,4	0,4	1,0	0,4	0,4	- 0,2	-	-	-	- 1,0	-	- 1,0
Autres sociétés	4,2	9,8	25,6	4,2	7,6	21,6	2,7	2,4	5,2	2,3	2,3	0,4
<b>Compagnies d'assurances</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,5</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<i>Pour mémoire .</i>												
Titres subordonnés	0,2	2,0	5,6	0,1	1,4	3,8	1,5	0,6	2,0	1,5	- 0,1	1,3
Titres participatifs	-	-	-	-	0,0	- 0,1	0,3	0,0	1,4	0,3	0,0	1,3

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 4 avril 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		
	Février	Mars	Décembre	Janvier	Février	Mars
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>703,4</b>	<b>708,8</b>	<b>753,7</b>	<b>753,3</b>	<b>760,4</b>	<b>758,8</b>
<b>Administrations publiques (hors La Poste)</b>	<b>389,8</b>	<b>392,8</b>	<b>418,0</b>	<b>420,4</b>	<b>425,7</b>	<b>422,9</b>
État	368,0	371,2	395,9	398,4	403,0	400,2
État organismes repris	0,1	–	–	–	–	–
Odac	14,2	14,2	16,2	16,2	16,8	16,8
Apul	3,8	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7
Administrations – Sécurité sociale	3,7	3,7	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>214,2</b>	<b>212,0</b>	<b>216,0</b>	<b>217,4</b>	<b>219,1</b>	<b>218,2</b>
<b>Banques</b>	<b>86,3</b>	<b>85,6</b>	<b>82,4</b>	<b>83,1</b>	<b>83,0</b>	<b>81,0</b>
Banques AFB	50,4	49,7	47,7	48,6	48,3	47,5
Natexis Banque	8,9	8,9	8,7	8,7	8,4	8,1
Banques populaires	3,6	3,6	3,6	3,5	3,6	3,6
Crédit agricole	19,8	19,9	19,0	19,0	19,4	18,6
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Crédit mutuel agricole et rural	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Crédits municipaux	0,0	0,0	–	–	–	–
<b>Sociétés financières et assimilées:</b>	<b>37,2</b>	<b>34,1</b>	<b>43,9</b>	<b>45,5</b>	<b>48,1</b>	<b>49,0</b>
Sicomi – Sofergie	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Stés financement des télécom.	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Caisse de refin. hypothécaire	10,5	7,8	9,9	10,3	10,8	10,8
Stés fin. habilitées à titre individuel	25,5	25,1	32,7	33,8	36,0	36,8
Maisons de titres	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Caisses d'épargne</b>	<b>12,6</b>	<b>12,6</b>	<b>12,7</b>	<b>13,4</b>	<b>13,4</b>	<b>14,0</b>
<b>Inst. financières spécialisées:</b>						
<b>assimilées</b>	<b>71,8</b>	<b>73,4</b>	<b>71,1</b>	<b>69,6</b>	<b>68,8</b>	<b>68,3</b>
Crédit d'équipement des PME	5,0	5,0	4,8	4,8	4,8	4,4
Comptoir des entrepreneurs	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4
Crédit foncier de France	19,2	19,2	16,6	15,2	15,0	15,0
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	6,5	6,6	6,7	6,7	6,7	6,6
Crédit local de France	20,8	22,3	22,3	22,2	21,7	21,8
Caisse nationale des autoroutes	16,7	16,7	17,3	17,3	17,0	17,0
<b>Institutions financières diverses:</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Groupements	5,2	5,2	3,2	3,2	3,1	3,1
Autres	1,1	1,1	2,7	2,7	2,7	2,7
<b>Sociétés non financières</b>	<b>99,0</b>	<b>103,6</b>	<b>117,8</b>	<b>113,5</b>	<b>113,7</b>	<b>115,3</b>
<b>GEN y compris La Poste</b>	<b>51,9</b>	<b>52,3</b>	<b>52,6</b>	<b>52,3</b>	<b>50,2</b>	<b>49,5</b>
Charbonnages de France	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3
Électricité de France	11,2	11,2	11,6	11,6	11,0	10,6
Gaz de France	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
SNCF	20,1	20,1	20,5	20,5	20,0	19,7
RATP	3,4	3,4	3,6	3,6	3,5	3,5
Air France – Air Inter	1,3	1,3	1,2	0,9	0,9	0,9
La Poste – France Télécom	10,7	11,1	10,5	10,5	9,5	9,5
Autres sociétés	47,1	51,3	65,2	61,3	63,6	65,9
<b>Compagnies d'assurances</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>
<b>Pour mémoire :</b>						
Titres subordonnés	28,4	28,5	30,9	30,8	32,2	32,1
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	3,7	4,0	4,0

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 avril 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													
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	97,2	0,0	46,3	55,0	24,8	0,0	3,9	4,9	4,5	0,0	0,9	2,2	239,7
Novembre	102,2	0,0	47,5	55,8	27,7	0,0	4,6	4,9	5,0	0,0	1,1	2,0	250,8
Décembre	99,4	0,0	48,5	55,4	32,3	0,0	5,3	4,7	6,2	0,0	1,6	1,5	254,9
2000													
Janvier	95,1	0,0	47,4	55,2	28,6	0,0	5,8	4,5	5,8	0,0	1,7	1,5	245,6
Février	97,2	0,0	48,7	53,7	29,0	0,0	5,6	4,4	5,9	0,0	1,7	1,5	247,7
Mars	98,7	0,0	48,1	53,2	29,5	0,0	5,8	4,2	8,5	0,0	2,1	1,6	251,7

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 euro 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<sup>er</sup> 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 avril 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 (r)	Fin 1998 (r)	Mars 1999 (p)	Juin 1999 (p)	Sept. 1999 (p)
<b>Encours des non-résidents (a) en milliards d'euros</b>								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres				166,6	224,4	254,4	291,3	305,1
Source : Position extérieure	88,1	92,9	131,4	194,2	269,1	285,7	318,2	327,2
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	79,3	86,4	67,9	84,8	116,2	129,5	137,0	148,1
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres				35,5	60,8	65,4	69,5	75,8
Source : Position extérieure	48,8	48,2	34,3	47,2	66,0	72,9	74,1	77,2
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	30,5	38,2	33,6	37,6	48,9	55,2	61,5	69,6
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres				15,5	18,5	29,7	33,6	26,7
Source : Position extérieure	115,2	110,5	112,7	124,1	130,1	136,7	143,5	143,3
<b>Part des non-résidents en %(d)</b>								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres				36,0	35,7	34,4	36,3	35,3
Source : Position extérieure	23,9	24,9	28,0	31,3	32,1	31,5	31,5	30,9
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	20,5	18,6	13,0	15,0	18,2	19,4	21,2	22,7
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres				11,1	17,3	17,1	18,6	20,4
Source : Position extérieure	19,9	16,0	9,6	12,4	15,0	15,7	16,4	17,1
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	21,6	23,6	20,2	20,4	25,5	28,1	32,0	35,5
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres				5,7	5,9	8,7	10,0	8,6
Source : Position extérieure	24,6	23,8	23,5	25,7	27,5	27,7	28,8	28,5
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>								
1. Actions cotées	32,2	31,5	38,7	49,4	64,2	68,9	76,0	78,9
2. Dette publique négociable	33,8	39,2	43,2	45,0	48,7	50,6	48,8	48,7
3. Autres obligations (hors État)	41,0	39,3	39,5	38,5	36,2	37,4	37,5	37,5

(r) Chiffres révisés – Source : Position extérieure ; (p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

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

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

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

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 5 avril 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		BTF	BTAN		
		Francs 2 ans	Francs 5 ans		Écus	Francs 2 ans	Francs 5 ans
1997							
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		
2000							
Janvier	7 935		3 990		269		27
Février	6 430	1 817	1 445		243		388

Source : Banque de France

Réalisé le 30 mars 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	1999	2000
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Mars	Décembre	Mars
<b>Sicav</b>	<b>244,4</b>	<b>250,2</b>	<b>246,8</b>	<b>272,4</b>	<b>289,4</b>	<b>316,4</b>	<b>339,5</b>
Monétaires	133,6	128,6	113,7	113,8	124,0	125,3	131,4
Obligations	68,1	71,7	68,0	72,5	73,2	63,8	61,3
Actions	25,7	30,7	40,4	53,8	59,3	88,6	103,2
Diversifiées	16,7	18,8	24,3	31,8	32,4	38,2	43,1
Garanties	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>FCP</b>	<b>145,0</b>	<b>172,6</b>	<b>207,3</b>	<b>262,1</b>	<b>283,3</b>	<b>331,4</b>	<b>377,1</b>
Monétaires	45,6	44,0	41,9	43,6	49,5	51,5	67,5
Obligations	43,0	52,9	55,1	59,8	60,8	57,6	56,2
Actions	11,2	15,7	23,2	37,5	42,1	66,1	79,5
Diversifiés	32,0	41,8	61,8	90,6	98,5	123,2	140,4
Garantis	13,2	18,1	25,2	30,6	32,4	33,0	33,5
<b>OPCVM</b>	<b>389,4</b>	<b>422,8</b>	<b>454,1</b>	<b>534,5</b>	<b>572,7</b>	<b>647,8</b>	<b>716,6</b>
Monétaires	179,2	172,6	155,6	157,4	173,5	176,8	198,9
Obligations	111,1	124,6	123,1	132,3	134,0	121,4	117,5
Actions	36,9	46,4	63,6	91,3	101,4	154,7	182,7
Diversifiés	48,7	60,7	86,1	122,4	130,9	161,4	183,5
Garantis	13,5	18,5	25,7	31,1	32,9	33,5	34,0

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 10 avril 2000  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

## Rendement annuel des Sicav

*(en pourcentage)*

	1995	1996	1997	1998	1999	1999	2000
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Mars	Décembre	Mars
Sicav monétaires	6,0	3,6	3,0	3,1	3,1	2,6	2,6
Sicav obligataires	11,8	9,0	5,3	8,5	6,6	- 1,4	- 1,1
Sicav actions	0,4	25,1	23,6	20,9	3,8	47,9	49,2
Sicav diversifiées	3,2	17,1	15,9	16,4	5,0	25,9	26,3
Sicav garanties	1,7	11,9	8,5	14,6	9,0	8,3	9,9

Source : Fininfo

Réalisé le 10 avril 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			2000	
		1 <sup>er</sup> semestre	Novembre	Décembre	Janvier	Part
<b>Target</b>	–	<b>941</b>	<b>923</b>	<b>954</b>	<b>968</b>	<b>70,6</b>
Transfrontière	–	350	379	377	388	28,3
Domestique	652	591	544	577	580	42,3
<b>Autres systèmes</b>	<b>618</b>	<b>427</b>	<b>421</b>	<b>382</b>	<b>403</b>	<b>29,4</b>
PNS	147	93	98	87	90	6,6
EAF	383	160	145	133	146	10,6
SEPI	38	4	3	2	2	0,1
Euro 1 (ABE)	50	170	175	160	165	12,0
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 368</b>	<b>1 344</b>	<b>1 336</b>	<b>1 371</b>	<b>100,0</b>

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2000  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

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

	1998	1999			2000	
		1 <sup>er</sup> semestre	Novembre	Décembre	Janvier	Part
<b>Target</b>	–	<b>148 079</b>	<b>170 735</b>	<b>185 603</b>	<b>168 334</b>	<b>52,6</b>
Transfrontière	–	26 443	31 430	31 758	33 936	10,6
Domestique	95 028	121 636	139 305	153 845	134 398	42,0
<b>Autres systèmes</b>	<b>128 847</b>	<b>130 768</b>	<b>151 173</b>	<b>155 206</b>	<b>151 552</b>	<b>47,4</b>
PNS	22 475	21 015	18 431	20 150	18 643	5,8
EAF	92 000	46 442	47 616	47 886	47 129	14,7
SEPI	8 372	4 599	3 818	3 938	3 903	1,2
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	81 308	83 232	81 877	25,6
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>278 846</b>	<b>321 908</b>	<b>340 809</b>	<b>319 886</b>	<b>100,0</b>

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2000  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

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

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

*Capitaux échangés*

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

	1998	1999			2000	
		1 <sup>er</sup> semestre	Novembre	Décembre	Janvier	Part
<b>Target</b>	–	<b>262</b>	<b>242</b>	<b>262</b>	<b>260</b>	<b>74,3</b>
Transfrontière (en émission)	–	55	52	54	53	15,1
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(54)	(57)	(56)	(15,8)
Domestique (TBF)	170	207	190	208	207	59,1
<b>PNS</b>	<b>147</b>	<b>93</b>	<b>98</b>	<b>87</b>	<b>90</b>	<b>25,7</b>
<b>Total</b>	<b>317</b>	<b>355</b>	<b>340</b>	<b>349</b>	<b>350</b>	<b>100,0</b>

TBF : Transferts Banque de France

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.  
 Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Source : Banque de France

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2000  
 DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

*Nombre d'opérations*

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

	1998	1999			2000	
		1 <sup>er</sup> semestre	Novembre	Décembre	Janvier	Part
<b>Target</b>	–	<b>7 746</b>	<b>9 755</b>	<b>10 590</b>	<b>10 574</b>	<b>36,2</b>
Transfrontière (en émission)	–	2 994	3 720	3 695	4 024	13,8
(Transfrontière en réception)	–	(3 176)	(3 871)	(4 478)	(4 706)	(13,7)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	6 035	6 895	6 550	22,4
<b>PNS</b>	<b>22 475</b>	<b>21 015</b>	<b>18 431</b>	<b>20 150</b>	<b>18 643</b>	<b>63,8</b>
<b>Total</b>	<b>24 788</b>	<b>28 761</b>	<b>28 186</b>	<b>30 740</b>	<b>29 217</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2000  
 DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

*Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière*

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

	1998	1999			2000	
		1 <sup>er</sup> semestre	Novembre	Décembre	Janvier	Part
Titres français négociables	–	15,2	15,2	12,6	12,5	42,5
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	12,3	11,9	12,4	42,2
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	2,1	2,4	2,5	8,5
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	1,3	3,5	2,0	6,8
<b>Total</b>	–	<b>31,9</b>	<b>30,9</b>	<b>30,4</b>	<b>29,4</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2000  
 DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 35 (fin)

## Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

Comparaisons internationales

## Capitaux échangés

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

	1998	1999			2000	
		1 <sup>er</sup> semestre	Novembre	Décembre	Janvier	Part
<b>France</b>	<b>317</b>	<b>355</b>	<b>340</b>	<b>349</b>	<b>350</b>	<b>25,5</b>
Target transfrontière	–	55	52	54	53	3,9
Target domestique (TBF)	170	207	190	208	207	15,1
PNS	147	93	98	87	90	6,6
<b>Allemagne</b>	<b>449</b>	<b>341</b>	<b>333</b>	<b>331</b>	<b>344</b>	<b>25,1</b>
Target transfrontière	–	93	101	99	101	7,4
Target domestique (ELS)	66	88	87	99	97	7,1
EAF	383	160	145	133	146	10,6
<b>Espagne</b>	<b>163</b>	<b>130</b>	<b>111</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>8,8</b>
Target transfrontière	–	14	12	15	15	1,1
Target domestique (SLBE)	125	111	96	98	103	7,5
SEPI	38	4	3	2	2	0,1
<b>Italie</b>	<b>144</b>	<b>98</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	<b>94</b>	<b>6,9</b>
Target transfrontière	–	25	30	32	31	2,3
Target domestique (BI-REL)	144	73	64	67	63	4,6
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>5,8</b>
Target transfrontière	–	57	60	58	62	4,5
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	17	16	17	1,2
<b>Autres</b>	<b>197</b>	<b>370</b>	<b>389</b>	<b>368</b>	<b>384</b>	<b>28,0</b>
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 368</b>	<b>1 344</b>	<b>1 336</b>	<b>1 371</b>	<b>100,0</b>

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2000  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

## Nombre d'opérations

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

	1998	1999			2000	
		1 <sup>er</sup> semestre	Novembre	Décembre	Janvier	Part
<b>France</b>	<b>24 788</b>	<b>28 761</b>	<b>28 186</b>	<b>30 740</b>	<b>29 217</b>	<b>9,1</b>
Target transfrontière	–	2 994	3 720	3 695	4 024	1,3
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	6 035	6 895	6 550	2,0
PNS	22 475	21 015	18 431	20 150	18 643	5,8
<b>Allemagne</b>	<b>111 000</b>	<b>106 033</b>	<b>124 299</b>	<b>133 972</b>	<b>123 553</b>	<b>38,6</b>
Target transfrontière	–	9 579	11 209	11 739	12 450	3,9
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	65 474	74 347	63 974	20,0
EAF	92 000	46 435	47 616	47 886	47 129	14,7
<b>Espagne</b>	<b>17 724</b>	<b>13 595</b>	<b>12 363</b>	<b>12 822</b>	<b>12 646</b>	<b>4,0</b>
Target transfrontière	–	639	714	758	825	0,3
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	7 831	8 126	7 918	2,5
SEPI	8 372	4 599	3 818	3 938	3 903	1,2
<b>Italie</b>	<b>42 700</b>	<b>39 154</b>	<b>39 700</b>	<b>43 435</b>	<b>35 613</b>	<b>11,1</b>
Target transfrontière	–	3 021	3 432	3 595	3 544	1,1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	36 268	39 840	32 069	10,0
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>5 183</b>	<b>6 350</b>	<b>6 122</b>	<b>6 841</b>	<b>2,1</b>
Target transfrontière	–	2 864	3 736	3 638	4 154	1,3
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 614	2 484	2 687	0,8
<b>Autres</b>	<b>27 663</b>	<b>86 119</b>	<b>111 010</b>	<b>113 718</b>	<b>112 016</b>	<b>35,0</b>
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>278 846</b>	<b>321 908</b>	<b>340 809</b>	<b>319 886</b>	<b>100,0</b>

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2000  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

## Unités de la Banque de France ayant contribué au présent *Bulletin*

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

### Composantes

#### Actualité

##### 1. La situation économique de la France

1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*

1.2. *Les prix*

1.3. *La compétitivité*

1.4. *Le commerce extérieur*

1.5. *La balance des paiements*

##### 2. 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

##### Indices de tensions

sur les marchés financiers internationaux :  
méthode de construction et application  
à la crise de l'automne 1998

Analyse des disparités régionales  
de la conjoncture française

Enquête sur le comportement  
des entreprises en 1999

L'activité des commissions  
de surendettement en 1999

Le coût du crédit aux entreprises

Comportements des agents économiques  
sur les marchés de valeurs mobilières  
au troisième trimestre 1999

Stock des investissements directs français  
à l'étranger au 31 décembre 1998

Les crédits au logement consentis aux ménages  
au premier semestre 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	
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. des Changes Dir. Marchés de capitaux	47 63 28 07
Dir. de la Conjoncture – SEREC	29 12
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. du Réseau – SIOPB	23 27
Dir. de la Conjoncture – SSC Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM	39 27/29 39 28 82
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. Conjoncture	29 29