

**BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE**

**N° 80**

**AOÛT 2000**

# Sommaire

	<b>Page</b>
<b>Éditorial</b>	5
<b>Actualité</b>	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	23
3. Les marchés de capitaux	33
4. Chronologie	53
<b>Études</b>	
Deux exemples de l'impact d'un choc exogène sur l'évolution des prix : le prix du pétrole et la déréglementation	55
Une évaluation de l'orientation conjoncturelle des finances publiques en France depuis les années quatre-vingt	65
La détention des actions françaises cotées	83
Enquête financière – Deuxième trimestre 2000	95
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Les marchés mondiaux de matières premières au deuxième trimestre 2000	105
<b>Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i></b>	<b>107</b>
<b>Statistiques</b>	<b>109</b>

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

*Achevé de rédiger le 11 août 2000*

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

## Éditorial

Une échéance très importante attend le monde bancaire et financier — mais aussi les entreprises et les particuliers — de mi-2001 aux tout premiers mois de 2002 : la généralisation de l'euro et la disparition du franc. D'abord, au cours du second semestre 2001, s'effectuera le basculement scriptural (passage à l'euro des comptabilités, tenues de comptes, chèques, virements, produits d'épargne, prêts...). Puis, fin 2001-début 2002, aura lieu le basculement fiduciaire (introduction des billets et pièces en euros, retrait du franc).

Cette échéance constitue la seconde étape et l'aboutissement du scénario de passage à l'euro adopté par les chefs d'État et de gouvernement européens en 1995. Pour éviter un basculement global en une seule date, jugé unanimement irréalisable, ce scénario comportait deux grandes étapes, entre lesquelles a été instaurée une période de transition. La première étape correspondait à la création de la monnaie unique, à la mise en œuvre en euros de la politique monétaire unique et au basculement des marchés financiers : elle s'est remarquablement déroulée au début de l'année 1999. La période de transition de trois ans (1999-2001) a été prévue pour assurer la préparation technique de la seconde étape : fabrication du stock de billets et de pièces nécessaires, préparation du passage à l'euro des opérations de détail des banques, des entreprises et des administrations. Elle permet aussi aux futurs utilisateurs de l'euro de se familiariser progressivement avec la nouvelle monnaie.

À moins de 500 jours du 1<sup>er</sup> janvier 2002, au milieu de la période de transition, qu'il conviendrait plutôt d'appeler « période de préparation », les efforts de tous les acteurs doivent s'intensifier. Les banques doivent finaliser leurs travaux engagés depuis longtemps ; les entreprises doivent désormais se mobiliser pleinement sur ce dossier. En effet, tout retard ou dysfonctionnement majeur dans leur préparation pourrait avoir des conséquences graves, non seulement pour elles-mêmes, prises individuellement, mais aussi pour l'ensemble de l'économie.

La communauté bancaire et financière française est activement mobilisée sur cet enjeu. Des travaux approfondis ont été menés, sous l'égide de l'AFECEI<sup>1</sup> et de la Banque de France, dans le cadre du Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro. Ces travaux, réalisés en concertation avec les représentants des autres acteurs économiques, ont abouti au scénario de basculement fiduciaire, qui a été approuvé par le Comité national de l'euro (CNE), présidé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Le scénario élaboré par la profession bancaire pour le basculement scriptural a également été présenté au CNE, qui l'a accueilli très favorablement.

À ce stade de la période de préparation, le message principal à retenir de ces scénarios est le suivant : il est matériellement impossible d'attendre le 31 décembre 2001 pour procéder au basculement en bloc des innombrables opérations scripturales qui irriguent une économie moderne comme la nôtre ; il est de l'intérêt de tous les agents économiques de ménager une période suffisante entre la fin du basculement scriptural et le début du basculement fiduciaire, lui-même très complexe. Trois objectifs sont recherchés : 1/ éviter des goulets d'étranglement dans le traitement des multiples opérations à réaliser pour le basculement scriptural (dans les banques et les entreprises, et chez leurs fournisseurs : services informatiques, imprimeurs...), 2/ disposer, une fois cette bascule réalisée, du temps nécessaire pour stabiliser et vérifier les systèmes fonctionnant en euros, 3/ pouvoir dès lors dégager toutes les ressources disponibles pour le basculement fiduciaire de fin 2001-début 2002.

---

<sup>1</sup> Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

En conséquence, il conviendra que chaque banque bascule ses opérations scripturales vers l'euro entre juillet et octobre 2001, en veillant à la bonne information de sa clientèle. Au terme de son basculement, chaque banque ne travaillera plus avec ses clients qu'en euros. Chaque établissement finalise donc actuellement ses calendriers, précise ses procédures de suivi et de contrôle interne. La Commission bancaire suit attentivement les préparatifs des établissements placés sous sa surveillance.

La problématique de la préparation n'est pas vraiment différente pour les entreprises. Le 1<sup>er</sup> janvier 2002 au plus tard (et non pas, comme on le croit parfois, le 1<sup>er</sup> juillet 2002), les entreprises devront obligatoirement (et exclusivement) travailler en euros pour toutes leurs opérations scripturales. Or, on estime qu'il faut entre 12 mois et 18 mois, selon les cas, pour mener à bien les travaux nécessaires au passage à l'euro de toutes les fonctions concernées d'une entreprise. Ces dernières sont multiples : gestion de trésorerie, comptabilité/paie, informatique, bien sûr, mais aussi mercatique (tarification, conditionnement, etc.), relations avec les fournisseurs et les administrations, formation, communication... voire stratégie (champ d'activité et concurrence potentiellement élargis à toute la zone euro).

Les relations avec les banques *stricto sensu* ne sont donc qu'un aspect d'un chantier beaucoup plus vaste qu'il importe d'accélérer, si ce n'est déjà fait, dès maintenant. À cet égard, les préparatifs, notamment dans les PME, ne paraissent pas toujours suffisamment avancés. Le basculement scriptural de chaque entreprise, qui peut intervenir à des dates différentes de celles de fin d'exercice, doit être planifié au plus vite, après définition des tâches à réaliser et prise en compte des données propres à l'entreprise et à son environnement. En tout état de cause, il est essentiel qu'une masse critique de PME ait basculé dès le premier semestre 2001.

La bonne réalisation de ce scénario scriptural est impérative pour le déroulement, ensuite, du scénario fiduciaire. Ce dernier constitue aussi une opération de logistique lourde et sans précédent. La préalimentation des établissements de crédit en billets et en pièces commencera dès septembre 2001, celle des commerçants en décembre. Les particuliers pourront se procurer par avance des pièces en euros à partir du 15 décembre (pour les billets, il faudra attendre le 1<sup>er</sup> janvier 2002). Ainsi pourra-t-on procéder à la mise en circulation effective des nouveaux billets et pièces le 1<sup>er</sup> janvier 2002, réaliser aussi rapidement que possible le retrait du franc et, donc, minimiser les inconvénients inhérents à la période de double circulation fiduciaire.

Il est clair que, dans le cadre de la préparation de cette seconde et dernière étape du passage à l'euro, les acteurs devront bénéficier de toute l'information nécessaire. Le Gouvernement et la Commission européenne ont déjà lancé des actions de communication importantes, notamment à l'égard des entreprises ; d'autres sont prévues. La Banque de France prépare activement, en liaison avec la Banque centrale européenne et l'ensemble de ses autres partenaires de l'Eurosystème, et en coordination avec les pouvoirs publics, une vaste campagne d'information sur les billets et les pièces en euros. Les établissements de crédit exerceront également, particulièrement en cette circonstance historique, leurs fonctions traditionnelles de communication, de pédagogie et de conseil financiers. De nombreux autres acteurs (organismes publics nationaux ou locaux, instances professionnelles, associations, commerce) auront aussi un rôle-clé à jouer en matière d'information.

Les enjeux liés à la préparation du basculement des banques et des entreprises sont considérables pour notre économie et pour l'appropriation de l'euro par l'ensemble de la population. Beaucoup a déjà été fait, notamment dans la sphère bancaire et financière. Dans tous les secteurs, la prise de conscience des tâches à réaliser progresse. Mais beaucoup reste à faire et chaque acteur doit être convaincu, dans son propre intérêt et dans celui de tous, qu'il faut maintenant passer la vitesse supérieure dans le processus de généralisation de l'euro.

# 1. La situation économique en France

## 1.1. L'économie réelle

### À la fin du premier semestre, l'activité reste très dynamique

Au premier trimestre, le PIB a progressé de 0,7 % (après + 0,9 % le trimestre précédent). À la fin du premier trimestre, l'acquis de croissance atteignait 2,1 %. Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,9 % au premier trimestre (évaluation revue en hausse de 0,2 point) et son rythme de croissance, en glissement annuel, atteint 3,4 %, comme en France.

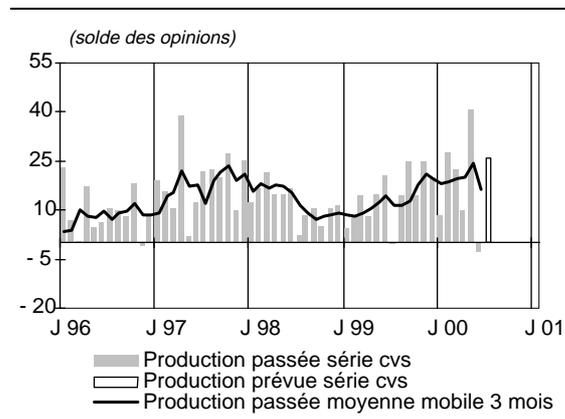
Au deuxième trimestre 2000, l'activité, notamment dans l'industrie et dans les services marchands, semble avoir accéléré, alors que le dynamisme de la demande intérieure s'est confirmé.

*L'activité industrielle est apparue vigoureuse au deuxième trimestre*

En effet, à la fin du mois de mai, l'acquis de croissance de la production industrielle atteint déjà 1,1 % par rapport au trimestre précédent (+ 1,2 % pour la production manufacturière), alors qu'elle avait progressé de 0,5 % seulement au premier trimestre (+ 0,8 % pour la production manufacturière).

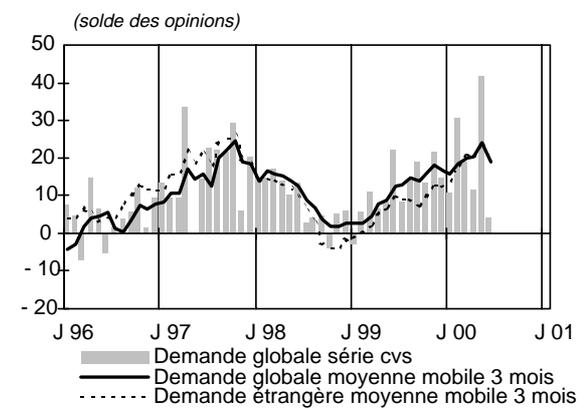
En juin, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle, après la très forte poussée enregistrée en mai, s'est, dans l'ensemble, stabilisée.

### Production dans l'industrie



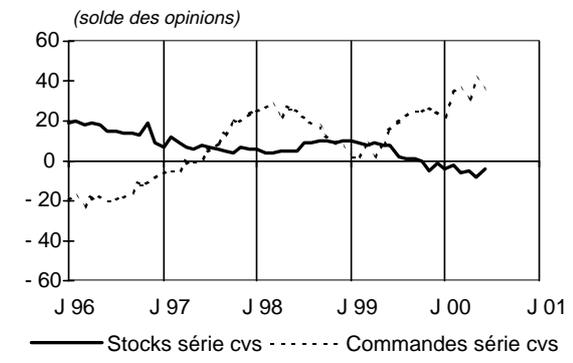
La demande globale est toujours bien orientée. Le marché intérieur, soutenu notamment par la vigueur de la consommation des ménages, reste dynamique. La demande étrangère a continué de se renforcer en juin, tant sur le marché européen qu'à la grande exportation.

### Demande dans l'industrie



Les carnets de commandes restent jugés très bien garnis. Les stocks sont, dans l'ensemble, proches du niveau désiré ; ils sont considérés comme nettement insuffisants dans l'automobile, compte tenu des perspectives de ventes, et, dans une moindre mesure, dans les biens intermédiaires.

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



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

Aux États-Unis, la croissance du PIB est restée forte au deuxième trimestre, à 1,3 % sur trois mois, après 1,2 % au premier trimestre ; l'acquis de croissance du PIB se situe ainsi à 4,5 % pour 2000. Le ralentissement de la hausse de la consommation des ménages a été compensé par un rebond des stocks. Les gains de productivité dans le secteur non agricole se sont nettement accélérés, atteignant 1,4 % par rapport au premier trimestre, et les coûts salariaux unitaires ont été stables ; en glissement annuel, ils s'inscrivent en recul de 0,4 %. En juin, la remontée du prix du pétrole a fait sentir ses effets sur la hausse des prix à la consommation, qui a atteint 3,7 % sur un an, après 3,1 % en mai. En juillet, le taux de chômage a été stable, à 4,0 %.

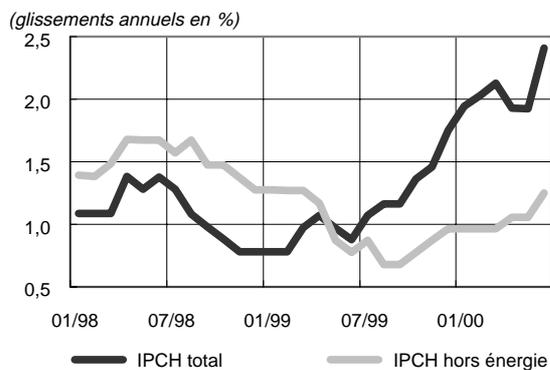
Au Japon, la production industrielle a augmenté de 7,0 % sur un an en juin, mais la demande intérieure et, en particulier, la consommation des ménages sont toujours atones. En juin, les ventes au détail ont enregistré une baisse de 1,1 % sur un an ; les prix à la consommation sont restés sur une pente négative, à -0,7 % sur un an et le taux de chômage est remonté à 4,7 %, après 4,6 % en mai.

Au Royaume-Uni, le PIB a augmenté de 0,9 % au deuxième trimestre, après 0,5 % sur les trois premiers mois de l'année. En juin, les ventes au détail ont connu une hausse rapide, à 4,5 % sur un an, le taux de chômage a été stable, à 3,8 %. L'indice harmonisé des prix de détail a augmenté de 0,8 % sur un an.

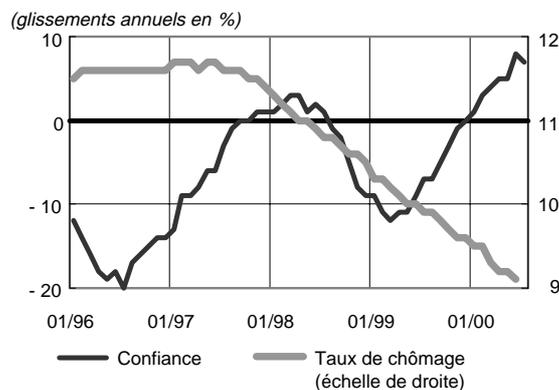
Dans la zone euro, l'activité économique reste très bien orientée. Selon les industriels interrogés, les perspectives d'emplois sont en nette hausse par rapport au premier semestre, ce qui devrait conduire à un ralentissement progressif des gains de productivité au cours des prochains mois et peser sur les coûts de production. Les tensions sur les capacités de production se sont légèrement accrues, à 83,9 %, après 83,7 % au deuxième trimestre.

En juin, le taux de chômage est en baisse, à 9,1 %. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a augmenté de 2,4 % sur un an, après 1,9 % en mai, principalement en raison de l'évolution du prix du pétrole. Hors énergie et produits alimentaires saisonniers, l'indice des prix est en hausse de 1,3 % sur un an.

**Zone euro :**  
IPCH total et hors énergie



**Zone euro :**  
Confiance des industriels et taux de chômage



Source : Eurostat

Sources : Eurostat, Commission européenne

En juin, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 5,4 %, après 5,9 % en mai. La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 couvrant la période d'avril 2000 à juin est revenue à 6,0 %, après 6,4 % au cours de la période de mars à mai. La progression annuelle des concours au secteur privé a également ralenti, ressortissant à 9,8 %, au lieu de 11,1 % en mai.

Au cours des cinq premiers mois de l'année, le compte de transactions courantes de la zone euro a enregistré un déficit de 11,7 milliards d'euros, alors qu'il était excédentaire de 9,6 milliards au cours de la période correspondante de l'année précédente. Durant les cinq premiers mois de l'année, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille se sont élevées à 74,5 milliards d'euros et ont donc été sensiblement inférieures à celles enregistrées au cours de la même période de 1999 (118,8 milliards).

Dans la zone euro, la production industrielle devrait également enregistrer une progression sensible au deuxième trimestre 2000. Elle a ainsi augmenté de 0,8 % en mai, après + 0,6 % en avril, et s'accroît de 7,2 % sur un an, contre + 5,8 % le mois précédent.

En outre, selon les premiers résultats de la dernière enquête européenne publiée en août, la confiance des industriels est restée à un niveau très élevé en juillet.

*La bonne orientation de l'activité s'est accentuée dans les services marchands et le bâtiment*

Selon l'enquête bimestrielle de conjoncture de la Banque de France, l'activité des *services marchands* a, en effet, continué de croître à un rythme élevé en mai et en juin, après avoir retrouvé, au cours des deux mois précédents, un rythme de croissance plus soutenu. Le courant d'affaires s'est accru dans la quasi-totalité des secteurs, à l'exception de l'ingénierie informatique, où il s'est tassé, et de l'hôtellerie, où il s'est stabilisé.

Dans la *construction*, selon les dernières enquêtes de conjoncture de la Banque de France comme de l'INSEE, l'activité est restée très soutenue au deuxième trimestre et les carnets de commandes sont jugés particulièrement bien étoffés.

Ainsi, sur cette période, les mises en chantier de logements ont atteint près de 25 000 unités par mois, selon les statistiques publiées par le ministère de l'Équipement, soit un niveau toujours très élevé.

*Le rythme de progression de la consommation des ménages devrait être soutenu au deuxième trimestre*

En juin, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés n'ont guère varié (+ 0,1 %), après la nette progression enregistrée le mois précédent (+ 2,4 % en mai, données cvs-cjo en base 1995). Les achats des ménages en biens durables sont néanmoins demeurés très dynamiques (+ 3,1 %, et + 15,5 % sur un an), en raison, principalement, d'une hausse (+ 6,2 %) des achats d'automobiles, beaucoup plus marquée que d'habitude, du fait de la suppression du millésime de juillet. En glissement annuel, la consommation des ménages en produits manufacturés s'est accrue très nettement en juin (+ 6,2 %, contre + 3,7 % un an auparavant).

Au total, sur l'ensemble du deuxième trimestre, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont progressé de 1,1 % par rapport au premier trimestre (après + 2,4 % le trimestre précédent).

Les immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 4,9 % en données brutes et de 5,6 % en données cjo sur les sept premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1999.

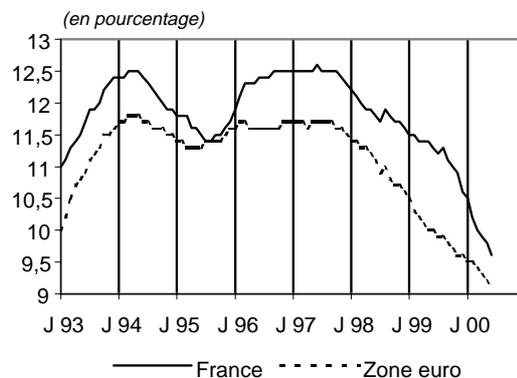
L'indicateur résumé des opinions des ménages a poursuivi sa progression en juillet pour atteindre un nouveau maximum historique. En particulier, le solde d'opinions portant sur l'opportunité d'acheter s'est sensiblement accru et l'opinion des ménages quant au niveau de vie passé s'est de nouveau améliorée.

*L'amélioration du marché du travail s'est encore amplifiée au deuxième trimestre*

Au premier trimestre, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 1,1 %, soit une création nette de 150 800 emplois. Sur un an, 439 500 emplois marchands ont été créés (+ 3,2 %).

Au deuxième trimestre, le taux de chômage a fortement reculé, pour s'établir à 9,6 % en juin, contre 10,0 % en mars et 11,3 % un an auparavant (- 1,7 point sur un an), soit son plus bas niveau depuis le mois d'août 1991.

**Taux de chômage au sens du BIT**



Sources : Dares, Eurostat

Le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a baissé de 113 600 personnes entre la fin du premier trimestre et celle du deuxième et diminue de 17,2 % sur un an en juin.

Sur le seul mois de juin, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 s'est contracté de 1,1 % (- 25 900 personnes).

Parallèlement, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE s'est replié de 7,4 % entre la fin du premier trimestre et celle du deuxième. À cette date, il représentait 35,5 % des demandeurs d'emploi, contre 38,0 % un an auparavant.

Dans ce contexte, le nombre d'entreprises déclarant être confrontées à des difficultés de recrutement a fortement progressé au deuxième trimestre, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, pour atteindre 51 % des entreprises interrogées (contre 45 % en avril et 29 % en juillet 1999). Cette proportion est la plus forte enregistrée depuis octobre 1990.

Dans la zone euro, le taux de chômage a également diminué au deuxième trimestre, revenant à 9,1 % de la population active en juin, contre 9,4 % en mars et 9,9 % un an auparavant.

*Les dépenses d'investissement auraient encore nettement progressé au deuxième trimestre*

Après avoir augmenté de 1,3 % au premier trimestre 2000, l'investissement devrait connaître une forte hausse au deuxième, selon les résultats de l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France.

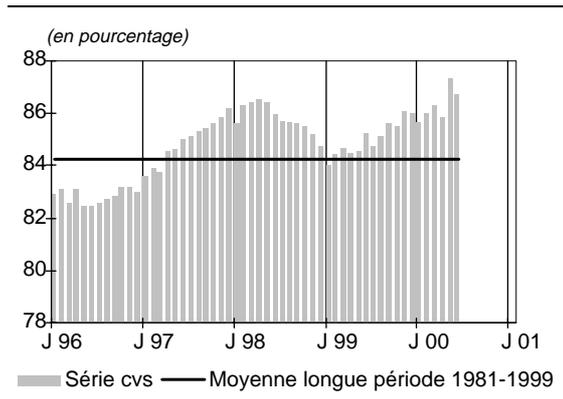
En effet, selon les banquiers interrogés dans le cadre de cette enquête, la croissance des dépenses d'investissement s'est accélérée au cours du deuxième trimestre. Elle a concerné, pour l'essentiel, le renforcement des capacités de production jugées saturées ainsi que des opérations de croissance externe. En outre, les banquiers interrogés signalent le maintien d'un fort courant d'investissements de productivité.

Les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes sont ainsi demeurées soutenues, même si une part importante des dépenses d'investissement est autofinancée.

De même, la croissance des surfaces autorisées de bâtiments industriels demeure élevée (+ 6,2 %) si l'on compare les mois d'avril, mai et juin 2000 aux trois mois correspondants de l'année précédente. Les mises en chantier de bâtiments industriels se sont accrues de 1,0 % au cours de la même période.

En outre, l'utilisation des capacités de production demeure intensive : selon l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, le taux d'utilisation de ces capacités excède, en juin, très largement son niveau moyen de longue période.

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



Par ailleurs, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE dans l'industrie, les goulets de production se sont sensiblement accrus au deuxième trimestre, pour atteindre 37 % dans l'industrie manufacturière en juillet (contre 32 % en avril et 21 % un an auparavant) et retrouvent leur niveau maximal atteint en juillet 1989. Tous les secteurs de l'industrie manufacturière ont enregistré une nette progression des goulets de production.

Dans la zone euro, l'utilisation des capacités de production apparaît également soutenue, le taux d'utilisation des capacités de production progressant de 0,2 point au troisième trimestre, pour atteindre 83,9 %.

L'investissement en logements des ménages a également progressé au deuxième trimestre selon l'enquête financière de la Banque de France. Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont enregistré une progression un peu supérieure à celle observée au premier trimestre, mais en net retrait par rapport à la période d'application du dispositif « Périssol ».

**Au cours des prochains mois,  
la croissance devrait rester soutenue**

*La situation financière des entreprises  
et des ménages demeure satisfaisante*

Au premier trimestre 2000, le taux de marge des entreprises non financières a très légèrement progressé (39,8 %, contre 39,7 % le trimestre précédent). Le coût unitaire salarial des entreprises non financières est resté stable, la hausse de 0,2 % du salaire moyen et la baisse de 0,2 % de la productivité ayant été compensées par la diminution des cotisations sociales employeurs (- 0,5 %).

Dans la zone euro, le glissement annuel du coût total horaire de main-d'œuvre a atteint 3,5 % au premier trimestre, contre 2,4 % le trimestre précédent, selon les données publiées par Eurostat.

Au deuxième trimestre 2000, selon les résultats de la dernière enquête financière de la Banque de France, la situation de trésorerie des entreprises est demeurée très satisfaisante ; elle s'est même encore améliorée dans les grandes entreprises. L'accroissement des besoins en fonds de roulement, résultant de la vigueur de l'activité ainsi que du renchérissement de l'énergie, a été couvert grâce à la forte progression des résultats d'exploitation et les difficultés de paiement se sont encore réduites.

Selon la dernière enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE auprès des ménages, les perspectives d'évolution du niveau de vie sont favorablement orientées en juillet.

Selon cette enquête, la proportion des ménages qui jugent la période actuelle propice à épargner s'accroît sensiblement et ceux-ci sont plus nombreux à estimer avoir la capacité d'épargner au cours des prochains mois.

*Les perspectives de production  
sont toujours bien orientées*

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

Ainsi, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité devrait augmenter dans tous les secteurs et serait particulièrement soutenue au cours des mois d'été.

Selon les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière ayant répondu à l'enquête trimestrielle de l'INSEE, la demande globale comme la demande étrangère resteraient fortes au cours du troisième trimestre.

De plus, la nette hausse des autorisations de logements observée au deuxième trimestre 2000 (+ 7,2 % par rapport au trimestre précédent et + 18,2 % en glissement annuel) devrait continuer de soutenir l'activité de la construction au second semestre de l'année.

Dans les services marchands, selon l'enquête de la Banque de France, les prévisions d'activité s'inscrivent généralement en hausse pour les prochains mois.

Dans le commerce de détail, selon l'enquête de la Banque de France, l'activité serait, dans l'ensemble, toujours bien orientée en juillet-août.

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

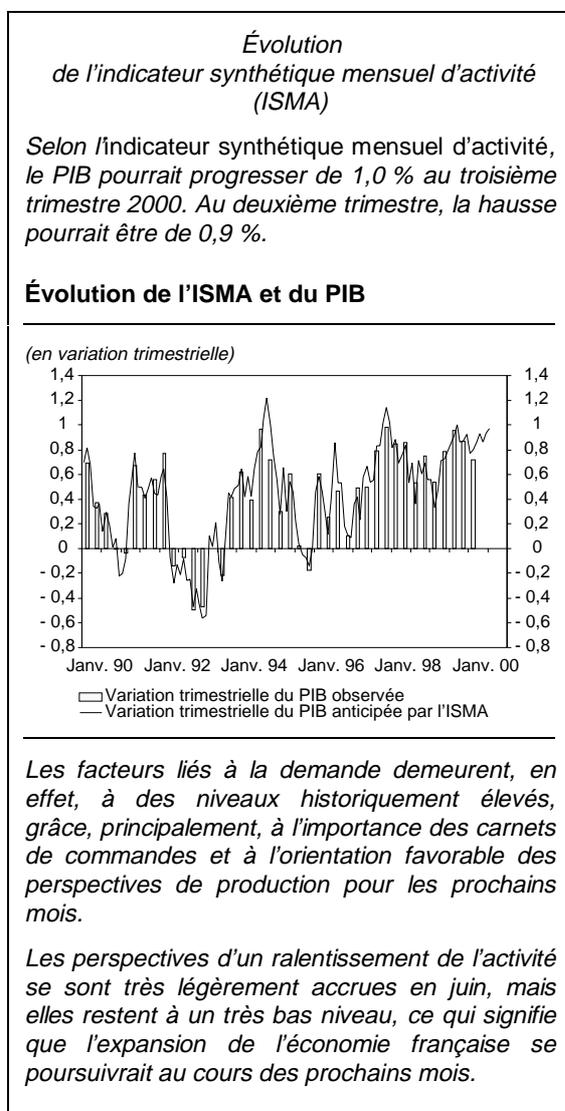
Selon la dernière enquête financière trimestrielle de la Banque de France, la demande de prêts à moyen et long termes des entreprises serait vigoureuse au troisième trimestre, soutenue par des projets d'investissement dynamiques.

Par ailleurs, selon la dernière enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE dans l'industrie, les industriels prévoient une nouvelle progression de leurs effectifs au troisième trimestre 2000, la tendance prévue des effectifs se situant à son maximum historique.

Au total, après une progression du PIB qui devrait être proche de 0,9 % au deuxième trimestre 2000, la croissance resterait bien orientée au troisième trimestre.

La variation trimestrielle du PIB atteindrait ainsi + 1,0 % sur le troisième trimestre, selon l'estimation tirée de l'indicateur mensuel d'activité.

Sous ces hypothèses, le PIB progresserait de 3,5 % au cours de cette même période, en glissement annuel, affichant un acquis de croissance de 3,3 % à la fin du troisième trimestre.



## 1.2. L'évolution des prix

### **La hausse des prix de détail est de 1,7 % en juillet**

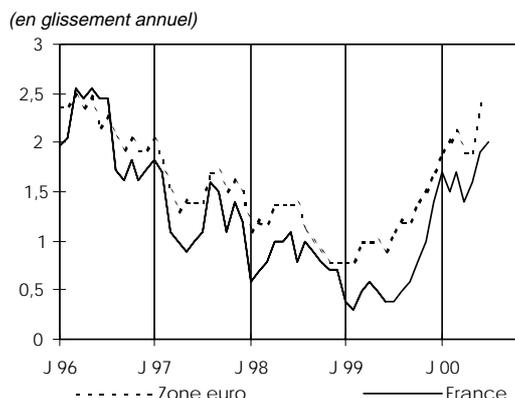
En juillet 2000, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) a diminué de 0,2 % en données brutes et s'est accru de 0,2 % en données cvs. Sur un an, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation est de + 1,7 % en données brutes et de + 1,8 % en données cvs.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est également replié de 0,2 %, mais son glissement sur un an continue d'accélérer, pour atteindre + 2,0 %, contre + 1,9 % le mois précédent et + 0,4 % un an auparavant.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE est resté stable en juillet et son glissement sur un an est resté inchangé, à + 1,2 %.

Pour l'ensemble de la zone euro, l'augmentation annuelle de l'IPCH était de 2,4 % en juin 2000, contre + 1,9 % le mois précédent et + 0,9 % un an auparavant.

### **Indice des prix à la consommation harmonisé**



Sources : INSEE, Eurostat

La diminution mensuelle des prix à la consommation en données brutes résulte de facteurs saisonniers (recul des prix des produits frais et, en raison des soldes d'été, baisse des prix de l'habillement-chaussure et des autres produits manufacturés). À l'inverse, les prix des autres produits alimentaires, des transports et

télécommunications, ainsi que des autres services (sur lesquels influe également la revalorisation du SMIC) enregistrent des progressions habituelles à cette période de l'année. Par ailleurs, les prix des produits pétroliers poursuivent leur progression.

Les prix *alimentaires* ont diminué de 0,2 % sur le mois (+ 2,3 % sur un an). Les prix des produits frais ont, en effet, enregistré une baisse saisonnière mensuelle de 4,7 % (– 6,8 % en juillet 1999) ; sur un an, ils ont augmenté de 3,7 %, contre + 1,4 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont progressé de 0,5 % (+ 0,3 % en juillet 1999), soit + 2,1 % sur douze mois.

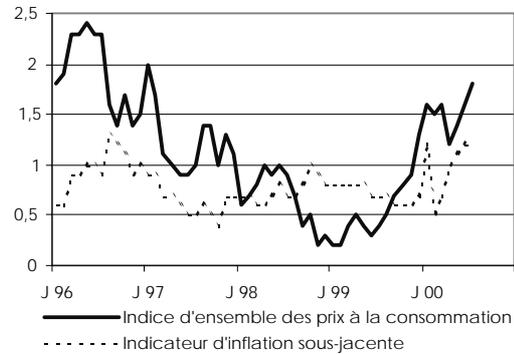
Les prix des *produits manufacturés y compris énergie* se sont repliés de 0,9 % en juillet (+ 2,6 % sur un an).

- Les prix *des produits manufacturés, hors énergie*, ont enregistré une baisse saisonnière de 1,3 % sur le mois (– 1,4 % en juillet 1999) et leur glissement annuel demeure négatif (– 0,1 %). En raison des soldes d'été, les prix de l'habillement-chaussure se sont contractés de 6,7 % sur le mois (– 6,1 % en juillet 1999) et de 0,5 % sur un an ; ceux des autres produits manufacturés se sont repliés de 0,3 % (– 0,4 % en juillet 1999) et diminuent de 0,2 % sur un an ; par ailleurs, ceux des produits de santé sont restés stables (– 0,4 % sur un an).
- Les prix de *l'énergie* ont continué de progresser (+ 0,5 % sur le mois). Sur un an, ils augmentent de 14,0 % (+ 14,9 % le mois précédent) ; ceux des produits pétroliers ont enregistré, en effet, une hausse mensuelle de 0,9 % (+ 23,7 % sur un an).

Les prix des *services* se sont accrus de 0,6 % sur le mois (+ 0,7 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau n'ont pas varié en juillet (+ 0,3 % sur un an) et ceux des services de santé ont augmenté de 0,1 % (+ 0,8 % sur un an). Les prix des transports et télécommunications ont enregistré une hausse mensuelle saisonnière (+ 1,4 % en juillet 2000, contre + 1,8 % en juillet 1999), mais une diminution (– 2,3 %) sur un an. Enfin, les prix des autres services se sont accrus de 0,6 % d'un mois à l'autre (+ 0,4 % en juillet 1999) et de 1,3 % en glissement annuel.

### Rythme de croissance de l'IPCH et de l'inflation sous-jacente

(données cvs, en glissement annuel)



Source : INSEE

### La hausse des prix de vente industriels reste soutenue

À l'occasion de la publication des indices de prix de vente industriels portant sur le mois de juin, l'INSEE a révisé les pondérations des différents indices des composantes des prix de vente industriels en fonction de leur poids dans les ventes sur le marché national en 1995 (passage de la base 1990 à la base 1995). En particulier, la pondération des produits énergétiques (au sein desquels les combustibles et carburants ne représentent plus que 27,1 %, contre 53,5 % en base 1990) a été revue en assez sensible baisse<sup>1</sup>.

En raison de cette révision des pondérations, le rythme de croissance des prix de vente a été fortement revu. Ainsi, sur le mois de mai, le glissement annuel des prix de vente industriels s'élève à + 5,8 % en base 1995, contre + 11,4 % publié en base 1990 le mois précédent.

La variation sur douze mois des prix de vente industriels hors énergie et IAA a enregistré une révision de moins forte ampleur (de + 2,5 % en base 1990 à + 2,1 % en base 1995 sur le mois de mai).

En juin, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie se sont accrus de 0,5 %, après avoir augmenté de 0,8 % le mois précédent (+ 1,3 % dans la publication en base 1990). Leur glissement annuel atteint + 6,1 % en juin, contre + 5,8 % le

<sup>1</sup> Cf. l'étude : « Deux exemples de l'impact d'un choc exogène sur l'évolution des prix : le prix du pétrole et la déréglementation » dans le présent *Bulletin*.

mois précédent. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, ils se sont accrus de 1,5 %.

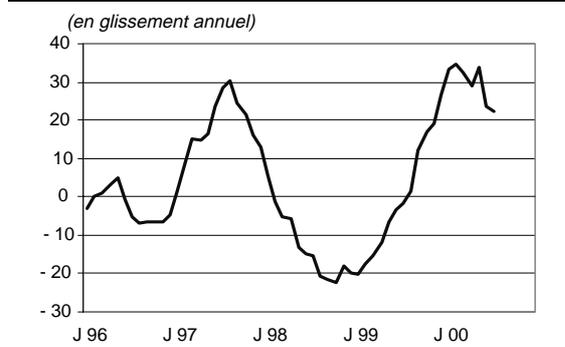
Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont progressé de 0,1 % en juin, après + 0,2 % en mai (+ 0,1 % publié le mois précédent en base 1990). Leur progression sur un an se renforce, puisqu'elle s'établit à + 2,2 %, contre + 2,1 % le mois précédent et à + 0,8 % seulement en janvier. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, ils ont augmenté de 0,8 %.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires se sont accrus de 0,2 % en juin (+ 5,0 % sur douze mois, contre + 4,7 % en mai et - 2,1 % en juin 1999). Ce rythme de croissance est le plus élevé enregistré depuis août 1995. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, ils progressent de 1,5 %.

Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont de nouveau progressé en juin (+ 1,7 %, portant le glissement annuel à 29,6 %, contre + 28,0 % le mois précédent). Sur le deuxième trimestre, ils progressent de 3,6 %.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé de 0,4 % en juin (après + 0,7 % le mois précédent). Leur glissement annuel s'accroît encore (+ 5,6 %, contre + 5,3 % le mois précédent). Comme en France, cette évolution des prix industriels provient, en particulier, de l'accélération des prix des biens intermédiaires (+ 1,0 % sur le mois, portant le glissement annuel à + 12,0 % sur un an, contre + 11,2 % le mois précédent).

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



Au total, depuis le mois de mai, le renchérissement de l'énergie a contribué à une accélération sensible de la hausse des prix de détail et des prix industriels. En juillet, ce mouvement s'est poursuivi, mais à un rythme un peu moins soutenu qu'au cours des mois précédents.

En effet, en moyenne sur le mois de juillet, le cours du Brent (pétrole de la mer du Nord) s'est légèrement replié, pour coter 28,43 dollars le baril, contre 29,67 dollars le mois précédent, soit - 4,18 % sur le mois et + 49,71 % sur un an. Le coût en monnaie nationale des matières premières importées y compris le pétrole, malgré un recul sur le mois de 1,16 %, est en hausse sur un an de 44,67 % selon l'indice de la Banque de France. Hors pétrole, l'indice s'est quelque peu accru sur le mois (+ 0,75 %, soit + 22,49 % sur un an).

*Les résultats obtenus par les entreprises au premier semestre et, plus encore, les anticipations formulées par les chefs d'entreprise laissent craindre une recrudescence des risques inflationnistes au cours des prochains mois. Le rythme de progression des prix de vente industriels pourrait, en effet, s'accroître, sous l'effet de l'accroissement sensible des tensions sur les facteurs de production, qu'il s'agisse des équipements disponibles ou de la main-d'œuvre occupée.*

*Dans un environnement marqué par des perspectives de croissance soutenue et une confiance historiquement élevée des ménages et des entreprises, cette augmentation des prix industriels, à laquelle pourrait s'ajouter un relèvement progressif des tarifs des services marchands, pourrait être plus fortement répercutée dans les prix à la consommation.*

*Pour autant que les prix de l'énergie et des matières premières ne fléchissent pas sensiblement, la hausse des prix intérieurs demeurerait ainsi à un niveau élevé.*

### 1.3. La compétitivité

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

##### Évolution récente

En juillet, en moyenne mensuelle, le dollar et la livre sterling se sont redressés vis-à-vis de l'euro, alors que le yen a continué de s'inscrire en baisse à l'égard de la devise européenne. De leur côté, les devises de l'Asie émergente se sont globalement stabilisées par rapport à l'euro, mais ce résultat recouvre des évolutions contrastées, notamment une hausse du won coréen et un nouveau repli de la roupie indonésienne. Les monnaies d'Amérique latine ont eu tendance à se raffermir après le net recul observé le mois précédent. Ce mouvement a particulièrement concerné le peso mexicain.

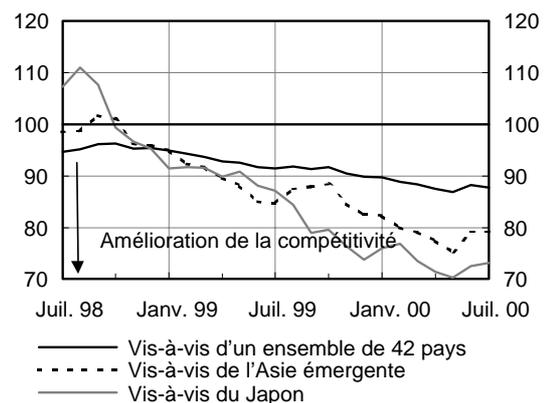
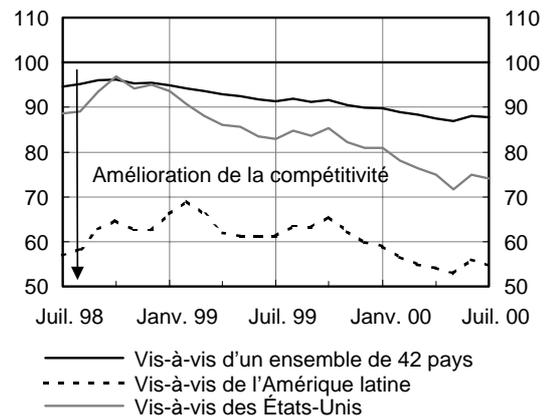
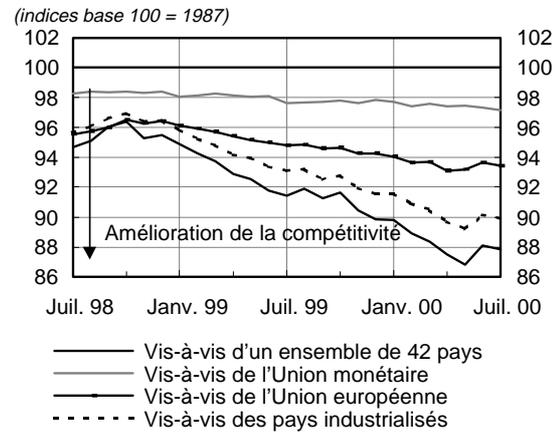
Dans ces conditions, la compétitivité de l'économie française exprimée en euros a peu varié en juillet vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires<sup>2</sup>.

##### Évolution de long terme

Quel que soit le groupe de pays considéré, l'indicateur de compétitivité de la France demeure en dessous de la base de référence égale à la moyenne de l'année 1987.

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

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



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

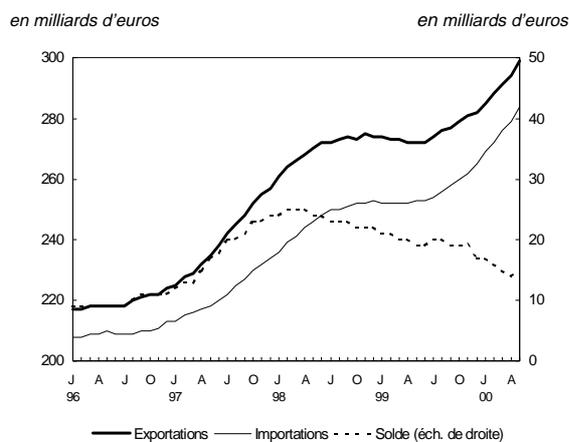
<sup>2</sup> Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, 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 mai 2000

### Évolution globale (données douanières FAB-FAB cvs)

#### Commerce extérieur Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

Au mois de mai 2000, l'excédent de la balance commerciale atteint 1,9 milliard d'euros en données cvs (contre 0,2 milliard en avril) et 0,9 milliard en données brutes, en raison de la reprise des exportations qui s'est concentrée surtout sur les biens d'équipement (+ 21,2 % en un mois).

Par rapport à avril, les exportations cvs croissent en effet de 9,3 % et les importations de 2,7 %. Sur les cinq premiers mois de l'année 2000, l'excédent cvs s'élève à 4,2 milliards d'euros, contre 6,8 milliards lors de la période correspondante de 1999.

Le rebond des exportations en mai tient, en particulier, à la progression des ventes de biens de consommation (+ 9,4 %) et de biens d'équipement, soutenues par d'importantes livraisons d'Airbus (1,3 milliard d'euros, contre 0,8 milliard en avril). Pour les autres rubriques, les exportations connaissent également des hausses significatives. Les achats de produits de l'industrie automobile s'incrivent à la hausse (+ 8,1 %), de même que ceux de biens intermédiaires (+ 4,0 %), tandis que les importations d'énergie en valeur se stabilisent à haut niveau.

Sur le plan géographique, on constate notamment :

- une forte amélioration du solde avec l'Union européenne (+ 1,1 milliard d'euros, contre + 0,4 milliard en avril), due, notamment, au retour de l'excédent avec le Royaume-Uni à son niveau antérieur (0,5 milliard d'euros). Le déficit habituel avec l'Irlande se réduit sensiblement par rapport aux mois antérieurs (à 143 millions d'euros), contrairement au déficit bilatéral avec l'Allemagne, qui se maintient à un niveau élevé (0,4 milliard) ;
- un solde excédentaire avec les États-Unis (37 millions d'euros, pour le quatrième mois consécutif, suite à une nouvelle progression des exportations (+ 7,5 %), qui confirme tant la compétitivité des entreprises françaises vis-à-vis de ce marché que la vigueur de la croissance américaine ;
- un redressement des soldes avec l'Afrique (+ 525 millions d'euros, contre + 150 millions en avril) et avec les pays du Proche- et du Moyen-Orient (+ 179 millions, contre - 31 millions en avril) ;
- un creusement du déficit avec l'Asie, lié notamment à une forte détérioration du solde bilatéral avec le Japon, provoqué tant par un recul des exportations (- 11,1 %) que par une hausse des importations (+ 8,9 %).

## 1.5. La balance des paiements en mai 2000

L'excédent du *compte de transactions courantes* est en forte croissance au mois de mai, tant en données brutes (3,9 milliards d'euros, contre 1,3 milliard en avril) qu'en données cvs (3,9 milliards, contre 1,5 milliard). L'ensemble des rubriques contribue à ce résultat, mais surtout les revenus, fortement excédentaires (1,4 milliard d'euros), et les transferts courants, dont le déficit revient de - 1,4 milliard à - 0,7 milliard.

L'excédent des transactions courantes revient sur les cinq premiers mois de l'année au niveau atteint sur la période correspondante de 1999 (14,3 milliards d'euros, contre 14,1 milliards). L'excédent des biens reflue de 6,8 milliards d'euros à 4,4 milliards, en dépit de la bonne orientation persistante des exportations (+ 15 %, du fait du haut niveau de la croissance des importations (+ 18,4 %), lié au dynamisme de la demande intérieure en France. La réduction de l'excédent des revenus, de 4,6 milliards d'euros à 4,2 milliards, est attribuée aux revenus d'investissements directs avec d'importants versements de dividendes de la part des entreprises françaises aux investisseurs étrangers (+ 21 %). Les bons résultats observés sur les échanges extérieurs de services, dont l'excédent s'est accru de 2,7 milliards, sont dus, notamment, au secteur des assurances — avec un montant exceptionnel d'indemnités versées par des compagnies non résidentes —, aux services aux entreprises, du fait, en particulier, d'importants profits dégagés par le négoce international, et aux résultats toujours exceptionnels des échanges touristiques.

L'excédent du *compte de capital* du mois (0,1 milliard d'euros) porte l'excédent cumulé, depuis janvier, à 0,8 milliard, contre 0,4 milliard pour les cinq premiers mois 1999.

Le *compte financier*, précédemment débiteur de 6,1 milliards d'euros, présente un solde créditeur de 5 milliards en mai.

Les *investissements directs* dégagent un solde net légèrement négatif, avec des flux peu élevés tant du côté des investissements directs français à l'étranger (- 1,6 milliard d'euros) que des investissements étrangers en France (+ 1 milliard) et, pour les cinq premiers mois, des flux en retrait sur la période correspondante de 1999

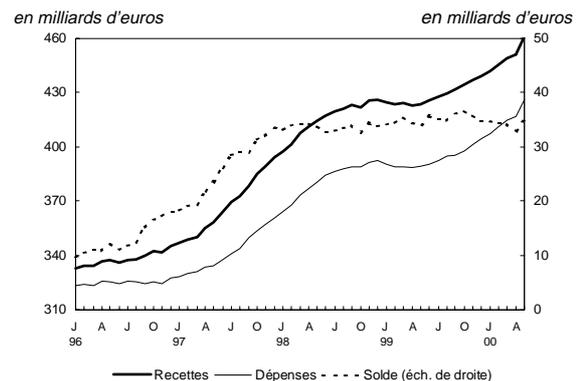
(respectivement, - 21,7 milliards d'euros, contre - 28,6 milliards, pour les investissements sortants et 8,1 milliards, contre 10 milliards, pour les investissements entrants).

Les sorties nettes enregistrées au titre des *investissements de portefeuille* (- 3,9 milliards, après les entrées nettes de 5,3 milliards d'euros du mois d'avril) concernent les actions, avec un très faible courant d'achats de titres français, malgré la stabilité du marché financier et un important courant d'achats de la part des résidents. Les placements sur les titres obligataires émis par les non-résidents ont été, en revanche, limités par les tensions sur les taux d'intérêt observées au mois de mai. Au total, les sorties enregistrées sur les cinq premiers mois de l'année sont demeurées limitées (- 5,8 milliards d'euros) en regard de celles de l'année précédente (- 23,8 milliards d'euros), du fait d'un comportement plus prudent des résidents sur les titres émis par les non-résidents.

Les *autres investissements* ont donné lieu à des entrées nettes de 23 milliards d'euros pour les cinq premiers mois de l'année, contre 21,3 milliards pour la période correspondante de 1999.

### 1.5.1. Les transactions courantes

#### Transactions courantes Cumuls sur douze mois



L'excédent courant s'établit en mai à un niveau très élevé (3,9 milliards d'euros en données cvs), en nette progression par rapport au mois d'avril (1,5 milliard). Les quatre grandes composantes de la ligne (biens, services, revenus, transferts courants) participent à l'amélioration observée.

*Les biens*

(données mensuelles cvs)

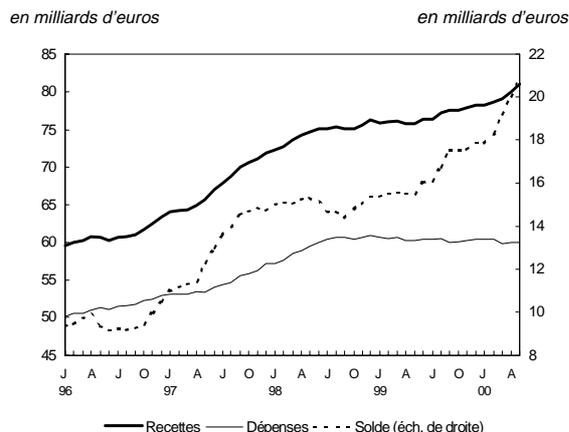
Le rebond de l'excédent du commerce extérieur permet une augmentation de près de 500 millions d'euros du solde des biens, qui atteint + 1 milliard. Cependant, sur les cinq premiers mois de l'année, le solde cumulé s'inscrit encore en retrait, de 2,3 milliards d'euros par rapport à 1999, du fait d'une progression des recettes moins rapide que celle des dépenses (+ 15,2 % et + 18,5 %, respectivement), le niveau élevé des flux commerciaux confirmant la vigueur de la croissance en France et celle de la demande mondiale adressée à la France.

*Les services*

(données mensuelles cvs,  
données annuelles brutes)

**Services**

Cumuls sur douze mois (cvs)



La progression, en mai, de l'excédent des services, qui passe de 2 milliards d'euros à 2,3 milliards, s'explique par une hausse des recettes plus rapide que celle des dépenses (15,1 % et 14,1 %, respectivement) observable notamment pour les postes « voyages » et « services divers aux entreprises ».

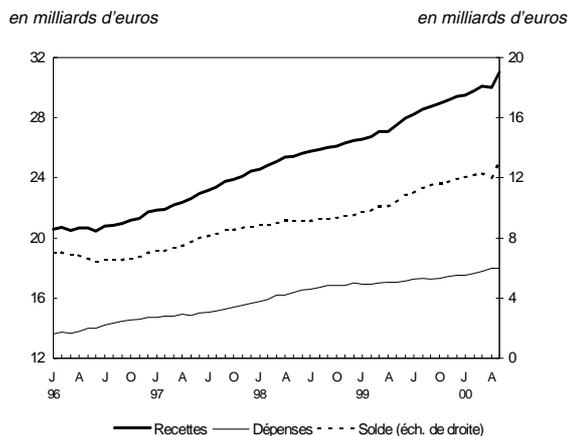
En cumul à fin mai, le solde positif des services (+ 9,4 milliards d'euros) dépasse de près de 2,9 milliards celui des cinq premiers mois de 1999, en raison de l'évolution très favorable enregistrée par le solde du négoce international, des services d'assurances et des voyages.

*Les voyages*

(données mensuelles cvs,  
données annuelles brutes)

**Voyages**

Cumuls sur douze mois (cvs)



Les sinistres de la fin de l'année 1999 (tempête, marée noire) ne semblent pas avoir altéré le puissant attrait qu'exerce la France sur les touristes étrangers. En effet, après un léger fléchissement en avril, à 942 millions d'euros, l'excédent des voyages atteint 1,3 milliard en mai. En données cumulées sur les cinq premiers mois de l'année, il dépasse de plus de 600 millions d'euros celui de la période correspondante de 1999, année considérée comme « historique » par les professionnels du tourisme.

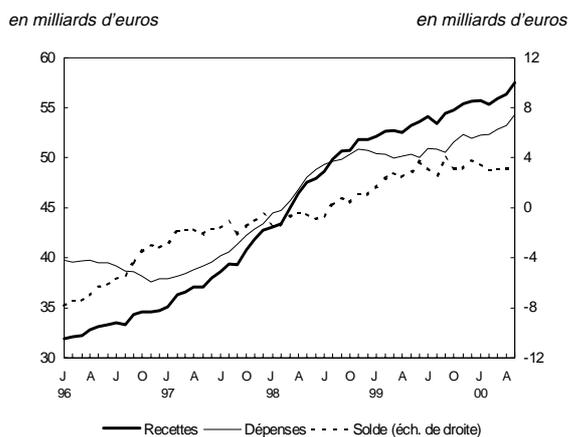
L'excédent des services divers aux entreprises progresse également en mai, sous l'effet d'une augmentation des recettes des services techniques, tandis que le déficit des services audiovisuels diminue, en raison de la cession à des non-résidents italiens de droits de retransmission télévisée.

*Les revenus*

(données mensuelles cvs,  
données annuelles brutes)

**Revenus des investissements**

Cumuls sur douze mois (cvs)



Le solde des revenus des investissements se rétablit en mai, à + 16 millions d'euros, après le déficit de 0,2 milliard observé en avril. Le montant accru des rapatriements de dividendes par les maisons mères françaises implantées à l'étranger est à l'origine de ce mouvement, concentré sur les revenus des investissements directs.

Au total, le solde excédentaire des revenus passe de 0,4 milliard d'euros à 0,6 milliard d'un mois à l'autre.

En cumul sur cinq mois, l'excédent se réduit, refluant de 4,7 milliards d'euros à 4,1 milliards, en raison de l'évolution défavorable du solde des revenus des investissements directs et de portefeuille.

*Les transferts courants*

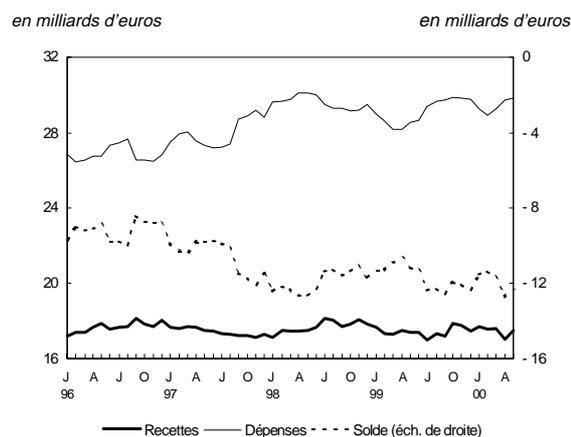
(données brutes)

L'augmentation de plus de 650 millions d'euros, en un mois, des versements des institutions européennes à la France au titre du Feoga-garantie et du Fonds structurel européen (FSE) permet une diminution du déficit des transferts courants en mai, à -0,7 milliard d'euros en données brutes, contre -1,4 milliard un mois plus tôt.

En cumul sur les cinq premiers mois de l'année, le déficit des transferts courants est ainsi inférieur à celui de la période correspondante de 1999 (-2,4 milliards d'euros, après -2,8 milliards).

**Transferts courants**

Cumuls sur douze mois



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

Stable sur un mois, à 0,1 milliard d'euros en données brutes, l'excédent du compte de capital se renforce de plus de 0,4 milliard en cumul à fin mai par rapport aux cinq premiers mois de l'année 1999, atteignant 0,8 milliard, sous l'effet d'une augmentation des versements de l'Union européenne au titre du Feder.

**1.5.3. Le compte financier**

Après des sorties nettes de 6,1 milliards d'euros en avril, le compte financier présente à nouveau un solde créditeur, de 5 milliards, au mois de mai.

Actualité

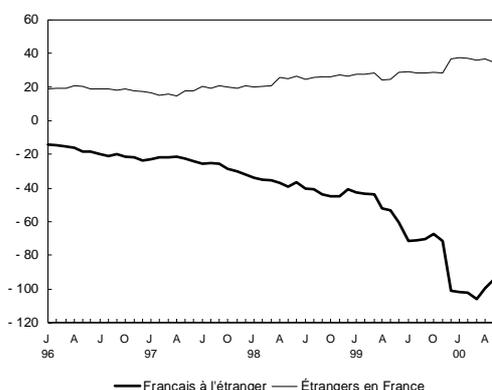
Les investissements directs

Investissements directs

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois

(en milliards d'euros)



Les sorties nettes en *investissements directs* se sont fortement contractées en mai, pour revenir à 0,6 milliard d'euros, contre 2,8 milliards en avril, niveau le plus faible depuis le début de l'année en l'absence d'opérations d'envergure.

Les flux nets d'investissements français à l'étranger s'établissent à 1,6 milliard d'euros, en retrait de 3,7 milliards sur le mois précédent. Les opérations en capital social sont restées stables d'un mois à l'autre (1,3 milliard d'euros, au lieu de 1,5 milliard), tandis que, à l'inverse, les autres opérations s'inscrivent en net retrait (0,3 milliard d'euros, contre 3,2 milliards en avril).

Les flux nets d'investissements étrangers en France ont atteint 1 milliard d'euros, en recul de 1,4 milliard par rapport au mois d'avril. Tandis que les opérations en capital social sont demeurées stables, à 0,3 milliard d'euros, au lieu de 0,4 milliard, les autres opérations passent de 1,6 milliard à 0,3 milliard.

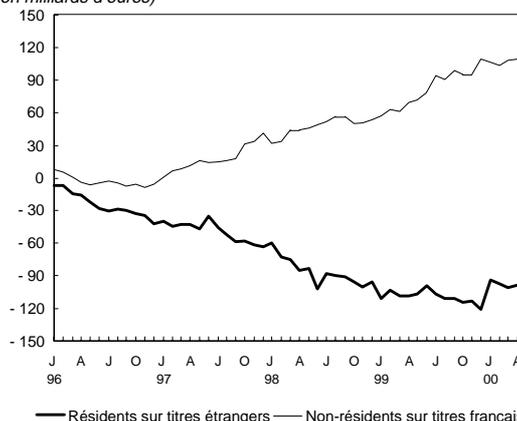
Les investissements de portefeuille

Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois

(en milliards d'euros)



Les investissements de portefeuille ont donné lieu en mai à des sorties nettes de 3,9 milliards d'euros, après des entrées enregistrées en avril, retrouvant la tendance des deux premiers mois de l'année.

Les résidents ont accru leurs acquisitions de titres étrangers, avec 11,4 milliards d'euros, après 5,8 milliards en avril. Cette évolution est imputable à la progression des achats par les résidents de titres du marché monétaire étranger, essentiellement hors de la zone euro (4,3 milliards d'euros, contre 0,9 milliard), et, dans une moindre mesure, de titres de participation, de la zone euro en quasi-totalité (2,9 milliards, au lieu de 1,6 milliard). En revanche, ils ont procédé à de moindres achats nets de titres obligataires étrangers (4,1 milliards d'euros, après 5,1 milliards).

Les achats de titres français par les non-résidents se sont contractés en mai, revenant de 11,1 milliards d'euros à 7,5 milliards. Ce résultat est le reflet de mouvements contrastés : les non-résidents ont fortement réduit leurs acquisitions de titres de participation (0,1 milliard d'euros, contre 2,7 milliards) et se sont dégagés à hauteur de 1,2 milliard, tandis qu'ils ont amplifié leurs achats de titres obligataires, avec 8,7 milliards d'euros, au lieu de 6,9 milliards en avril, dont 4,8 milliards sur les OAT et 3,7 milliards sur les BTAN.

### *Autres investissements*

En mai 2000, les « Autres investissements » ont donné lieu à des entrées nettes de 12,8 milliards d'euros, après les sorties de 6,8 milliards du mois précédent. Elles résultent, pour l'essentiel, de la diminution des avoirs (11,9 milliards d'euros), alors que les engagements ont enregistré une très légère progression (0,9 milliard).

Les opérations des institutions financières monétaires résidentes avec l'extérieur ont participé très largement à cette évolution, se soldant par des entrées nettes de capitaux de 18 milliards d'euros, représentatives d'une progression des engagements de 10,1 milliards et d'une diminution des avoirs de 7,9 milliards.

À l'instar des mois précédents, ce sont les opérations libellées en euros qui sont principalement à l'origine de ce mouvement, avec des entrées nettes de 11,2 milliards d'euros, imputables essentiellement à l'accroissement sensible des engagements à court terme.

Parallèlement, les opérations en devises dégagent, elles aussi, un solde positif, de 6,8 milliards d'euros.

À l'inverse, les opérations de prêts et placements des autorités monétaires font ressortir des sorties nettes de 6,5 milliards d'euros, notamment en liaison avec les opérations transitant par le système de règlement *Target*.

Les flux financiers des autres secteurs ont enregistré un solde créditeur de 1,3 milliard d'euros.

### *Avoirs de réserve*

Les avoirs de réserve (bruts), conformément à la définition retenue pour l'établissement de la balance des paiements qui exclut les avoirs en devises détenus sur des résidents de la zone euro, enregistrent, en mai, une hausse de 2,7 milliards d'euros, dont la contrepartie est retracée dans le poste « Engagements des autorités monétaires » classés dans les « Autres investissements ».

## 2. Les comportements monétaires et financiers

Dans la zone euro, la progression annuelle de M3 a légèrement décéléré en juin 2000, s'établissant à + 5,4 %, après + 5,9 % le mois précédent, dans un contexte de remontée des taux d'intérêt sur le marché monétaire.

Parallèlement, le rythme annuel de progression des financements accordés par les IFM au secteur privé (sous forme de prêts et d'achats de titres) s'est légèrement ralenti, à + 9,8 % en juin, après + 11,1 % en mai, principalement en raison d'une moindre croissance des prêts (+ 9,2 %, après + 10,2 %). En outre, la baisse sur un an des financements octroyés aux administrations publiques s'est accentuée, à - 1,4 % en juin, après - 0,8 % le mois précédent.

En France, la progression annuelle des dépôts à vue a été moins soutenue en juin, à + 6,3 %, après + 7,9 % le mois précédent, en liaison avec l'augmentation du coût d'opportunité de la détention d'encaisses de transactions. Le repli des comptes sur livrets s'est accentué (- 3,0 %, après - 2,3 % en mai), notamment au détriment des livrets A et bleus (- 7,3 % en juin). À l'inverse, la remontée des taux à court terme a favorisé la croissance des dépôts assortis d'une échéance inférieure ou égale à deux ans, qui s'est nettement renforcée en juin (+ 24,6 % sur un an,

après + 16,8 % en mai). Les titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire ont conservé une progression soutenue sur un an, quoiqu'en léger repli (+ 13,1 % en juin, après + 16,4 % le mois précédent). Au total, la progression annuelle de la composante française de M3 s'est nettement infléchie, à + 4,6 % en juin, après + 6,5 % en mai 2000.

Le taux de croissance annuel des prêts distribués en France par les IFM aux autres résidents a également diminué en juin, à + 5,7 %, après + 7,2 % en mai. En particulier, les crédits au secteur privé résident ont augmenté à un rythme annuel moins soutenu (+ 6,9 %, après + 8,5 % en mai), cette décélération reflétant, pour partie, un effet de base. La progression annuelle de l'endettement global des sociétés non financières s'est infléchie, de + 11,3 % en mai à + 9,3 % en juin, de même que celle de l'endettement des ménages, de + 8,8 % à + 7,9 %. Ainsi, malgré un renforcement modéré de la croissance de l'endettement des administrations publiques (de + 2,1 % à + 2,8 % en rythme annuel), le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total est tombé à + 6,5 % en juin 2000, après + 7,2 % le mois précédent.

### Principaux indicateurs monétaires et financiers – zone euro et France

	Encours en milliards d'euros		Taux de croissance annuel en % (a)		Part dans la zone euro en %	
	Jun 2000	Mai 2000	Jun 2000	Mai 2000	Jun 2000	Mai 2000
<b>ZONE EURO (b)</b>						
Billets et pièces en circulation	340,9		4,9		5,3	
+ Dépôts à vue	1 663,4		9,3		7,1	
= M1	<b>2 004,3</b>		<b>8,6</b>		<b>6,8</b>	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	907,2		4,6		7,5	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 239,0		- 1,2		- 2,2	
= M2	<b>4 150,6</b>		<b>4,6</b>		<b>4,1</b>	
+ Pensions	169,2		4,7		1,5	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	87,1		25,8		26,8	
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	522,3		16,4		16,2	
= M3	<b>4 929,2</b>		<b>5,9</b>		<b>5,4</b>	
Prêts	<b>6 648,2</b>		<b>8,8</b>		<b>7,9</b>	
dont : Secteur privé	5 817,3		10,2		9,2	
<b>FRANCE (c)</b>						
<b>Éléments de M1</b>						
Dépôts à vue	311,2		7,9		6,3	18,7
<b>Éléments de M2 – M1</b>						
Comptes sur livrets	269,8		- 2,3		- 3,0	21,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	46,0		16,8		24,6	5,1
<b>Éléments de M3 – M2</b>						
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	274,0		16,4		13,1	52,5
<b>Composante française de M3</b>						
Prêts	<b>1 121,8</b>		<b>7,2</b>		<b>5,7</b>	<b>16,9</b>
dont : Secteur privé	1 009,1		8,5		6,9	17,3
<b>Endettement intérieur total</b>						
dont : Administrations publiques	791,8		2,1		2,8	
Sociétés non financières	884,9		11,3		9,3	
Ménages	484,2		8,8		7,9	

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

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

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français, sauf pour la composante française de M3 qui englobe les opérations avec les autres résidents de la zone euro et pour l'endettement intérieur total qui regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers.

Sources : Banque de France, BCE

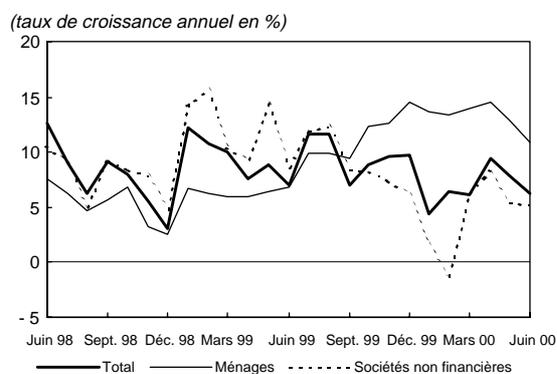
## 2.1. Placements intermédiés

### Ralentissement de la croissance des dépôts à vue

En France, la progression annuelle des *dépôts à vue* des résidents (hors IFM et administrations centrales) s'est ralentie, revenant de + 7,9 % en mai 2000 à + 6,3 % en juin. Ce repli a affecté tous les secteurs détenteurs, traduisant ainsi l'accroissement du coût d'opportunité de la détention d'encaisses de transaction :

- le taux de croissance annuel des *dépôts à vue des ménages et assimilés*<sup>1</sup>, qui avait été très soutenu entre décembre 1999 et avril 2000 (+ 14 % environ), s'est infléchi depuis deux mois : + 10,9 % en juin, après + 12,9 % en mai ;
- la progression annuelle des *dépôts à vue des sociétés non financières* s'est légèrement réduite, à + 5,2 % en juin 2000, après + 5,5 % le mois précédent ;

#### Dépôts à vue par agents



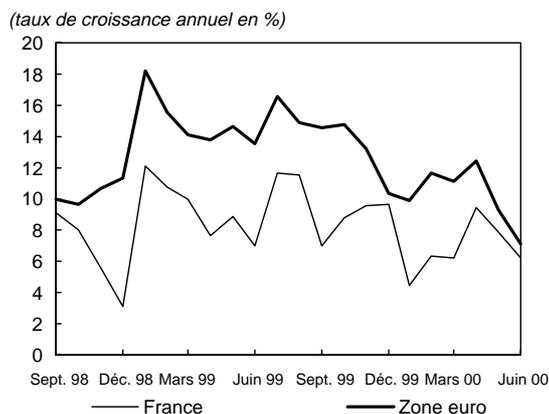
Sources : Banque de France, BCE

- enfin, l'encours des *dépôts à vue des autres agents* (sociétés d'assurance et fonds de pension, OPCVM non monétaires, entreprises d'investissement et fonds communs de créances) a très fortement diminué, et son évolution sur un an est devenue négative (- 18,5 % en juin, contre + 7,2 % en mai).

<sup>1</sup> Y compris ceux des institutions sans but lucratif au service des ménages, désormais reclassées au sein des ménages pour les besoins de l'analyse sectorielle

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel des dépôts à vue est tombé à + 7,1 % en juin, contre + 9,3 % le mois précédent.

#### Dépôts à vue



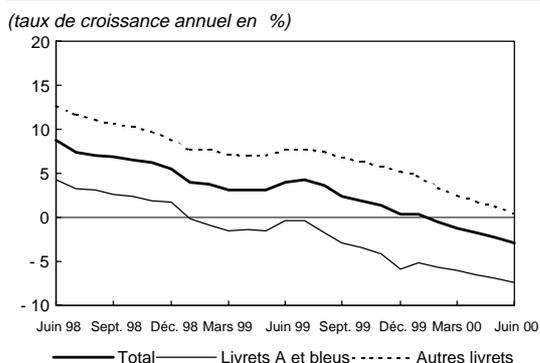
Sources : Banque de France, BCE

#### Accentuation de la baisse des comptes sur livrets

La diminution des *comptes sur livrets* s'est renforcée en juin, s'établissant sur un an à - 3,0 %, après - 2,3 % en mai et - 1,8 % en avril. Quasiment toutes les formes de livrets ont été concernées :

- le taux de variation annuel des *livrets A et bleus* s'est replié de - 7,0 % en mai à - 7,3 % en juin ;
- les taux de variation annuels des *livrets soumis à l'impôt* et des *Codevi* se sont également affaiblis à - 7,7 % et - 2,3 %, respectivement, en juin, après - 5,5 % et - 2,2 % en mai ;
- la progression annuelle des *livrets jeunes* et des *CEL* s'est poursuivie, mais de façon ralentie à, respectivement, + 0,5 % et + 0,9 %, en juin, après + 0,9 %, et + 1,1 % en mai ;
- seuls les *LEP* ont conservé un taux de croissance annuel très élevé (+ 13,9 %, après + 14,1 % en mai 2000).

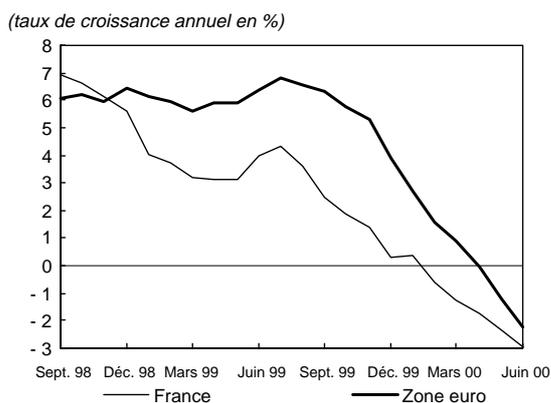
### Comptes sur livrets



Sources : Banque de France, BCE

Dans la zone euro, la baisse sur un an des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois s'est accentuée (-2,2 % en juin, après -1,2 % en mai 2000).

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

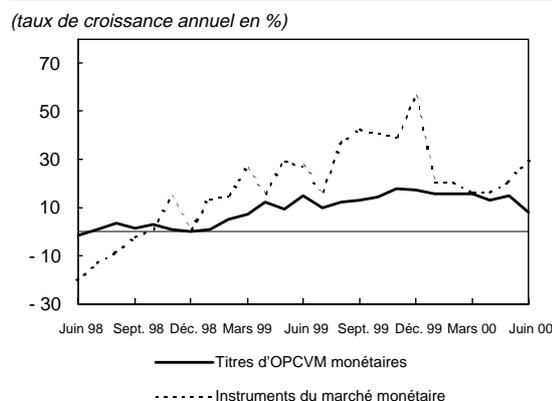


Sources : Banque de France, BCE

### Progression vigoureuse des placements rémunérés aux taux du marché monétaire

La croissance annuelle des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est à nouveau renforcée en juin, à +24,6 %, après +16,8 % en mai et +7,6 % en avril. En effet, leur rémunération, qui est libre, s'est accrue en liaison avec la hausse des taux d'intérêt du marché monétaire.

### Principaux placements en titres monétaires



Sources : Banque de France, BCE

Les instruments du marché monétaire (*certificats de dépôt*) détenus par les résidents (hors IFM) ont progressé à un rythme annuel très soutenu, de +29,4 %, après +20,4 % en mai.

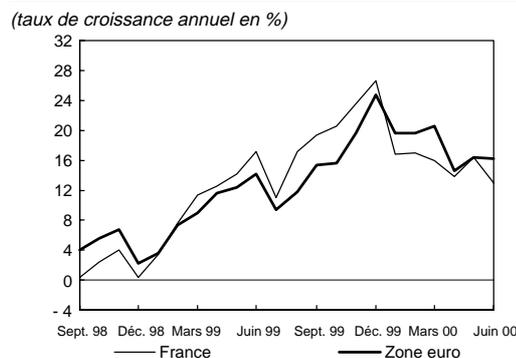
Le taux de croissance annuel des placements en titres d'OPCVM monétaires a nettement diminué, à +7,6 %, contre +14,9 % le mois précédent, principalement en raison d'un effet de base.

Globalement, ces deux dernières catégories de titres ont progressé de +13,1 % sur un an à fin juin.

Enfin, les *pensions*, sujettes à de fortes fluctuations d'un mois à l'autre, ont diminué pour le deuxième mois consécutif, au rythme annuel de -11,2 % en juin, après -2,2 % en mai.

Dans la zone euro, les titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire ont conservé un rythme de progression annuel élevé : +16,2 % en juin, après +16,4 % le mois précédent.

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



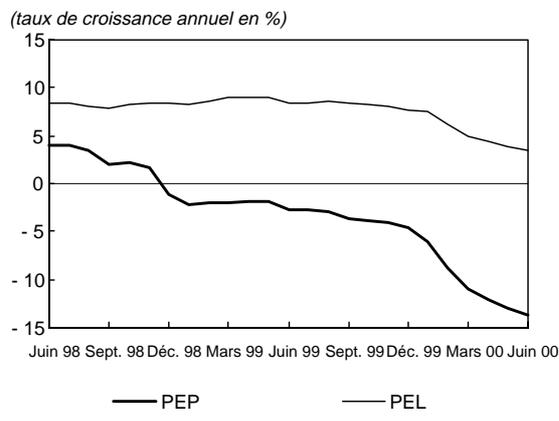
Sources : Banque de France, BCE

### Nouveau repli des dépôts non monétaires

La baisse des *dépôts non monétaires* s'est accentuée, au rythme annuel de -3,3 % en juin 2000, après -2,3 % le mois précédent. En particulier :

- la baisse tendancielle des *PEP bancaires* s'est renforcée, à -13,7 % en juin, après -13,0 % le mois précédent ;
- la progression annuelle des *PEL* est tombée à +3,5 %, après +3,9 % en mai 2000.

### Principaux dépôts non monétaires



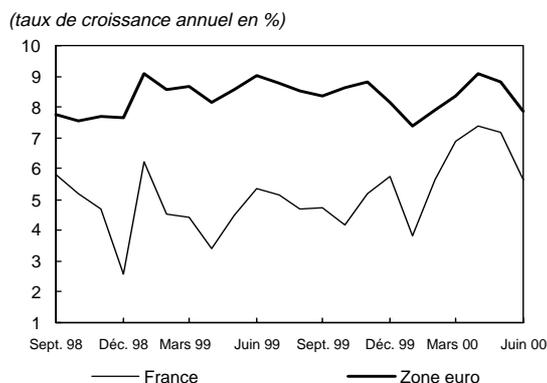
## 2.2. Endettement

### Moindre progression des crédits accordés par les institutions financières monétaires

Le taux de croissance annuel des *crédits obtenus auprès des IFM par les autres résidents* a été moins soutenu en juin 2000 (+5,7 %, après +7,2 % le mois précédent). La progression annuelle des crédits octroyés au secteur privé s'est ralentie (+6,9 %, après +8,5 % en mai), tandis que la baisse des prêts aux administrations publiques s'est accentuée (-3,8 %, après -3,5 % en mai).

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel des crédits s'est également affaibli, revenant de +8,8 % en mai 2000 à +7,9 % en juin.

### Crédits des institutions financières monétaires



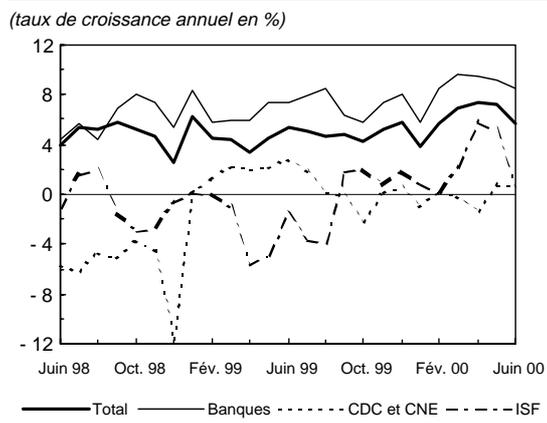
Sources : Banque de France, BCE

### Fléchissement modéré de l'activité de la plupart des réseaux distributeurs de crédit

La plupart des établissements de crédit ont été concernés par la décélération de la croissance annuelle des crédits :

- la progression annuelle des *crédits bancaires* a légèrement fléchi, de +9,2 % en mai à +8,4 % en juin ;
- celle de la distribution de crédit par les *établissements spécialisés* (institutions financières spécialisées et sociétés financières) s'est également ralentie (+0,6 % en juin, après +5,2 % le mois précédent) ;
- cependant, celle des crédits obtenus auprès de la *Caisse des dépôts et consignations* et de la *Caisse nationale d'épargne* a été à peu près stable (+0,8 %, après +0,6 % en mai).

### Crédits par principaux réseaux distributeurs

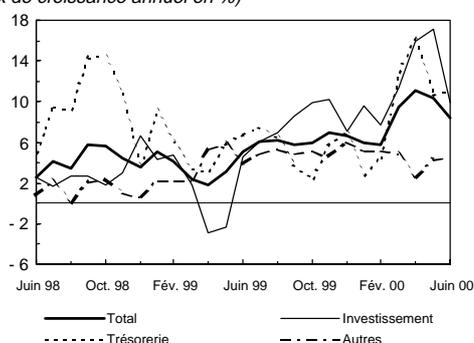


### Recul de la demande de crédit des agents non financiers

Le taux de croissance annuel des crédits obtenus par les *sociétés non financières* a diminué en juin (+ 8,4 %, après + 10,3 % en mai). Ce recul tient à une moindre progression annuelle des *crédits à l'investissement* (+ 10,0 % en juin, contre + 17,1 % en mai), celle des *crédits de trésorerie* s'étant, en revanche, légèrement accentuée (+ 11,1 % en juin, contre + 10,6 % en mai).

#### Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)

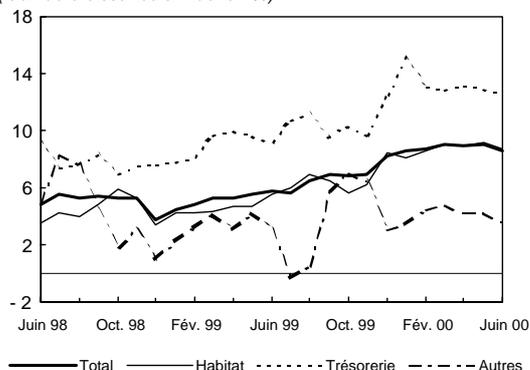


Sources : Banque de France, BCE

Le taux de croissance annuel des crédits obtenus par les *ménages* s'est également infléchi (+ 8,6 %, après + 9,1 % en mai). Notamment, la progression des *crédits à l'habitat* est revenue de + 9,2 % en mai à + 8,7 % en juin sur un an, et celle des *crédits de trésorerie* de + 12,9 % à + 12,6 %.

#### Crédits des établissements de crédit aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

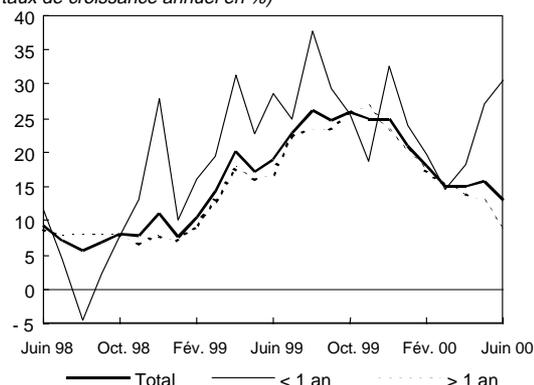
### Progression stable de l'endettement des agents non financiers via les marchés

Globalement, l'augmentation sur un an de l'endettement des agents non financiers *via* les marchés s'est maintenue à 6,7 %, chiffre identique à celui de mai.

La croissance annuelle des emprunts levés sur les marchés par les *sociétés non financières* a légèrement reculé (+ 13,1 %, après + 15,9 % en mai). Le renforcement de la progression annuelle des *titres émis à court terme* (+ 30,6 %, après + 27,1 % en mai) a été plus que compensé par le ralentissement observé pour les *titres émis à plus d'un an* (+ 8,7 %, après + 12,9 % en mai).

#### Endettement des sociétés non financières via les marchés

(taux de croissance annuel en %)

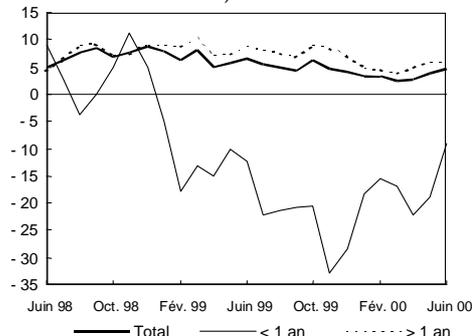


Sources : Banque de France, BCE

En revanche, le rythme annuel de croissance de l'endettement des *administrations publiques* s'est accéléré, de + 3,9 % en mai à + 4,7 % en juin. La progression annuelle de la *dette publique à plus d'un an* (obligations et BTAN) a été stable (+ 5,9 % en juin, comme en mai), alors que la baisse sur un an de l'encours des *BTF* s'est sensiblement atténuée (- 8,9 %, après - 18,8 % en mai).

### Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

### Croissance légèrement ralentie de l'endettement intérieur total

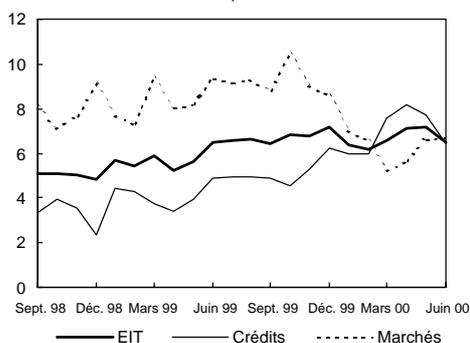
Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total est revenu à + 6,5 % en juin, après + 7,2 % en mai (cf. également l'encadré sur le rôle de l'EIT comme instrument global d'analyse des financements).

L'analyse des composantes sectorielles de l'EIT montre des évolutions divergentes :

- la progression annuelle de l'endettement des administrations publiques s'est quelque peu renforcée (+ 2,8 %, après + 2,1 % en mai) ;
- la croissance annuelle de l'endettement des ménages s'est ralentie (+ 7,9 %, après + 8,8 % en mai), tout comme celle de l'endettement des sociétés non financières, qui demeure néanmoins soutenue (+ 9,3 %, après + 11,3 % en mai).

### Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

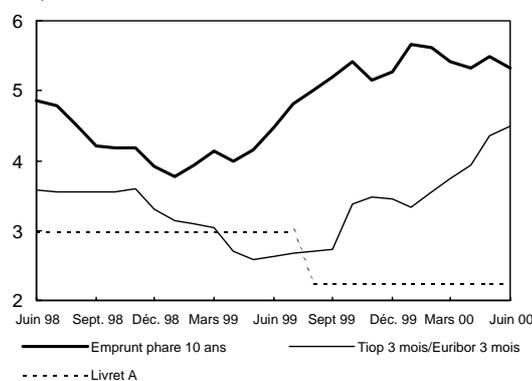
## 2.3. Taux d'intérêt bancaires

### Poursuite de la remontée des taux d'intérêt à court terme

Le relèvement, de 50 points de base des taux d'intervention de la BCE, décidé le 8 juin 2000, s'est accompagné d'une progression de 14 points de base de l'Euribor 3 mois en juin, en moyenne mensuelle, et d'une baisse de 18 points de base du taux de l'emprunt phare à 10 ans.

### Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

### Nouvelle hausse des taux créditeurs bancaires

Dans un contexte de hausse des taux du marché monétaire, la progression de la rémunération des dépôts s'est poursuivie dans la zone euro en juin 2000 ; cependant, en France, où la rémunération des dépôts à vue et de la plupart des livrets est réglementée, ce renchérissement n'a concerné que les dépôts à terme.

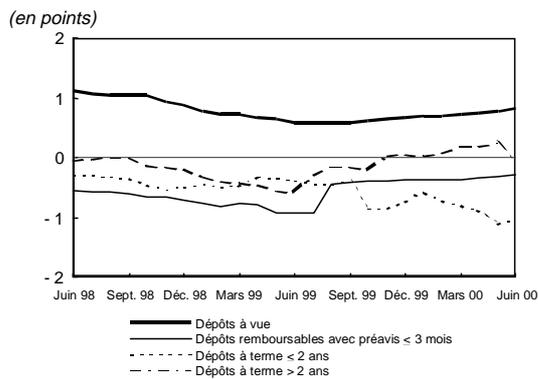
Ainsi, dans la zone euro, la rémunération moyenne des dépôts à vue a augmenté de 5 points de base, passant de 0,77 % en mai 2000 à 0,82 % en juin.

Celle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois n'a gagné que 3 points de base, à 2,14 % en juin 2000. En France, elle a été stable à 2,43 %, la hausse annoncée des taux réglementés n'intervenant qu'à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2000<sup>2</sup>.

Les taux d'intérêt des dépôts à terme se sont significativement accrus en juin :

- la rémunération des dépôts d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a progressé de 14 points de base en France, pour atteindre 4,50 % ; dans la zone euro, le taux moyen est passé de 3,24 % à 3,47 % ;
- la rémunération moyenne des contrats à plus de 2 ans a augmenté en France de 52 points de base (à 4,72 %) et dans la zone euro de 19 points de base (à 4,63 %).

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



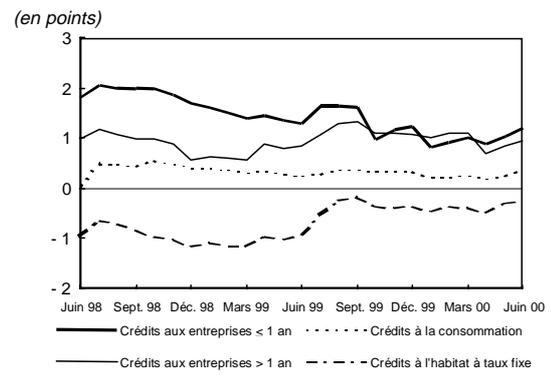
Sources : Banque de France, BCE

Dans la zone euro, le taux des crédits aux entreprises d'une durée inférieure ou égale à un an est ainsi passé de 6,42 % en mai à 6,58 % en juin. En France, d'après la dernière enquête trimestrielle réalisée auprès des banques en avril 2000, ce taux est plus avantageux (5,37 %).

Le taux des crédits à plus d'un an accordés aux entreprises s'est également accru de 8 points de base dans la zone euro, pour atteindre 6,24 %, retrouvant le niveau de décembre 1997 (5,31 % en France).

Pour les particuliers, le coût des prêts à l'habitat à taux fixe a augmenté, à 6,35 % en juin 2000 dans la zone euro (6,60 % en France), après 6,30 % en mai. Le taux du crédit à la consommation a progressé de manière significative, gagnant 11 points de base, à 9,81 % en juin (contre 9,45 % en France).

**Coût du crédit**  
Écarts zone euro/France



Sources : Banque de France, BCE

**Renchérissement du crédit**

La hausse des taux de marché et des taux créditeurs s'est accompagnée d'un durcissement des conditions débitrices.

<sup>2</sup> Le ministre de l'Économie et des Finances a annoncé le 28 juin une hausse de 75 points de base du taux de rémunération du livret A, la première depuis 1983. À compter du 1<sup>er</sup> juillet 2000, le taux du livret A s'établit à 3,0 %, retrouvant le niveau antérieur à la dernière baisse intervenue en août 1999. Elle s'accompagne d'une hausse de la rémunération des autres livrets à taux réglementé : livret bleu du Crédit mutuel, Codevi, compte d'épargne-logement (+ 0,75 point, à 3,0 %), livret d'épargne populaire (+ 0,25 point, à 4,25 %). La rémunération des plans d'épargne-logement passe de 3,60 % à 4,50%.

*L'endettement intérieur total, instrument global d'analyse des financements*

*Dans la continuité du renouvellement des statistiques monétaires et financières entrepris par la Banque de France depuis la mise en place de l'euro, les modalités d'élaboration de l'endettement intérieur total (EIT) ont été revues pour le rendre plus facilement comparable avec les autres agrégats de financement utilisés par le Système européen de banques centrales (SEBC).*

*Définition et composantes*

*L'endettement intérieur total inclut l'ensemble des financements, hors actions, des agents non financiers résidents, obtenus soit auprès des institutions financières monétaires (IFM)<sup>1</sup> ou d'autres intermédiaires financiers<sup>2</sup>, soit sur les marchés de capitaux, tant en France qu'à l'étranger. Ses composantes peuvent être détaillées par agents bénéficiaires et par modes de financement.*

*L'EIT englobe l'ensemble des financements par endettement*

*Agrégat large de financement, l'EIT regroupe tous les concours obtenus par les agents non financiers résidents par voie d'endettement, aussi bien sous forme de découverts ou de prêts bancaires que par l'émission de titres sur les marchés de capitaux. Il englobe ainsi l'ensemble des concours que ces agents reçoivent, quelle que soit leur forme (prêts traditionnels ou émissions de titres), et quelle que soit leur provenance (intermédiaires financiers ou marchés de capitaux, résidents ou non-résidents). Seuls sont exclus de l'EIT les financements par émissions d'actions (ou plus généralement par renforcement de fonds propres), et les crédits commerciaux entre agents non financiers résidents.*

*Le champ des bénéficiaires est, lui aussi, exhaustif puisqu'il englobe tous les agents non financiers résidents, ventilés en trois catégories :*

- les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages;*
- les sociétés non financières ;*
- les administrations publiques, qui regroupent l'État, les organismes d'administration centrale, les collectivités locales et les organismes de Sécurité sociale.*

*Le suivi de l'EIT permet d'analyser l'évolution des ressources des agents économiques sous forme d'endettement en regard de celle de la demande interne, des prix et des équilibres extérieurs. Les informations relatives à la nature des financements obtenus fournissent des indications sur les substitutions réalisées entre les différentes formes d'endettement. L'EIT est ainsi un indicateur conjoncturel de l'évolution du taux d'intermédiation.*

*1 Établissements de crédit, OPCVM monétaires principalement*

*2 OPCVM non monétaires, Caisse nationale des autoroutes, Caisse nationale des télécommunications, Comité interprofessionnel du logement, fonds communs de créances*

*.../...*

Les composantes de l'EIT

*Outre la ventilation par agents, l'EIT fournit aussi une ventilation par modes de financement. Celle-ci appelle quelques éclaircissements.*

*Les crédits inclus dans l'EIT recouvrent les crédits octroyés par les IFM et par les autres intermédiaires financiers.*

*Pour les crédits accordés par les résidents, les encours intègrent les titres pris en pension et la réserve latente sur les opérations de crédit-bail. La zone géographique couverte comprend la France métropolitaine, Monaco, les départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion), Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte.*

*Pour les crédits accordés par les non-résidents, les encours sont constitués des prêts des non affiliés, des prêts consentis dans le cadre des investissements directs et des crédits commerciaux (source : Balance des paiements).*

*Les financements de marché sont ventilés en fonction de leur durée initiale (à un an au plus, et à plus d'un an), à l'instar de la décomposition retenue par la BCE dans le cadre des statistiques d'émissions de titres dans la zone euro. Pour tenir compte de la globalisation des marchés de capitaux, les encours comptabilisent les émissions des agents non financiers résidents quel que soit leur territoire d'émission.*

*Le calcul du passif monétaire du Trésor recouvre les dépôts constitués par les correspondants du Trésor hors administrations publiques.*

Endettement intérieur total et zone euro

*L'analyse des évolutions monétaires et financières de la zone euro repose aujourd'hui sur des instruments d'un champ plus étroit que l'endettement intérieur total. Ainsi, le suivi des agrégats monétaires vise à appréhender comment évolue la demande de monnaie par rapport à celle d'autres catégories d'actifs financiers. L'analyse des « contreparties » de M3 a surtout pour objet d'explicitier l'offre de monnaie et son origine, crédit interne ou flux avec l'extérieur.*

*Les diagnostics qui s'appuient seulement sur tel ou tel de ces instruments peuvent avoir tendance à privilégier au détriment des autres un des aspects des évolutions monétaires et financières : soit la monnaie (agrégats), soit le facteur principal de sa création (crédit). Dans une économie de marché déréglementée et largement ouverte aux innovations financières, des approches partielles ne prennent pas suffisamment en compte les phénomènes de substitution. Ainsi, elles ne permettent pas facilement de mettre en évidence les interactions entre monnaie, autres formes de placements et financements et d'interpréter, le cas échéant, les évolutions divergentes de ces différentes variables.*

*L'élaboration d'un indicateur d'endettement intérieur total pour la zone euro pourrait apporter une réponse à ces difficultés, à l'image de l'indicateur utilisé par la Banque de France pour le suivi des évolutions financières sur le territoire national. Il permettrait, en effet, le suivi simultané, dans un cadre conceptuel unique, de l'évolution de l'ensemble des financements obtenus par voie d'endettement dans la zone euro, en complément de ceux apportés par les institutions financières monétaires. Cet approfondissement faciliterait la compréhension des évolutions monétaires et financières dans la zone euro à l'origine des décisions de politique monétaire.*

*Le développement d'un tel indicateur au niveau européen serait en outre cohérent avec les travaux déjà entrepris par la SEBC dans le contexte des comptes nationaux financiers européens et visant à la construction d'un tableau trimestriel des financements et des placements des agents non financiers (TFP). De champ moins étendu que le TFP, puisqu'il ne traite que des financements, l'EIT européen offrirait par rapport à lui l'intérêt, très important pour la politique monétaire, de pouvoir être produit mensuellement. En effet, il repose sur des données tirées pour une part du bilan des institutions financières monétaires, et d'autre part des statistiques d'émissions de valeurs mobilières, également disponibles à brève échéance dans la quasi-totalité des pays européens.*

## 3. Les marchés de capitaux

### 3.1. Vue d'ensemble

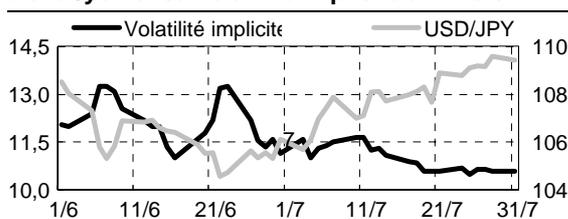
#### 3.1.1. Les marchés financiers internationaux en juillet 2000

Les principaux développements sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de juillet ont été : la dépréciation du yen contre dollar et l'affaiblissement de l'euro, la hausse des valeurs technologiques nettement interrompue en seconde partie de mois, les évolutions diversifiées des courbes de rendement des principales zones liées, pour l'essentiel, aux anticipations de politique monétaire, la poursuite du repli des devises d'Asie émergente contrastant avec la bonne orientation des marchés d'Amérique latine, ainsi que le repli sensible du prix du pétrole et la reprise de la tendance baissière de l'or.

#### Dépréciation du yen contre dollar et affaiblissement de l'euro

Le yen s'est nettement déprécié contre dollar, mettant ainsi fin à la hausse observée au cours des deux mois précédents. De nouvelles inquiétudes sur la conjoncture nipponne, alimentées par l'annonce de plusieurs faillites (en particulier celle de l'important groupe de distribution Sogo), l'annonce, le 17 juillet, du maintien de la politique monétaire à taux zéro de la Banque du Japon — motivée par la nécessité de s'assurer de la fermeté de la reprise et de mesurer l'impact de la faillite de Sogo —, ainsi que les rumeurs persistantes de dégradation de la note de la dette japonaise, ont amené le dollar/yen à franchir la barre des 109. En toute fin de période, des rumeurs de démission du gouverneur de la Banque centrale, M. Hayami, ont accentué la tendance : le dollar/yen a ainsi terminé le mois à 109,40 (contre 106 à fin juin).

#### Dollar/yen et sa volatilité implicite à 1 mois



L'euro n'a pas poursuivi sa phase de consolidation du mois de juin. Il s'est, en effet, replié vis-à-vis du dollar à l'issue de fluctuations comprises entre 0,96 et 0,92. De nouvelles annonces, voire de simples rumeurs, de rachats d'entreprises américaines par des sociétés européennes (à titre illustratif, Deutsche Telekom se portant acquéreur de Voice Stream) ont imprimé une tonalité générale négative à la devise européenne, en dépit d'un impact effectif sur les marchés de change, en termes de flux, difficilement mesurable à ce stade (voire minime dans le cas précité).

En outre, la hausse des valeurs technologiques au cours de la première quinzaine du mois a aussi favorisé le dollar.

Dans ce contexte, l'euro n'a pas bénéficié de la réduction des écarts de taux courts anticipés entre les États-Unis et la zone euro — résultat d'attentes divergentes en termes de politique monétaire (cf. *infra*) — et du vote de la réforme fiscale en Allemagne.

Au total, l'euro/dollar est revenu de 0,9525 à 0,9270 d'une fin de mois à l'autre.

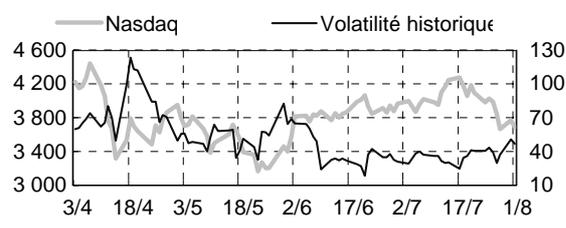
#### Brutal retournement de tendance des valeurs technologiques en seconde partie de mois

Le rebond sensible des valeurs technologiques enregistré au mois de juin s'est poursuivi au cours de la première quinzaine de juillet. Cette progression a été favorisée par la publication de résultats de sociétés, telles Yahoo! et Wanadoo, supérieurs aux attentes des opérateurs. En outre, l'apaisement des inquiétudes relatives au coût élevé des licences de téléphonie mobile de troisième génération, à la suite de l'adjudication aux Pays-Bas, a été favorable aux valeurs de télécommunication. L'indice Nasdaq a ainsi progressé de 7,78 % jusqu'au 17 juillet.

Par la suite, la multiplication d'annonces de résultats décevants au regard des prévisions des analystes et/ou la révision à la baisse des bénéfices futurs de certaines sociétés phares des secteurs technologie-médias-télécommunications (TMT), comme WorldCom, Amazon.com, Ericsson ou Nokia, ont brutalement retourné la tendance. Sur cette période, l'indice Nasdaq a chuté de 11,88 %.

Au total, sur le mois, l'indice américain des valeurs technologiques a cédé 5,02 %. Au sein de la zone euro, les valeurs du même type ont fait preuve d'une grande résistance : l'indice du nouveau marché européen est resté quasiment inchangé (-0,53 %), tandis que l'indice similaire pour la France a progressé de 1,77 %. Au Japon, en revanche, les valeurs technologiques (indice Jasiaq) ont fortement chuté (-18,4 %). De même, les marchés boursiers émergents, en particulier d'Asie du Sud-Est, se sont nettement repliés : l'indice Kospi, en Corée du Sud, a ainsi cédé 11,50 %.

#### Indice Nasdaq et sa volatilité historique à 5 jours



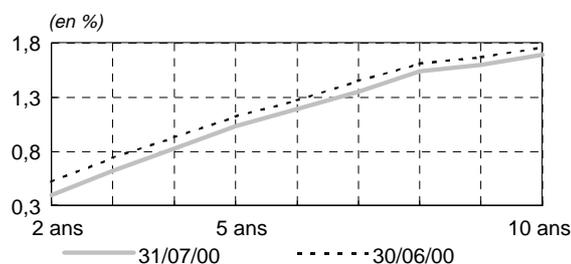
#### Évolutions diversifiées des courbes de rendement des principales zones liées principalement aux anticipations de politique monétaire

Aux États-Unis, de nouveaux indicateurs témoignant d'un ralentissement économique (indice des directeurs d'achat - NAPM), rapport sur l'emploi, indice du coût du travail), ainsi que le discours de M. Greenspan lors du *Humphrey Hawkins Testimony* devant le Congrès, le 20 juillet, qualifiant la progression de la productivité de « structurelle », ont réduit les anticipations de resserrement monétaire formulées par les opérateurs. Les rendements obligataires se sont ainsi détendus, de l'ordre de 5 points de base à 13 points de base selon les échéances.

Dans la zone euro, la montée progressive des attentes de resserrement monétaire à l'horizon de septembre, dans un contexte d'accélération de l'inflation (IHPC de la zone à 2,4 % en rythme annuel au mois de juin), a induit un net mouvement d'aplatissement des courbes de taux par la conjugaison d'une hausse des rendements sur la partie courte (progression de 18 points de base sur le titre d'État français d'échéance 2 ans) et d'un repli sur la partie plus longue (baisse de 2 points de base et 6 points de base, respectivement, sur les échéances 10 ans et 30 ans). Ce dernier mouvement a été, en outre, amplifié par des perspectives de réduction d'émissions obligataires de la part de certains États, liée en partie aux ventes de licences UMTS, ou d'annonces de prochains rachats de dettes gouvernementales.

Au Japon, l'annonce du *statu quo* monétaire, qui a pris à contre-pied certains opérateurs, et les incertitudes sur le plan macroéconomique ont provoqué un repli de l'ordre de 12 points de base à 8 points de base des rendements des échéances de 2 ans à 10 ans, après la tension de l'ordre de 10 points de base à 13 points de base enregistrée en juin.

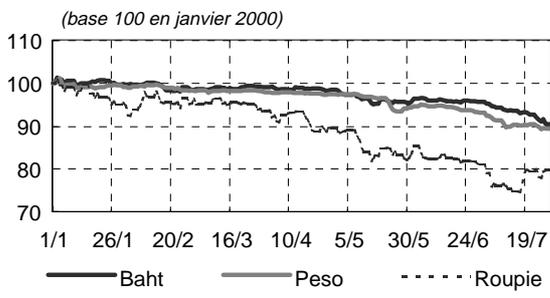
#### Courbe des rendements des titres d'État japonais en juillet 2000



#### Poursuite du repli des devises d'Asie émergente contrastant avec la bonne orientation des marchés d'Amérique latine

Le repli des devises d'Asie du Sud-Est s'est accéléré au cours du mois de juillet. Les tensions politiques et sociales dans certains pays, le retard pris dans les réformes structurelles et la dérive budgétaire, en particulier en Indonésie, constituent les facteurs principaux de cette tendance. La roupie indonésienne s'est ainsi repliée de 27 % depuis le début d'année.

### Taux de change du baht thaïlandais, du peso philippin et de la roupie indonésienne contre dollar

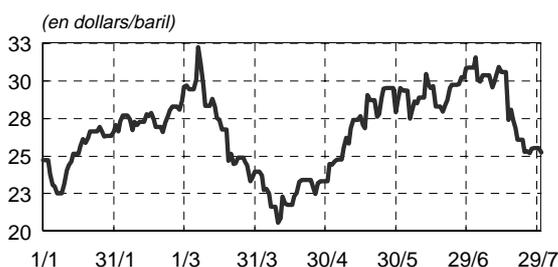


En Amérique latine, les évolutions ont été, en revanche, favorables. Au Mexique, le résultat de l'élection présidentielle a entraîné une appréciation marquée de la devise, une baisse des taux courts et des rendements de la dette externe, ainsi qu'une accentuation du rebond de la bourse. Au Brésil, dans un contexte de décélération de l'inflation, la Banque centrale a procédé à d'amples dessertements monétaires, de l'ordre de 200 points de base au total, ramenant le taux objectif du jour le jour à 16,5 %. Enfin, en Argentine, la poursuite de l'amélioration des finances publiques (premier excédent budgétaire enregistré en juin depuis deux ans) a été favorablement accueillie par les participants de marché.

### Repli sensible du prix du pétrole et reprise de la tendance baissière de l'or

Stabilisé au-dessus de 30 dollars le baril depuis la fin du mois de juin, le prix du pétrole a bénéficié à partir de mi-juillet de l'annonce par l'OPEP d'un relèvement de la production du cartel de 500 000 barils par jour, annonce faisant écho à une décision analogue prise antérieurement par le premier producteur de l'Organisation, l'Arabie Saoudite. Le prix du baril a ainsi terminé le mois en deçà de 26 dollars.

### Prix du pétrole



Après un vif rebond en juin, le cours de l'or s'est de nouveau inscrit en baisse, de près de 4,25 %, dans un contexte marqué par la septième vente aux enchères de la Banque d'Angleterre, portant sur 25 tonnes d'or, et des rumeurs de ventes à terme de la part de producteurs d'Australie et d'Afrique du Sud.

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

En dépit de la période estivale, qui enregistre traditionnellement un ralentissement d'activité, les volumes échangés sur la place de Paris au cours du mois de juillet se sont maintenus à des niveaux équivalents à ceux du mois de juin. Le trait marquant a porté sur les évolutions des rendements et des prix d'actifs, avec une poursuite de la baisse de la volatilité sur les différents compartiments du marché, celle-ci étant particulièrement sensible sur le marché interbancaire et sur celui des actions.

Sur le *marché interbancaire*, dans un contexte marqué par le passage à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème et l'absence d'anticipations de resserrement monétaire à brève échéance, le volume des prêts en blanc au jour le jour a baissé de l'ordre de 20 % par rapport au mois de juin, tandis que l'Eonia faisait preuve d'une quasi-stabilité. Les taux de terme ont, en revanche, progressé sous l'effet du renforcement des anticipations de hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne au cours des prochains mois.

Sur le *marché de la pension livrée*, la baisse d'activité s'est limitée à 8 %, mais s'inscrit dans la lignée de la tendance baissière observée depuis le mois de mai. On note également une poursuite de l'augmentation de la part des pensions à taux variable (74 %) et des opérations à très court terme (82 % d'opérations à moins de 8 jours).

Sur le *marché des titres de créances négociables*, l'encours global a progressé, pour atteindre 265,1 milliards d'euros à la fin du mois de juillet, contre 262,8 milliards à fin juin. L'activité d'émission a, toutefois, été moins intense que le mois précédent : face, il est vrai, à une très nette diminution du montant des tombées, les émissions de certificats de dépôt et de billets de trésorerie ont ainsi reculé de 26,9 milliards d'euros.

Ces émissions ont été caractérisées par un allongement des durées. Le marché des bons à moyen terme négociables a été, pour sa part, de nouveau marqué par une diminution de l'encours et du volume des émissions, du fait, notamment, de l'absence sur le marché des grands émetteurs.

Les rémunérations des titres émis à court terme ont légèrement progressé, l'essentiel de ce mouvement portant sur les échéances les plus longues (90 jours et 180 jours), en raison de l'accentuation des anticipations de relèvement des taux de la Banque centrale européenne au cours des prochains mois.

Sur le *marché primaire obligataire*, le montant des émissions brutes obligataires réglées au cours du mois de juillet sur le marché parisien par les résidents a sensiblement augmenté d'un mois à l'autre. Il s'est élevé à près de 9,5 milliards d'euros en juillet, contre 6,6 milliards le mois précédent, en hausse de 44 %. Cette évolution est essentiellement due à une augmentation des capitaux collectés par les sociétés non financières.

Les remboursements effectués en juillet se sont élevés à 2,2 milliards d'euros, ramenant le montant des émissions nettes à 7,3 milliards. Pour les sept premiers mois de l'année 2000, les émissions brutes ont atteint 69,7 milliards d'euros, soit un montant de capitaux levés quasiment identique à celui observé pour la période correspondante de 1999 (69,6 milliards).

Sur le *marché secondaire obligataire*, la courbe des rendements s'est aplatie, puisque les anticipations de resserrement monétaire d'ici la fin de l'année au sein de la zone euro ont entraîné une hausse des taux du segment court, tandis que les perspectives d'un « atterrissage en douceur » de l'économie américaine avaient l'effet inverse sur la partie longue.

Sur le *marché des actions*, l'actualité a été dominée par la progression puis par une brutale correction des cours des valeurs technologiques. Celle-ci a eu toutefois un impact limité sur l'indice CAC 40, qui a gagné 1,5 % sur le mois, en terminant à 6 542 points le 31 juillet. Sa volatilité historique a de nouveau baissé, puisqu'elle est ressortie à 18 %, après 25,9 % en juin et 28,5 % en mai, ce qui reflète probablement pour partie une tendance des

investisseurs à privilégier les arbitrages entre des valeurs appartenant à cet indice plutôt que des stratégies directionnelles. La volatilité implicite a également poursuivi sa baisse, pour ressortir à 21 %, signe d'un certain consensus des investisseurs quant aux niveaux de valorisation actuels et aux perspectives d'évolution des cours dans un proche avenir.

Au mois de juillet 2000, l'encours total des titres d'*OPCVM* a atteint 737,9 milliards d'euros, après 739,2 milliards le mois précédent, d'après les données publiées par la Commission des opérations de bourse. Son rythme de croissance annuel s'est légèrement replié, de + 22,9 % en juin à + 22,0 %.

### Activité financière sur la place de Paris

#### Vue d'ensemble

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

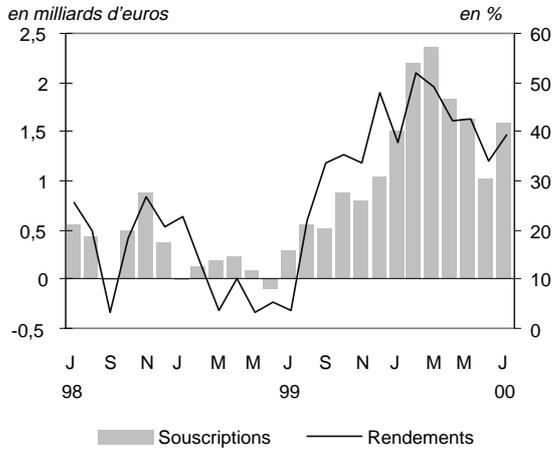


#### Obligations et titres de créances négociables

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	Émissions en juillet 2000		Encours à fin juillet 2000
	brutes	nettes	
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>217,4</b>	<b>5,6</b>	<b>452,6</b>
BTF et BTAN	12,1	–	186,9
Certificats de dépôt négociables	139,2	2,8	140,2
BMTN	0,1	-0,3	58,9
Billets de trésorerie	66,0	3,1	66,6
<b>Obligations</b>	<b>9,46</b>	<b>7,26</b>	<b>781,60</b>
– État	3,63	3,28	412,16
– Établissements de crédit et assimilés	1,06	-0,42	216,24
dont : <i>Devises</i>	–	–	1,39
– Sociétés non financières	4,44	4,09	127,92
dont : <i>Devises</i>	–	–	1,10
– Autres émetteurs résidents	0,33	0,31	25,28

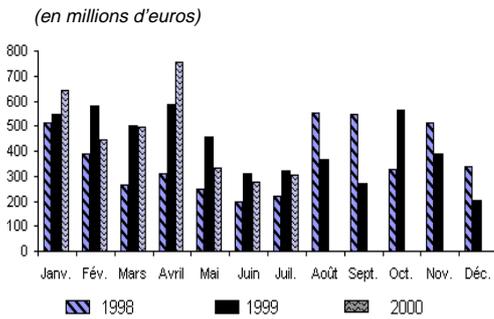
**Sicav actions**

Souscriptions nettes et rendement annuel



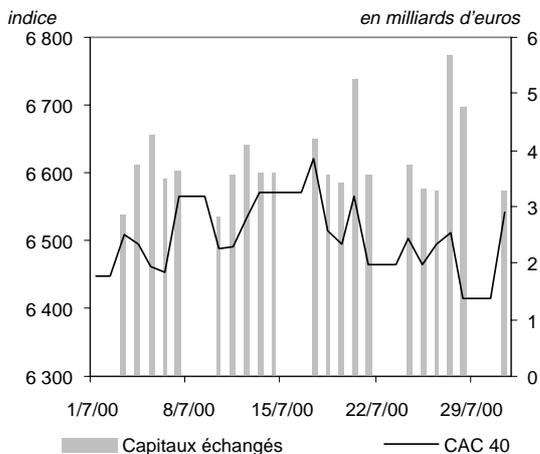
Source : Fininfo

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



**Bourse de Paris (RM)**

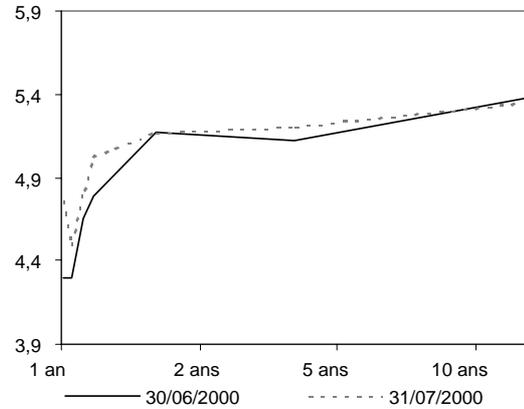
Cours et volume traité



Source : ParisBourse

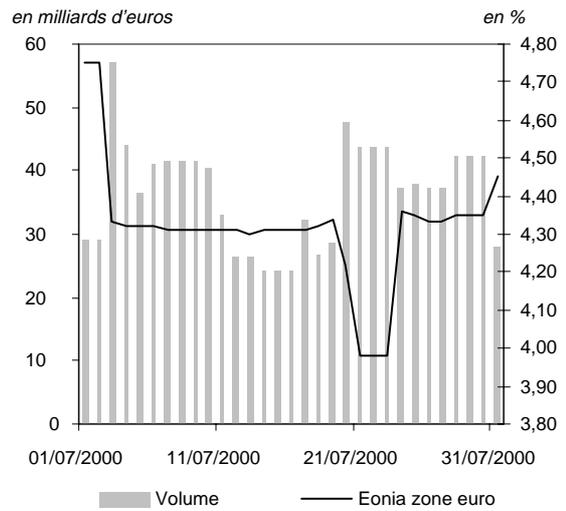
**Titres d'État**

Courbe des taux de rendement



**3.2. Le marché interbancaire**

Marché interbancaire au jour le jour



Durant la majeure partie du mois de juillet, le taux au jour le jour s'est situé aux alentours de 4,32 %, soit environ 7 points de base au-dessus du taux de soumission minimal aux appels d'offres hebdomadaires (4,25 %), et 2 à 3 points de base au-dessus des taux marginaux qui sont ressortis de ces opérations. Si le passage de la fin de période de constitution des réserves obligatoires s'est traduit par une baisse ponctuelle de l'Eonia (3,98 %), celui-ci, en revanche, s'est légèrement tendu sur la fin du mois (4,45 %). Un consensus de marché autour d'une « pause estivale » des mouvements de taux directeurs de la Banque centrale européenne explique sans doute cette quasi-stabilité.

Le volume des prêts au jour le jour s'est, par ailleurs, inscrit en baisse. Le volume quotidien moyen des prêts déclaré au jour le jour par l'ensemble des banques participant au panel de l'Eonia a été ainsi de l'ordre de 36 milliards d'euros, en diminution de 20 % par rapport au mois de juin.

Sur le terme, la courbe des taux interbancaires s'est déplacée vers le haut, tout en marquant un profil un peu plus ascendant, le taux Euribor 3 mois gagnant 9 points de base et celui à 1 an 12 points de base. Corroborées par une progression d'une dizaine de points de base des taux implicites du contrat Euribor 3 mois sur ses quatre prochaines échéances, ces évolutions traduisent le renforcement des anticipations de hausse de taux directeurs de la Banque centrale européenne au cours des prochains mois.

### Activité sur le marché de la pension livrée

	<i>(montants en milliards d'euros, variations en %)</i>					
	Mai 2000		Juin 2000		Juillet 2000	
	Volume	Part	Volume	Part	Volume	Part
OAT	266	55	258	58	230	56
Pensions à taux fixe	61	13	71	16	57	14
Pensions à taux variable	205	42	185	42	173	42
BTAN	152	31	139	31	138	34
Pensions à taux fixe	40	8	46	10	42	10
Pensions à taux variable	112	23	93	21	95	23
BTF	70	14	49	11	40	10
Pensions à taux fixe	11	2	8	2	7	2
Pensions à taux variable	59	12	41	9	33	8
<b>TOTAL</b>	<b>488</b>	<b>100</b>	<b>444</b>	<b>100</b>	<b>408</b>	<b>100</b>
<b>Pensions à taux fixe</b>	<b>112</b>	<b>23</b>	<b>125</b>	<b>28</b>	<b>107</b>	<b>26</b>
<b>Pensions à taux variable</b>	<b>376</b>	<b>77</b>	<b>319</b>	<b>72</b>	<b>301</b>	<b>74</b>

Source : Sicovam SA

Sur le marché de la pension livrée, le volume mensuel des transactions s'est inscrit en baisse de 8 % par rapport au mois de juin.

La part des pensions à taux variable est encore prépondérante, elle a même augmenté sur la période, passant de 72 % à 74 %.

Les opérations à très court terme (moins de 8 jours) continuent de représenter la majeure partie des volumes traités (82 %, contre 77 % le mois précédent et 52 % au début de l'année).

S'agissant des titres servant de support aux transactions, les parts des OAT, BTAN et BTF sont restées relativement stables à, respectivement, 56 %, 34 % et 10 %.

L'écart de taux entre le marché de la pension livrée « en vrac » et celui des *swaps* de taux d'intérêt s'est réduit de 2 points de base environ sur le mois de juillet, revenant de - 6 points de base à - 4 points de base. Le prix du papier français « en vrac » s'est ainsi quelque peu rapproché de celui des papiers d'État italiens et belges, qui se traitent traditionnellement sur des niveaux très proches, voire identiques à ceux des *swaps* de taux.

## 3.3. Les titres d'État

### 3.3.1. Le marché primaire

#### Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

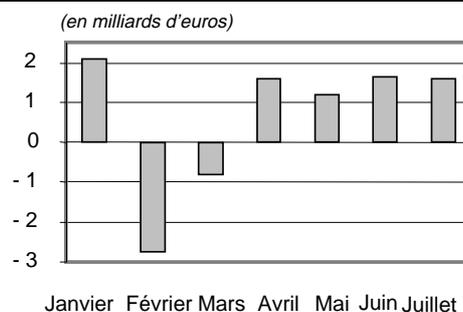
Date d'adjudication	Catégorie	Durée	Servi	Ratio de couverture	Taux actuariel annuel moyen
(a)		(b)			
3 juil. 2000	BTF	13 sem.	1 056	3,13	4,36
3 juil. 2000	BTF	28 sem.	857	3,31	4,75
10 juil. 2000	BTF	13 sem.	1 110	3,09	4,34
10 juil. 2000	BTF	49 sem.	820	2,41	4,92
17 juil. 2000	BTF	13 sem.	1 002	2,87	4,37
17 juil. 2000	BTF	48 sem.	805	2,94	5,04
20 juil. 2000	BTAN 4,50 %	2 ans	1 601	3,98	5,19
20 juil. 2000	BTAN 5,00 %	5 ans	2 422	2,59	5,30
24 juil. 2000	BTF	13 sem.	1 277	2,40	4,42
24 juil. 2000	BTF	29 sem.	839	2,33	4,90

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

(b) En millions d'euros

En juillet, le Trésor a adjudgé un montant global de BTF de 9 771 millions d'euros face à des tombées totalisant 8 190 millions, soit une émission nette de 1 581 millions. Les émissions ont été effectuées à hauteur de 55 % sur l'échéance 3 mois.

#### Émissions nettes de BTF



Même si les ratios de couverture des émissions (montant demandé/montant émis) reflètent toujours une demande forte pour ce type de papiers, la cherté du BTF 3 mois s'est atténuée. Le rendement de ce dernier est revenu sur des niveaux de *swap* de - 24 points de base lors de la dernière adjudication, contre un niveau de *swap* de - 30 points de base un mois auparavant.

Par ailleurs, le Trésor a également procédé au réabondement des lignes des BTAN juillet 2002 et juillet 2005 pour un montant total de 4 023 millions d'euros, alors que la tombée du BTAN juillet 2000 s'est élevée à 15 429 millions.

### Émissions d'obligations (État)

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>			
	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	7 mois 2000
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>				
<i>OAT 7,25 % Avril 2006</i>				
Valeur nominale	425	689		1 114
Prix d'émission	109,81	111,08		
Émission brute	467	765		1 232
<i>OAT 8,50 % Octobre 2008</i>				
Valeur nominale			425	1 539
Prix d'émission			120,59	
Émission brute			513	1 863
<i>OAT TEC 10 Janvier 2009</i>				
Valeur nominale		235		660
Prix d'émission		96,05		
Émission brute		226		640
<i>OATi 3 % Juillet 2009</i>				
Valeur nominale	259		367	1 255
Prix d'émission	94,48		94,39	
Émission brute	245		346	1 178
<i>OAT 4 % Octobre 2009</i>				
Valeur nominale				3 053
Prix d'émission				
Émission brute				2 676
<i>OAT 5,50 % Avril 2010</i>				
Valeur nominale	2 413	945	1 798	14 711
Prix d'émission	99,32	101,53	100,73	
Émission brute	2 397	959	1 811	14 694
<i>OAT 6,50 % Avril 2011</i>				
Valeur nominale		795		795
Prix d'émission		109,56		
Émission brute		871		871
<i>OAT 5,50 % Avril 2029</i>				
Valeur nominale	911		700	4 045
Prix d'émission	94,56		98,03	
Émission brute	865		686	3 835
<i>OATi 3,40 % Juillet 2029</i>				
Valeur nominale	162		194	622
Prix d'émission	94,46		94,08	
Émission brute	153		183	587
<i>OAT destinées aux particuliers</i>				
<i>OATi 3 % juillet 2009</i>				
Valeur nominale	4	2	14	45
Prix d'émission	97,85	98,42	98,00	
Émission brute	4	2	14	44
<i>OAT 4 % octobre 2009</i>				
Valeur nominale				74
Prix d'émission				
Émission brute				66
<i>OAT 5,50 % avril 2010</i>				
Valeur nominale	56	66	73	484
Prix d'émission	101,34	103,56	102,78	
Émission brute	57	69	75	495
<b>TOTAL</b>				
Valeur nominale	4 230	2 732	3 571	28 397
Émissions brutes	4 187	2 892	3 628	28 180
Amortissements	2 248	-	350	11 476
Émissions nettes	1 939	2 892	3 278	16 704

Au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont établies à 3,6 milliards d'euros (près de 2,9 milliards en juin). La part de l'État représente plus de 38 % de la collecte des résidents du mois de juillet sur la place de Paris et environ 53 % des encours de fin de période du marché parisien. Les fonds ont été levés sur cinq lignes d'OAT : l'OAT 8,50 % octobre 2008, l'OATi 3 % juillet 2009, l'OAT 5,50 % avril 2010, l'OAT 5,50 % avril 2029 et l'OATi 3,40 % juillet 2029. Lors de l'adjudication du 6 juillet 2000 qui portait sur ces cinq lignes d'OAT, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 3,84 milliards d'euros ; aucune soumission non compétitive n'a été retenue. Les taux de rendement actuariels ont été fixés à 5,40 % pour l'OAT 5,50 % avril 2010 (5,29 % lors de l'adjudication du 8 juin 2000), à 3,74 % pour les deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation (soit une hausse de 2 points de base par rapport à la précédente adjudication du 4 mai 2000) et à 5,64 % pour l'OAT 5,50 % avril 2029, représentant une baisse de près de 23 points de base par rapport à la séance du mois de mai. Par ailleurs, le taux de rendement de l'OAT 8,50 % octobre 2008 a été fixé à 5,35 %.

Les souscriptions par les personnes physiques ont porté sur l'OATi 3 % juillet 2009 et sur l'OAT 5,50 % avril 2010. Le règlement de ces deux lignes a atteint plus de 89 millions d'euros, soit une augmentation de près de 30 % par rapport aux fonds collectés le mois précédent. Les rendements actuariels ont été fixés à 3,47 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 et 5,13 % pour l'OAT 5,50 % avril 2010.

À la fin des sept premiers mois de l'année 2000, l'État avait levé 28,2 milliards d'euros (26,5 milliards au cours de la période correspondante en 1999) représentant 56,4 % du programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année, estimé à 50 milliards d'euros. Sur la même période, l'abondement des deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation représente 1,8 milliard d'euros, soit plus de 6 % des valeurs émises par l'État depuis janvier 2000.

### 3.3.2. Le marché secondaire

#### Bons du Trésor

La courbe des rendements des bons du Trésor s'est redressée au cours du mois sur le secteur 3 mois-2 ans, alors que la zone 2 ans-5 ans s'est aplatie sensiblement, amenant le *spread* 2 ans-5 ans à se réduire d'une dizaine de points de base, pour revenir sur des niveaux de 4 points de base en fin de mois. La tension sur les rendements à 2 ans a essentiellement résulté de l'accentuation des anticipations de hausse de taux dans la zone euro au cours des prochains mois.

#### Rendements des BTF et des BTAN

Maturité	30 juin (en %)	31 juillet (en %)	Variation (en points de base)
1 mois	4,19	4,21	2
3 mois	4,20	4,29	9
6 mois	4,58	4,69	9
12 mois	4,85	5,01	16
2 ans	4,99	5,17	18
5 ans	5,12	5,21	9

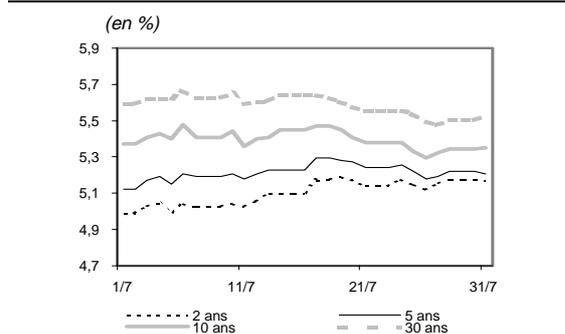
#### Écart de taux au sein de la zone euro au 31 juillet 2000

Échéance	(en points de base)				
	France (en %)	Allemagne	Italie	Belgique	Swaps
3 mois	4,29	-	0	18	29
6 mois	4,69	-	11	9	11
12 mois	5,01	-	2	3	4
2 ans	5,17	-6	17	8	27
5 ans	5,21	-6	23	19	43

#### Obligations

Au cours du mois de juillet, la courbe des rendements obligataires français a subi un nouvel aplatissement, l'écart entre les taux sur emprunts phares à 2 ans et à 10 ans se resserrant de 20 points de base, pour ressortir à 18 points de base, le 31 juillet.

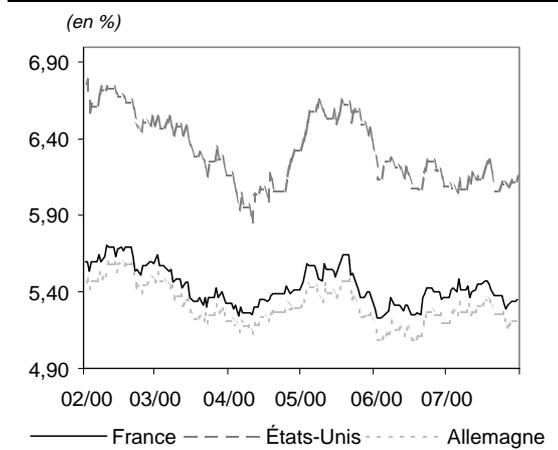
#### Rendements des emprunts d'État français



Sur le segment court, le taux des emprunts d'État s'est tendu durant la première quinzaine du mois, sous l'effet du renforcement des anticipations de resserrement de la politique monétaire. Celles-ci ont été stimulées par la baisse de l'euro — glissement de 0,95 dollar le 30 juin à 0,92 dollar le 19 juillet —, par la publication d'une hausse des prix à la consommation dans la zone euro de 2,4 % sur un an en juin, et par la remontée des prix du pétrole au-delà de 30 dollars le baril. Le taux de l'emprunt d'État à 2 ans est ensuite resté stable, passant, d'une fin de mois à l'autre, de 4,99 % à 5,17 %, soit une hausse de 18 points de base.

En revanche, sur le segment long, les rendements des emprunts d'État ont enregistré durant la seconde quinzaine du mois une détente sensible dans le sillage des taux obligataires américains. Cette amélioration a fait suite, notamment, au discours de M. Greenspan devant le Congrès, qui a laissé entrevoir un ralentissement « en douceur » de l'économie américaine, tout en réaffirmant la vigilance du Système fédéral de réserve en ce qui concerne les risques de tensions inflationnistes. En outre, les anticipations de resserrement monétaire au sein de la zone euro ont quelque peu profité au marché obligataire européen, la réduction attendue de l'écart de taux courts entre les deux continents étant jugée de nature à conforter la tenue de l'euro face au dollar. D'une fin de mois à l'autre, les rendements des emprunts d'État français à 10 ans et à 30 ans ont cédé 2 points de base et 6 points de base, pour s'établir à, respectivement, 5,35 % et 5,53 %.

#### Rendements des emprunts phares à 10 ans

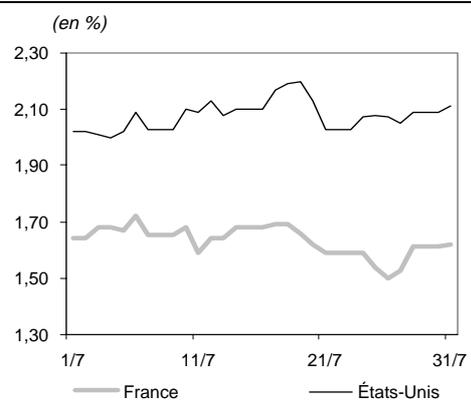


L'annonce par le ministre de l'Économie et des Finances, le 11 juillet, d'un programme de rachat de dette par le Trésor public de 10 milliards d'euros d'ici la fin de l'année a également soutenu le compartiment à long terme du marché obligataire français. Avec ce programme destiné à accroître la liquidité des souches de référence, telles que celle du 10 ans, les opérateurs s'attendent à des rachats concentrés sur d'anciennes lignes à 30 ans. Cette annonce s'est immédiatement traduite par une réduction de 13 points de base à 10 points de base de l'écart de taux entre les emprunts d'État français et allemand à 10 ans. Elle n'a, toutefois, été que passagère, l'écart ressortant à nouveau à 13 points de base le 31 juillet.

L'écart de rendement avec les États-Unis s'est élargi de 7 points de base, malgré le renforcement des perspectives de croissance en Europe. Il ressortait à 80 points de base le 31 juillet. Cet élargissement semble, il est vrai, davantage dû aux anticipations d'inflation qu'aux anticipations de croissance. En effet, le taux de l'OAT indexée à 10 ans ressortait inchangé sur le mois, à 3,73 %, tandis qu'aux États-Unis le taux réel perdait 4 points de base, à

4,04 %. Dans le même temps, le point mort d'inflation français perdait 2 points de base, à 1,64 %, tandis que son homologue américain en gagnait 9, à 2,11 %. Cette divergence s'est produite en fin de mois, après la publication d'un taux de progression annuelle de la masse monétaire M3 de la zone euro plus faible qu'attendu (5,4 % en juin, contre 5,9 % en mai, et 6,0 %, contre 6,4 %, en moyenne trimestrielle centrée).

#### Points morts d'inflation à 10 ans en France et aux États-Unis



#### Création d'une agence de la dette

À l'occasion du forum annuel organisé par Paris Europlace, le ministre de l'Économie et des Finances a annoncé que France Trésor allait être transformé en Agence de la dette, structure qui deviendra opérationnelle avant la fin de cette année pour la définition du programme d'émissions de l'État pour 2001.

Le ministre a notamment déclaré à ce sujet :

« Nous devons aussi agir pour une gestion sans cesse plus économe de la dette publique, donc au moindre coût pour le contribuable. Dans cet esprit, France Trésor deviendra tout prochainement une Agence de la dette rattachée directement au directeur du Trésor. Elle disposera de moyens nouveaux et recrutera des professionnels de marché, pour une gestion encore plus active de notre dette. Cette structure disposera de la réactivité et de la visibilité nécessaires à sa mission. Cette initiative devrait comporter des effets positifs sur le marché obligataire des dérivés.

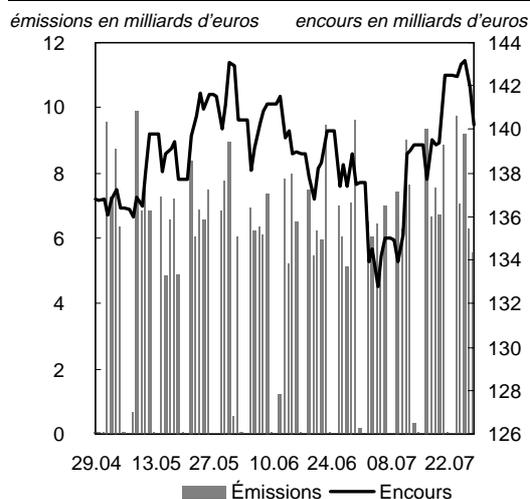
J'ai demandé par ailleurs à France Trésor de travailler à la mise en place d'un portefeuille de taux et de procéder à un allègement de l'encours de la dette d'ici la fin de l'année. Ceci sera réalisé sous la forme de rachats d'un montant de 10 milliards d'euros. Sera lancée très rapidement une consultation auprès des SVT sur la mise en œuvre de ces rachats. Ils pourront prendre la forme non seulement d'opérations de gré à gré, mais aussi d'adjudications à l'envers. Je souligne que ces rachats sont la conséquence de la bonne exécution budgétaire des exercices 1999 et 2000. Ils reflètent aussi le souci d'accroître le montant des émissions de BTF au cours des prochains mois pour répondre à une demande toujours plus forte sur ce produit, où notre dette bénéficie du statut de benchmark de la zone euro ».

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

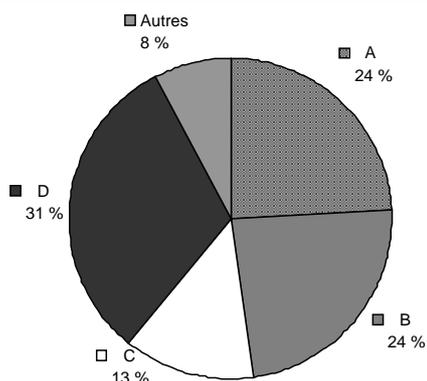
#### 3.4.1. Les entreprises financières

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

##### Certificats de dépôt négociables



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



- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- C : Entreprises d'assurance, caisses de retraite 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 juillet 2000

Durée	Montant en millions d'euros	Structure en pourcentage
De 1 jour à 3 jours	66 369	47,7
De 4 jours à 9 jours	11 947	8,6
De 10 jours à moins de 1 mois	8 230	5,9
De 1 mois à moins de 3 mois	34 521	24,8
De 3 mois à moins de 6 mois	16 404	11,8
De 6 mois à 1 an	1 690	1,2
<b>Total</b>	<b>139 161</b>	<b>100,0</b>

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

	(en pourcentage)			
	1 <sup>er</sup> au 7 juillet	8 au 14 juillet	15 au 21 juillet	22 au 28 juillet
Certificats à 1 jour	4,42	4,44	4,44	4,48
Certificats à 10 jours	4,37	4,32	4,32	4,31
Certificats à 30 jours	4,46	4,48	4,49	4,49
Certificats à 90 jours	4,65	4,66	4,71	4,76
Certificats à 180 jours	4,64	4,91	4,87	4,96

L'encours des certificats de dépôt a progressé au cours du mois de juillet et s'établit, en données provisoires, à 140,2 milliards d'euros, contre 137,5 milliards à la fin du mois de juin (titres libellés en monnaies de la zone euro globalisés en contre-valeur euros). Le creux saisonnier constaté à la fin du mois de juin, caractéristique du passage d'un semestre à l'autre, s'est rapidement comblé au cours du mois sous revue, en raison d'une diminution très importante des tombées.

Le nombre d'émetteurs s'est établi à 287 le 28 juillet, contre 285 en juin. Les sept premiers émetteurs, correspondant aux seuls établissements dont l'encours est supérieur à 5 milliards d'euros, représentaient 35 % de l'encours global : la fusion de la BNP avec Paribas a abouti à ce que la nouvelle entité BNP Paribas devienne le premier émetteur, avec un encours de 11,4 milliards d'euros, suivi par le Crédit Lyonnais (8,5 milliards), la Société générale (6,4 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (6,1 milliards), la Compagnie financière du crédit mutuel de Bretagne, ainsi que le Crédit commercial de France (5,6 milliards chacun) et la Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance (5,3 milliards).

S'agissant des émissions, l'activité relativement soutenue observée au mois de juin (161,6 milliards d'euros) ne s'est pas poursuivie au cours du mois de juillet. Le montant des émissions s'inscrit ainsi en recul de 22,4 milliards d'euros, pour se situer à 139,2 milliards. Il compense néanmoins les *tombées* qui s'élèvent à 136,4 milliards d'euros. Les principaux montants ont été émis par BNP Paribas (23,1 milliards d'euros), devant la Société générale (15,7 milliards) et Natexis Banques populaires (11,4 milliards).

La répartition des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* a peu varié, les sociétés industrielles et commerciales restant les principaux investisseurs du marché, avec 31,5 % du montant des émissions, devant les établissements de crédit et les OPCVM, qui en ont acquis les uns et les autres 24 %.

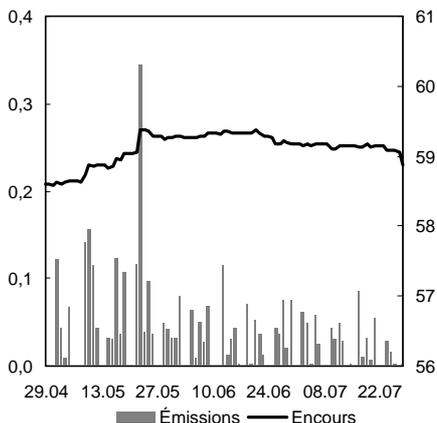
Si l'on excepte les émissions de très courte durée (de 1 jour à 3 jours), qui ont représenté 48 % (contre 45 % en juin) du volume total, l'examen des *durées à l'émission* révèle une légère augmentation de la part des titres émis entre 4 jours et 9 jours, ainsi que de celle des titres d'échéances comprises entre 1 mois et 3 mois.

Les moyennes de taux à l'émission se sont tendues sur l'ensemble des échéances, à l'exception des titres émis sur la durée de 10 jours, dont la rémunération a légèrement reculé. Ce mouvement, reflétant l'accentuation des anticipations de hausse de taux dans la zone euro au cours des prochains mois, a été particulièrement sensible sur les durées comprises entre 90 jours et 6 mois.

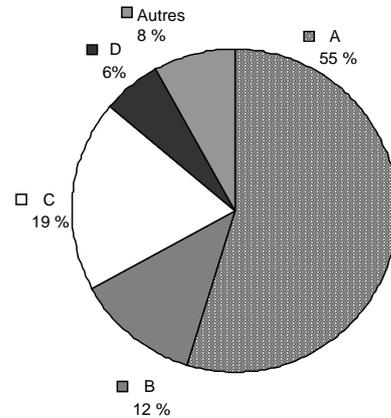
**Les émissions de bons à moyen terme négociables**

**Bons à moyen terme négociables**

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



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



- 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 juillet 2000**

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en %)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	80	13,5
De 2 ans à moins de 3 ans	157	26,6
De 3 ans à moins de 5 ans	182	30,8
De 5 ans à moins de 7 ans	38	6,4
De 7 ans et plus	134	22,7
<b>Total</b>	<b>591</b>	<b>100,0</b>

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

*(en pourcentage)*

	1 <sup>er</sup> au 7 juillet	8 au 14 juillet	15 au 21 juillet	22 au 28 juillet
Bons à 1 an 1 jour	4,80	4,86	4,82	5,11
Bons à 2 ans	5,12	5,19	5,55	5,66
Bons à 3 ans	–	5,00	5,76	5,76
Bons à 5 ans	–	–	5,45	–
Bons à 7 ans	–	–	–	–
Bons à 10 ans	5,64	–	5,58	–

L'encours de BMTN a continué de diminuer pour revenir, au 28 juillet, à 58,3 milliards d'euros — chiffre incluant 1,2 milliard d'euros de BMTN privilégiés —, contre 59,2 milliards à fin juin. Cet encours global se répartissait entre 212 émetteurs, contre 210 à fin juin, les trois principaux, représentant 25 % du total, étant la Société générale (5,8 milliards d'euros), BNP Paribas (5,4 milliards) et Entenial — ex-Comptoir des entrepreneurs — (3,5 milliards).

Le volume des *émissions* s'est élevé à 590 millions d'euros face à un montant de *tombées* atteignant 893,7 millions. Les principales émissions ont été réalisées par le Crédit agricole Indosuez (43,3 millions d'euros), Cofinoga, Diac et CIC (30 millions chacun). Aucune émission n'a été réalisée par les entreprises non financières.

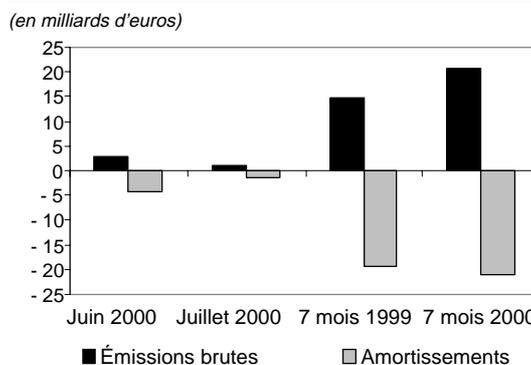
La ventilation mensuelle par catégories de *souscripteurs* continue de faire apparaître une prédominance des établissements de crédit, qui ont souscrit 55 % du montant global, devant les sociétés industrielles et commerciales et les OPCVM, dont la part atteint, respectivement, 19 % et 12 %.

La répartition par durées des émissions du mois traduit un allongement par rapport à juin, 60 % du volume d'émissions s'étant concentré sur les durées supérieures à trois ans, contre 38 % le mois précédent.

Les titres à taux variable ont représenté la plus forte part du volume des émissions. Celle-ci atteint 45 % du montant global — avec pour référence essentielle l'Euribor 3 mois —, devant celle des titres à taux fixe (36 %) et des produits structurés (21 %, dont 19 % indexés sur un indice obligataire).

### Les émissions obligataires

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



Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit au cours du mois de juillet a sensiblement diminué d'un mois à l'autre (1,1 milliard d'euros, après 2,8 milliards le mois précédent).

Compte tenu des remboursements effectués sur la période (1,4 milliard d'euros), les émissions nettes ont été négatives (-0,4 milliard). En conséquence, les encours nominaux ont très légèrement diminué d'un mois à l'autre (216 milliards d'euros à fin juillet, après, respectivement, 217 milliards d'euros et 218 milliards à fin juin et fin mai 2000).

À fin juillet 2000, les encours émis par les établissements de crédit représentaient près de 28 % de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris, proportion inchangée par rapport à la fin juin. Au cours des sept premiers mois de l'année 2000, le montant des émissions brutes s'est élevé à près de 21 milliards d'euros, en augmentation de plus de 42 % par rapport à la période correspondante de 1999.

*Activité du marché des obligations foncières, un an après la réforme des sociétés de crédit foncier*

## Le marché primaire

*Les dispositions de la loi du 25 juin 1999 instaurant un nouveau marché des obligations foncières en France ont été inspirées de l'exemple allemand des Pfandbriefe pour renforcer le dynamisme et la liquidité du marché obligataire français.*

*Un an après la réactivation de ce marché en France, deux sociétés de crédit foncier sont en activité : Dexia Municipal Agency, filiale du Crédit local de France, et la Compagnie de financement foncier, filiale du Crédit foncier. Ces deux sociétés se partagent les émissions du marché des obligations foncières avec la Caisse de refinancement de l'habitat (CRH), qui existait antérieurement à l'adoption de la réforme.*

*La Compagnie de financement foncier représente le principal acteur de ce nouveau marché, avec un total de 8,2 milliards d'euros de capitaux levés depuis sa création, soit plus de 49 % des émissions de ce type. Depuis sa naissance en octobre 1999, Dexia Municipal Agency a levé plus de 6,1 milliards d'euros sur le marché des obligations foncières, dont 3,6 milliards au cours du premier semestre 2000, ce qui représente 36 % de son programme indicatif d'émission estimé à 10 milliards pour l'année. Au cours des sept premiers mois de l'année 2000, les émissions de la Caisse de refinancement de l'habitat se sont, pour leur part, élevées à 1,7 milliard d'euros.*

*En 1999, les émissions d'obligations foncières ont représenté 7,7 milliards d'euros qui, ajoutés aux 8,9 milliards d'émissions depuis le début de l'année 2000, représentent, à fin juillet, un flux total de 16,9 milliards d'euros, soit près de 44 % des émissions du secteur des établissements de crédit.*

*À fin juillet 2000, l'encours total des obligations foncières et titres assimilés émis par les résidents sur la place de Paris (y compris les emprunts de la CRH, qui en représentent plus du quart) atteignait près de 40 milliards d'euros, en hausse de plus 33 % par rapport à celui à fin décembre 1999 (environ 30 milliards).*

## Le marché secondaire

*Dès avant le démarrage effectif du marché, émetteurs et intermédiaires de marché se sont préoccupés d'organiser le bon fonctionnement du compartiment secondaire du marché des obligations foncières. À cet effet, une « charte de tenue de marché » a été élaborée entre les participants, visant à assurer la liquidité et la profondeur de ce nouveau compartiment : à l'engagement des principaux intermédiaires de marché d'assurer la cotation des titres dans des fourchettes déterminées et pour des montants standard a répondu celui des émetteurs de constituer des lignes homogènes sur divers points de la courbe des rendements.*

*La mise en place, en mai de cette année, d'une plate-forme de négociation électronique (EuroCredit MTS), sur le modèle de celles établies pour les titres d'État, et destinée à accueillir les principales émissions de référence non gouvernementales au sein de la zone euro, devrait venir améliorer encore la liquidité du marché secondaire. Les intermédiaires de marché participant à cette plate-forme sont, en effet, également soumis à des engagements stricts de tenue de marché. Compte tenu des critères d'éligibilité fixés pour l'admission des titres sur cette plate-forme (ne sont notamment éligibles que les émissions dont l'encours dépasse 3 milliards d'euros), une seule émission foncière est actuellement traitée sur ce système (CFF 5,625 % juin 2010). Progressivement cette plate-forme devrait également contribuer à l'internationalisation, notamment auprès des investisseurs de l'ensemble de la zone euro, d'un marché qui jusqu'à présent s'est développé pour l'essentiel à partir d'une base d'investisseurs domestiques.*

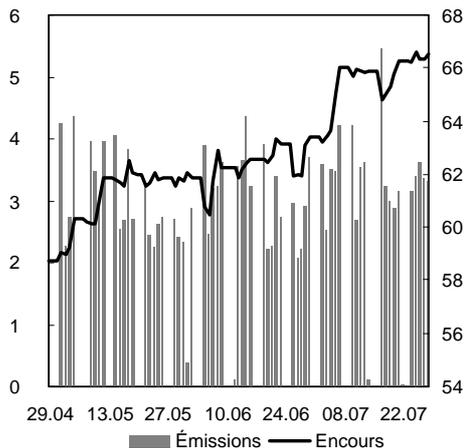
*Sur le marché secondaire les obligations foncières sont traitées, comme les Pfandbriefe, « en spread » par rapport à la courbe des swaps de taux Euribor et/ou par rapport à la courbe des rendements des titres d'État de référence. Par rapport à la courbe des taux de swaps, ces écarts se sont montrés à la fois très stables et limités à quelques points de base.*

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

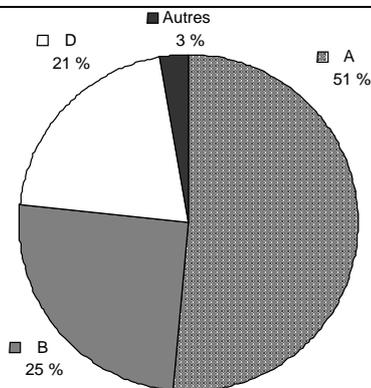
#### Les émissions de billets de trésorerie

##### Billets de trésorerie

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



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



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 juillet 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en %)
De 1 jour à 3 jours	20 347	30,8
De 4 jours à 9 jours	1 917	2,9
De 10 jours à moins de 1 mois	4 277	6,5
De 1 mois à moins de 3 mois	31 084	47,1
De 3 mois à moins de 6 mois	8 038	12,2
De 6 mois à 1 an	349	0,5
<b>Total</b>	<b>66 012</b>	<b>100,0</b>

#### Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

	(en pourcentage)			
	1 <sup>er</sup> au 7 juillet	8 au 14 juillet	15 au 21 juillet	22 au 28 juillet
Billets à 1 jour	4,48	4,47	4,48	4,50
Billets à 10 jours	4,52	—	4,52	4,51
Billets à 30 jours	4,57	4,55	4,57	4,58
Billets à 90 jours	4,75	4,77	4,80	4,84
Billets à 180 jours	5,08	5,00	5,06	5,15

L'encours des billets de trésorerie a continué de progresser au cours du mois de juillet, pour atteindre un nouveau sommet de 66,6 milliards d'euros, contre 63,4 milliards le mois précédent. Il gagne ainsi 3,2 milliards d'euros au cours de la période sous revue.

Le nombre d'émetteurs s'établissait, le 28 juillet, à 101, dont 16 entités non résidentes représentant 24,5 % de l'encours global. Efiposte a effectué ses premières émissions, avec un programme de 3 milliards d'euros, noté A-1+ par Standard & Poor's, et dispose, au 28 juillet, d'un encours de 260 millions d'euros. Indigo Funding Limited a lancé les premières émissions de son compartiment Crystal, soit 570,9 millions d'euros dans le cadre d'un programme de 1 milliard d'euros, noté A-(Standard & Poor's), P-1 (Moody) et F1 (Fitch). General Electric Capital Corporation demeure le premier émetteur, avec un encours de 8,9 milliards d'euros, devant LVMH (3,3 milliards), Aventis et Vivendi (3 milliards chacun).

Le montant des émissions a atteint 66 milliards d'euros — les émissions comprises entre 1 mois et 3 mois représentant 47,1 % de ce total. En regard, les tombées se sont élevées à 62,9 milliards d'euros. Les six premiers émetteurs, représentant 51 % de l'encours total, sont General Electric Capital Corporation (24,2 milliards d'euros), Antalis SA (2,7 milliards), Financière Agache, Vivendi et Danone (1,8 milliard chacun) et LVMH (1,7 milliard).

La répartition des émissions du mois selon le type de souscripteurs révèle une légère augmentation de la présence des contreparties bancaires (51,5 %, contre 45,6 % en juin) et une moindre contribution des OPCVM (25 %, contre 28 %).

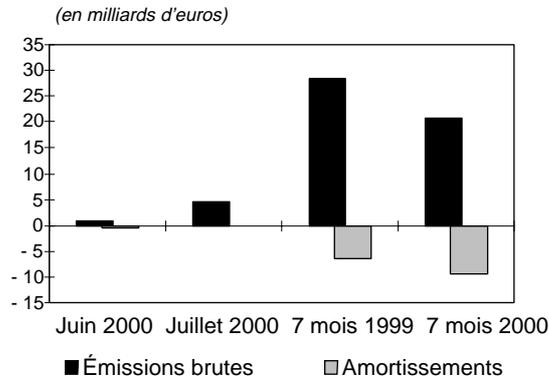
Hors les émissions de 1 jour à 3 jours, qui ont représenté 30,8 % du total et ont été le fait de quatre émetteurs seulement, la structure des émissions selon leur *durée initiale* traduit un allongement des échéances traitées. Les papiers de durées comprises entre 1 mois et 3 mois et 3 mois et 6 mois ont représenté, respectivement, 47,1 % et 12,2 % des émissions, contre 36,1 % et 11,2 % le mois précédent.

Après une légère détente au cours de la première semaine, qui n'a d'ailleurs bénéficié qu'aux titres de durée inférieure à 3 mois, les *taux de rendement à l'émission* des opérations réalisées à taux fixe — soit 65 % de la production, contre 63 % pour le mois de juin — sont restés dans l'ensemble assez stables. Cependant, les taux des titres d'échéance à 3 mois et au-delà ont progressé au cours du mois dans des proportions comprises entre 7 points de base et 9 points de base.

### Les émissions obligataires

#### Émissions d'obligations

Secteur non financier



Au cours du mois sous revue, les *sociétés non financières et les autres émetteurs* ont levé 4,4 milliards d'euros, représentant plus de quatre fois et demi le montant émis au mois de juin. Cette évolution est, notamment, due à une augmentation des capitaux levés par les grandes entreprises nationales (EDF et SNCF, pour 800 millions d'euros et 500 millions, respectivement).

Par ailleurs, deux nouveaux émetteurs sont apparus : Union technologies informatiques (18,7 millions d'euros) et Altran technologies (448,5 millions). Les deux sociétés ont eu recours aux obligations convertibles en actions nouvelles (Oceanes), portant

les émissions de ce type de titres à plus de 3 milliards d'euros depuis le début de l'année (9,3 milliards pour la période correspondante de 1999).

Au cours des sept premiers mois de l'année 2000, les remboursements des sociétés non financières et des autres émetteurs se sont établis à plus de 9 milliards d'euros, ramenant les émissions nettes à 11,4 milliards, soit une diminution de près de 11 milliards par rapport à la période correspondante de 1999, laquelle, il est vrai, avait été particulièrement active, notamment sur le marché 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	6 mois 1999	6 mois 2000	Mai 2000	Juin 2000
Sociétés non financières	35,73	14,86	28,39	7,52	2,76
Établissements de crédit	1,20	0,52	0,50	0,08	0,25
Compagnies d'assurance	0,10	0,02	0,53	—	0,01
Administrations publiques	0,02	—	0,01	—	—
<b>Total émis (a)</b>	<b>37,05</b>	<b>15,40</b>	<b>29,43</b>	<b>7,60</b>	<b>3,02</b>
dont : Titres cotés (b)	8,09	5,10	11,14	4,16	1,61
Appel public à l'épargne (b)	5,87	4,34	9,64	4,28	0,42

(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 juin a été marqué par une forte diminution des émissions d'actions réglées en numéraire, revenues de 7,6 milliards d'euros en mai<sup>1</sup> à environ 3 milliards en juin.

Le secteur des sociétés non financières représente plus de 96 % des émissions totales depuis le début de l'année. Au cours du premier semestre, le montant des capitaux levés (29,4 milliards d'euros) a pratiquement doublé par rapport à la période correspondante de 1999 (cf. encadré : « Marché primaire des actions : un premier semestre 2000 très dynamique »).

<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.

*Marché primaire des actions : un premier semestre 2000 très dynamique*

Un bilan du premier semestre du marché primaire des actions fait état, après le repli observé en 1999<sup>1</sup>, de volumes d'émission très étoffés, supérieurs à ceux constatés en 1998, qui avait été pourtant une année record en la matière. Au-delà du dynamisme d'ensemble du marché (sociétés cotées et non cotées) que traduit cette progression, il est à noter que la part des sociétés cotées dans les émissions s'est accrue significativement. La Bourse de Paris a, il est vrai, enregistré au premier semestre 2000 un nombre record d'introductions, notamment dans le secteur des nouvelles technologies, dont la forte croissance nécessite des apports substantiels de capitaux.

Un dynamisme d'ensemble des émissions (actions cotées et non cotées)

Le marché primaire des actions, au premier semestre 2000, a été marqué par une forte augmentation des capitaux levés en numéraire (29,4 milliards d'euros, soit + 50 % par rapport aux montants émis aux périodes correspondantes de 1999, de 1997 et de 1996, mais proche du niveau atteint au cours des six premiers mois de 1998).

**Émissions d'actions en numéraire**

	(en milliards d'euros)				
	6 mois 2000	6 mois 1999	6 mois 1998	6 mois 1997	6 mois 1996
Émissions d'actions	29,43	15,40	27,44	19,15	19,71
dont : Émissions d'actions cotées (a)	11,14	5,10	5,87	1,69	2,82
Émissions d'obligations convertibles (b)	3,02	9,29	0,6	1,43	1,75

(a) Premier et Second marchés uniquement

(b) Secteur des sociétés non financières

À l'inverse, sur le marché des obligations convertibles, plus de 3 milliards de titres ont été émis durant les six premiers mois de l'année 2000, montant très inférieur à celui de la période correspondante de 1999, année de la création des obligations convertibles en actions nouvelles ou existantes (Océanes).

Les émissions en numéraire de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 38 % des opérations du premier semestre 2000, pourcentage en augmentation constante (33 % fin juin 1999, 21 % en 1998, 9 % en 1997), reflétant, notamment, l'attrait croissant de la Bourse comme vecteur de financement.

Sur les six premiers mois de l'année, 69 % des émissions cotées ont été effectuées par trois groupes d'entreprises (Axa, Total, Bouygues).

**Émissions d'actions en numéraire les plus importantes au premier semestre 2000**

(en milliards d'euros)		
Sociétés	Montant émis	Nombre et date d'émission
Axa	3,9	2 émissions en janvier et en mai
Vivendi Environnement	2,9	1 émission en février (réservée au groupe Vivendi) (a)
Total	2,1	1 émission en mai
Bouygues	1,7	2 émissions en janvier et en mars
Vivendi	1,6	2 émissions en février et en juin

(a) L'introduction en bourse a eu lieu le 20 juillet 2000.

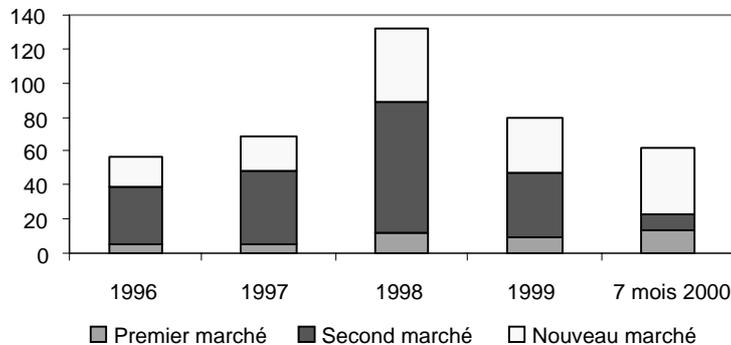
Un rythme d'introduction très soutenu à la Bourse de Paris

Au premier semestre 2000, la Bourse de Paris a enregistré un nombre d'admissions quasi record sur ses marchés réglementés (62 sociétés au total — dont 13 au Premier marché, 10 au Second marché, 39 au Nouveau marché — contre 46 pour la période correspondante de 1999). Dans le même temps, les capitaux levés lors des introductions sur ces marchés se sont élevés à 3,8 milliards d'euros, contre 1,3 milliard sur l'ensemble de l'année 1999 (hors privatisations). En juillet, 17 nouvelles sociétés ont rejoint la cote, 3 d'entre elles ayant levé des capitaux importants (EADS, Wanadoo, Vivendi Environnement, pour un montant total de capitaux levés de 6,4 milliards d'euros).

.../...

<sup>1</sup> Cf., pour une étude approfondie des évolutions sur l'année 1999, l'article « Le recours des entreprises aux financements de marché a-t-il été atypique en 1999 ? », dans le Bulletin de la Banque de France, n° 78, juin 2000

### Nombre d'introductions sur les marchés réglementés (hors transferts entre ces marchés)



Source : ParisBourse SA

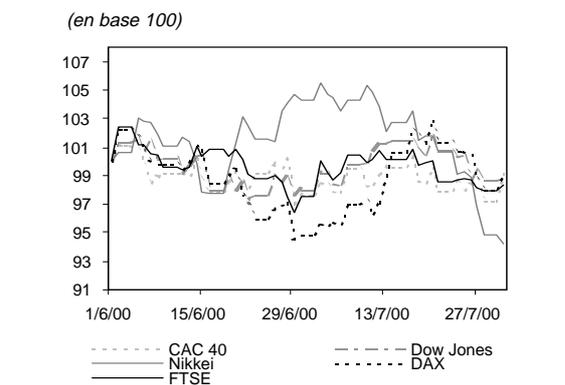
Un bilan des 7 premiers mois de l'année 2000 fait ressortir :

- une nette accélération du rythme des introductions sur le Nouveau marché (39 sociétés sur la période, soit davantage que sur l'ensemble de l'année 1999). Le montant des capitaux levés — y compris les augmentations de capital — depuis le début de l'année (1,4 milliard d'euros) a également largement dépassé celui de l'ensemble de l'année 1999 (555 millions) ;
- corrélativement, une nette décline du nombre d'introductions au Second marché, amorcée dès 1999. Ce marché ne représente plus que 16 % des introductions (contre 46 % en 1999 et 58 % en 2000). L'explosion des introductions sur le Nouveau marché, couplée à un ralentissement sur le Second marché, pourrait s'expliquer par une réallocation du besoin de capital au profit de secteurs en croissance (nouvelles technologies notamment) et au détriment de secteurs traditionnels. L'examen des programmes de rachat d'actions — portant majoritairement sur des secteurs traditionnels — tendrait à accréditer cette hypothèse ;
- un enrichissement de la cote parisienne qui s'élargit progressivement à de nouveaux secteurs (environnement, fournisseurs d'accès à Internet, courtage en ligne...) ;
- un mouvement de « filialisation » des entités en forte croissance (Wanadoo pour France Télécom, introduction prévue d'Europe @ Web...), suivi d'une introduction en bourse. Ces opérations ont pour but une meilleure valorisation de l'entité scindée — qui ne pâtit plus de l'agrégation avec une activité à moins forte croissance — et la dotent d'une monnaie d'échange en titres pour réaliser des acquisitions ultérieures ;
- l'absence d'opérations de privatisation, lesquelles avaient conduit à lever en moyenne 2 milliards d'euros de capitaux par an sur la Bourse de Paris au cours des cinq dernières années. L'année 1999 avait enregistré quatre ouvertures de capital (Aérospatiale, Air France, Crédit Lyonnais, Thomson Multimedia), alors qu'aucune opération de ce type n'a eu lieu jusqu'à présent en 2000. L'effet d'éviction éventuel créé par ces opérations au détriment du financement des sociétés privées a donc disparu, donnant une opportunité à des opérations d'envergure (Vivendi Environnement, EADS) ;
- une sélectivité accrue des investisseurs. Dans l'ensemble, les taux des demandes servies depuis le début de l'année à l'occasion des introductions en bourse (en moyenne 42 % pour les particuliers et 30 % pour les institutionnels pour les entreprises des Premier et Second marchés) ont montré le maintien d'un certain intérêt des investisseurs. Toutefois, plusieurs introductions ont été reportées. En outre, on observe une dispersion importante des taux servis selon les introductions, reflet de la sélectivité des investisseurs (à titre d'exemple, Wanadoo et Vivendi Environnement, introduites à un jour d'intervalle, ont joui de conditions de marché radicalement différentes).

### 3.5.2. Le marché secondaire

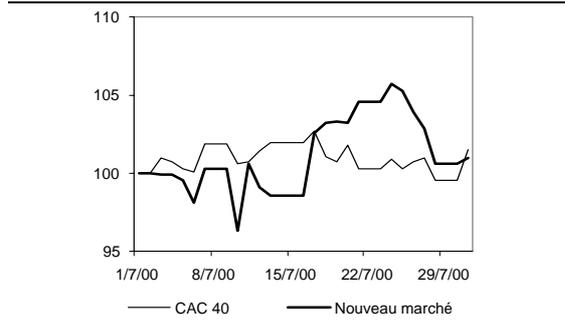
Au cours du mois de juillet, les grandes places boursières occidentales ont repris une progression prudente. À Paris, l'indice CAC 40 a gagné 1,5 %, terminant à 6 542 points le 31 juillet, contre 0,7 % pour New York et 4,2 % pour Francfort.

#### Principaux indices boursiers



Ni l'évolution du change ni celle des autres données d'ordre macroéconomique n'ont sensiblement affecté les cours. Ceux-ci ont surtout réagi aux variations du Nasdaq, qui a perdu 12 % dans la seconde quinzaine du mois à cause d'une série d'alertes aux résultats affectant certaines de ses sociétés. Il en est résulté une correction des cours de certaines valeurs technologiques (France Télécom et STmicroelectronics perdant, respectivement, 6,5 % et 7,0 %, Equant 10,7 % et Lagardère 12,7 %), reflétée dans le repli de l'indice ITCAC 50, qui a perdu 2 % au total sur le mois. Les reports se sont alors effectués au profit des valeurs traditionnelles, notamment dans les secteurs de l'agro-alimentaire (Danone, Casino, Carrefour gagnant plus de 10 %), de la finance ou de la construction.

#### Indices CAC 40 et Nouveau marché



Sur l'ensemble du mois, le Nouveau marché reste toutefois en progression (1,77 %), conservant une part de ses gains antérieurs à la correction de fin de période. Ces variations de cours n'ont d'ailleurs pas affecté la volatilité du CAC 40, puisque celle-ci a continué de baisser, avec une moyenne de 21,4 % pour la volatilité implicite (contre 23,6 % en juin) et de 18,0 % pour la volatilité historique (contre 25,9 % en juin). Cela étant, cette baisse de la volatilité est sans doute largement liée au fait que l'activité s'est concentrée sur des arbitrages entre valeurs de l'indice plutôt que sur des placements directionnels.

Le mois de juillet a également été marqué par l'annonce d'une révision des pondérations au sein des indices Stoxx 50 et EuroStoxx 50, qui prendra effet le 18 septembre. Les nouveaux indices prendront en compte la capitalisation des valeurs, à hauteur du « flottant » des actions concernées, c'est-à-dire la part de l'encours des titres effectivement à disposition des investisseurs <sup>2</sup>, ce qui aura pour effet de réduire la concentration des indices sur les plus grandes sociétés. Les opérateurs de téléphonie, dont une partie du capital est détenu par l'État, enregistreront, de ce fait, une diminution de leur pondération (s'agissant de l'indice EuroStoxx 50, Deutsche Telekom AG et France Télécom verront ainsi leur poids ramené de 6,5 % et 5,4 % — au 30 juin 2000 — à 3,5 % et 2,6 %, respectivement, tandis que la pondération de Telecom Italia SPA tombera de 2,7 % à 1,6 %). Symétriquement, un certain nombre de valeurs, notamment industrielles et pétrolières verront leur pondération relevée (Alcatel : 3,7 %, contre 2,8 % ; Total Fina Elf : 5,6 %, contre 4,2 % ; Royal Dutch petroleum : 6,2 %, au lieu de 5,0 %).

À signaler, enfin, que le ralentissement de l'activité, traditionnel lors des mois d'été, n'a été qu'assez peu sensible en juillet. La moyenne des capitaux échangés est, en effet, revenue de 4,57 milliards d'euros par jour en juin à 4,2 milliards par jour en juillet. Depuis le début de l'année, le total des capitaux échangés s'élève à 667 milliards d'euros, contre 385 milliards pour la période correspondante de 1999. Toutefois, cette progression de l'activité, de l'ordre de 70 %, résulte également d'un effet-prix, la valeur moyenne des titres échangés s'étant fortement appréciée d'une année à l'autre.

<sup>2</sup> Hors participation de l'État ou de la maison mère, participations croisées et blocs d'actions détenus par des actionnaires individuels ou familiaux représentant plus de 5% du capital.

### 3.6. Les titres d'OPCVM

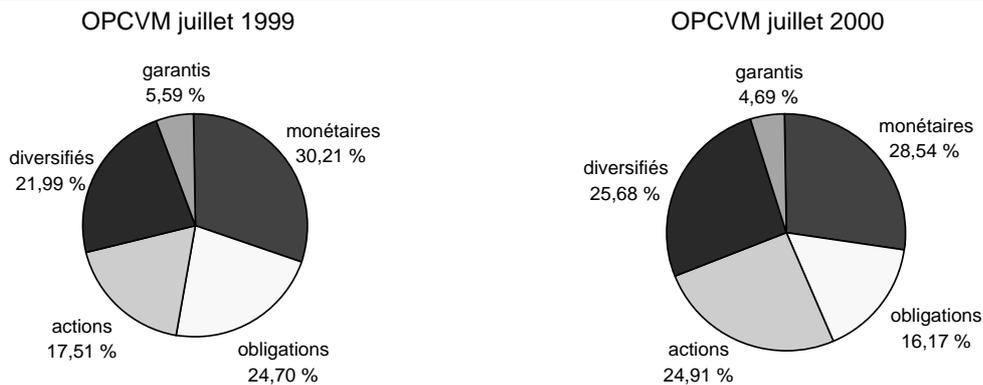
L'encours total des titres d'OPCVM monétaires a atteint 202,9 milliards d'euros en juillet 2000, après 204,5 milliards en juin. Son taux de croissance annuel s'est infléchi à + 9,4 %, après + 13,0 % en juin en raison, pour partie, d'un effet de base.

L'encours des titres d'OPCVM obligataires s'est à peu près stabilisé en juillet (116,4 milliards d'euros, après 115,7 milliards en juin et 116,3 milliards en mai), en liaison avec une légère remontée des taux d'intérêt à long terme en moyenne. Néanmoins, il a conservé un glissement annuel négatif (- 11,6 %, après - 13,0 % en juin).

La progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « actions » est demeurée très soutenue (+ 69,4 %, à 186,9 milliards d'euros, en juillet 2000, après + 71,7 %, à 191,1 milliards, en juin), dans un contexte de forte valorisation des marchés boursiers depuis le début de l'année.

Le taux de croissance annuel des titres d'OPCVM « diversifiés » s'est renforcé (+ 37,1 %, à 196,9 milliards d'euros, en juillet 2000, après + 35,4 %, à 193,4 milliards, en juin). L'encours des titres d'OPCVM garantis a atteint 34,8 milliards d'euros, progressant de 3,6 % par rapport à juillet 1999.

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



Source : Commission des opérations de bourse

*Composition, évolution et structure des PEA à la fin du deuxième trimestre 2000*

*Selon les données communiquées par les établissements participant à l'enquête-titres de la Banque de France, l'encours des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait à fin juin 2000 à 102,8 milliards d'euros, en progression de 7,1 % par rapport au trimestre précédent et de 54 % sur un an. Le nombre de PEA en fonctionnement (près de 6 millions) s'est accru de 7,3 % par rapport au trimestre précédent et de 36 % au cours des douze derniers mois. La valeur moyenne d'un PEA était de 17 309 euros à fin juin 2000. Celle du compte-titres moyen dans l'enquête-titres, toutes valeurs réunies, était de 26 063 euros à fin décembre 1999 (derniers chiffres disponibles).*

**Composition, évolution et structure des PEA bancaires**

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

	Montant		Variation	Structure	
	Mars 2000 (a)	Juin 2000	Juin 2000/ Mars 2000	Mars 2000	Juin 2000
Actions	43 460	46 990	8,1	45,3	45,7
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis »	52 544	55 848	6,3	54,7	54,3
<b>Total</b>	<b>96 004</b>	<b>102 838</b>	<b>7,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Nombre de PEA	5 534 704	5 941 381	7,3		

*(a) Données révisées*

*Le PEA, qui pèse désormais plus de 100 milliards d'euros, a connu un succès remarquable depuis sa création en 1992. À la fin du troisième trimestre 2000, les plans ouverts il y a huit ans pourront continuer de fructifier en exonération d'impôts, sachant qu'un retrait interdira tout versement ultérieur. Compte tenu des gains importants réalisés par les titulaires de PEA au cours des périodes récentes, il sera alors intéressant d'analyser le comportement de ces épargnants à l'échéance des huit années de PEA, notamment de déterminer le nombre de plans clôturés et, dans la mesure du possible, la destination vers d'autres formes d'épargne des fonds libérés.*

*L'enquête fait ressortir à la fin du deuxième trimestre 2000 :*

- une progression en volume de la composante actions des plans d'environ 6 % d'un trimestre à l'autre (4 % pour la partie titres d'OPCVM) ;*
- une augmentation de leur nombre : 406 677 d'un trimestre à l'autre et près de 1,6 million sur un an ; cette progression exceptionnelle persiste depuis le quatrième trimestre 1998.*

*NB : Les résultats détaillés de cette étude sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France.*

## 4. Chronologie

### *3 juillet*

Dans son rapport sur l'exécution du budget, la Cour des comptes relève de nombreuses manipulations budgétaires portant sur plus de FRF 30 milliards et réduisant d'autant les recettes de 1999.

Le Conseil économique et social appelle, dans son rapport sur la conjoncture au premier semestre, à plus de cohérence dans la politique fiscale et à plus de justice sociale.

### *6 juillet*

Le Commissariat général du plan propose 83 orientations à l'horizon de cinq à dix ans, prônant notamment l'émergence de nouvelles formes de négociations, le développement de l'épargne salariale et la création d'une allocation compensatrice de revenu. Il considère comme envisageable l'objectif de plein emploi, grâce à l'adoption d'un modèle durable de croissance solide.

### *11 juillet*

Le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie annonce une hausse des recettes fiscales de l'année 2000 de FRF 30 milliards, portant à 80 milliards l'excédent par rapport aux prévisions initiales du budget. Ce surplus sera affecté à la réduction du déficit, ainsi ramené à FRF 185 milliards.

### *13 juillet*

Dans les lettres de cadrage pour le budget 2001, le Premier ministre prévoit de limiter la hausse des dépenses à 1,2 % en valeur. Toutefois, les ministères de l'Éducation, de l'Intérieur, de la Justice et de l'Environnement bénéficieront d'une augmentation plus forte.

### *15 juillet*

Le Crédit Lyonnais, la Société générale, la BNP Paribas et le Crédit du Nord portent le taux de rémunération des comptes sur livret de 2,0 % à 2,75 %. Le taux des PEP à taux fixe de la BNP Paribas passe de 4,20 % à 4,90 % et celui du livret jeune de 3,25 % à 4,0 %.

### *24 juillet*

La ministre de l'Emploi et de la Solidarité et le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie signifient leur refus d'agrément de la nouvelle convention de l'assurance chômage aux partenaires sociaux.

### *26 juillet*

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie annonce les modalités de cession de la Banque Hervet. La privatisation aura lieu cet automne par le biais d'une offre publique de vente, accompagnée de la constitution d'un noyau dur d'actionnaires partenaires.

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie charge le directeur du Trésor, Jean-Pierre Jouyet, de mener une concertation sur le rapprochement entre la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances. Anne le Lorrier, chef de service à la direction du Trésor, reçoit mandat d'organiser les discussions sur une réforme de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers.

### *28 juillet*

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie propose un plan de baisse des impôts de FRF 100 milliards sur la période 2001-2003.

## Deux exemples de l'impact d'un choc exogène sur l'évolution des prix : le prix du pétrole et la déréglementation

*Deux chocs importants ont affecté le comportement des prix de détail des principaux pays industrialisés au cours des années quatre-vingt-dix. Le premier a été déclenché par l'évolution du prix du pétrole, le second réside dans la déréglementation des marchés, plus particulièrement dans les secteurs des télécommunications et de l'électricité. Bien que les deux chocs aient en commun d'être par nature exogènes, plusieurs caractéristiques les distinguent. L'impact sur les prix de détail des fluctuations du prix de l'énergie est beaucoup plus grand que celui de la déréglementation. Le processus de déréglementation est en partie maîtrisé et donc anticipé, alors que l'évolution du prix du pétrole ne l'a pas été. Enfin, le choc sur le prix du pétrole est commun à l'ensemble des pays développés, tandis que celui de la déréglementation est spécifique à chaque pays et dépend du degré de réglementation initial, mais aussi de la manière dont sont répartis les gains attendus de la libéralisation. Cette étude couvre 17 pays (16 pays d'Europe et les États-Unis) dont l'Union monétaire et repose principalement sur les données issues des indices de prix harmonisés européens pour la période 1997-2000.*

Roland RICART

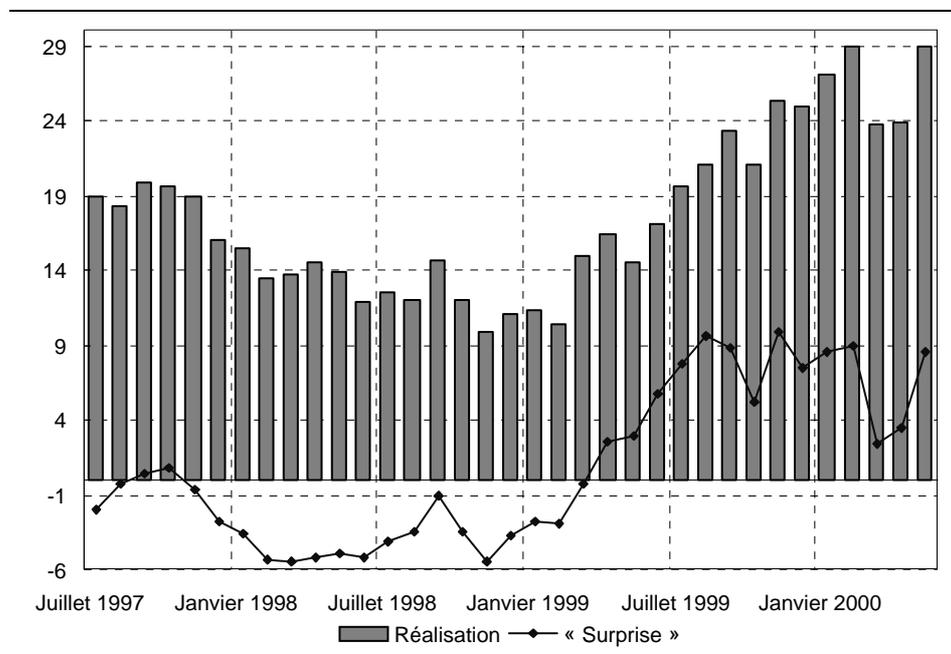
*Direction des Études économiques et de la Recherche  
Service d'Études sur les économies étrangères*

# 1. Le prix du pétrole

## *Une hausse du prix du pétrole imparfaitement anticipée*

Dans une large mesure, le choc d'offre lié à l'évolution du prix du pétrole n'a pas été anticipé. Une évaluation de cette surprise peut être obtenue en mesurant l'écart entre les prix sur les marchés à terme des contrats futurs pour un horizon donné et les prix au comptant effectivement observés. Cette évaluation apparaît pertinente dans la mesure où les opérateurs des marchés sont réputés être rationnels et utiliser toute l'information disponible pour établir leurs cotations. À partir des données du marché à terme de Londres sur des contrats mensuels d'échéance à six mois comparées au prix au comptant six mois après les dates de cotations, on observe une très forte surestimation des prix du *Brent* à la charnière de 1997 et de 1998. Ainsi, au mois de juin 1997, le prix à terme en dollars du baril de *Brent* pour le mois de décembre de la même année était de 18,8 dollars : le prix réellement pratiqué a été de 16 dollars le baril, soit une « surprise » de l'ordre de 2,8 dollars le baril. Cet écart entre les anticipations et le prix réellement observé s'est amplifié au cours des premiers mois de 1998, pour atteindre un maximum de l'ordre de 5 dollars le baril, soit une surestimation de 30 % du prix du pétrole à un horizon de six mois (graphique 1). Les données pour 1999 témoignent d'un mouvement en sens inverse d'une ampleur encore plus grande. Vers la fin du premier semestre 1999, les prix à terme avaient sous-estimé de près de 9 dollars l'évolution du prix du baril de *Brent*, soit un prix au comptant de 50 % plus élevé que les prévisions.

Graphique 1  
« Surprises » du prix du *Brent*



NB : L'histogramme représente le prix du baril de Brent en dollars en fin de mois. La courbe « surprise » mesure, pour chaque mois, l'écart entre le prix observé et la cotation sur le marché à terme des contrats à six mois il y a six mois.

Sources : Banque de France, International Petroleum Exchange (Londres)

L'évolution du prix du pétrole s'est répercutée mécaniquement sur les prix de détail au travers du poste « énergie » des indices de prix. L'ampleur de cette transmission, dont on présente plus bas une évaluation, est une mesure *ex ante* de l'impact du prix de l'énergie puisqu'elle n'intègre pas les interactions plus complexes d'un bouclage macroéconomique, en particulier la dynamique entre la formation des prix et des salaires. Toutefois, l'impact de ce bouclage devrait être modéré, au moins à court terme, par le fait que les chocs enregistrés n'ont pas été anticipés et que les ancrages nominaux dans les différents pays étudiés sont restés relativement stables, en particulier en ce qui concerne les négociations salariales.

L'ampleur de la répercussion du prix de l'énergie sur les prix de détail dépend principalement de deux facteurs : en premier lieu, du report du prix du pétrole brut sur le prix de l'énergie consommée au niveau national ; en second lieu, du poids du poste énergie dans les indices.

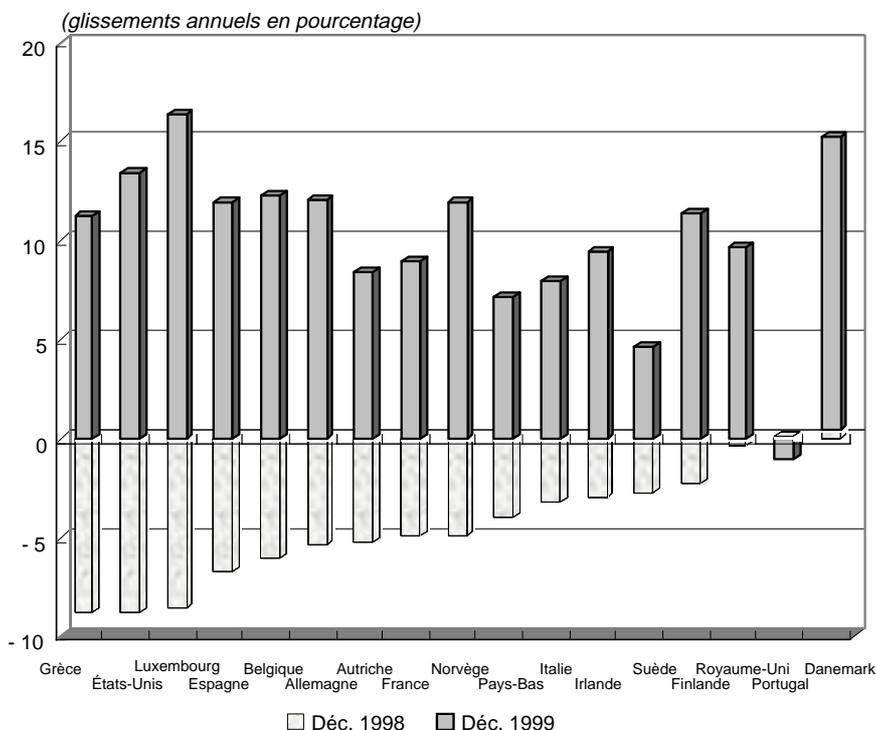
### ***L'existence de spécificités nationales dans la transmission des variations du prix du pétrole à celui de l'énergie***

Les répercussions des évolutions du prix du pétrole sur l'indice des prix de l'énergie sont, en tendance, relativement similaires d'un pays à l'autre. En 1998, une orientation baissière s'est manifestée avec un point bas à la charnière de 1998-1999, suivie d'une hausse très forte sur le reste de la période. Le premier semestre 2000 devrait, selon les informations disponibles et compte tenu de l'évolution récente du prix du *Brent*, constituer le point haut de cette phase de reprise. Les données par pays reflètent pourtant des spécificités par rapport à ce schéma général. Le graphique 2 illustre ces différences en comparant les glissements annuels du prix de l'énergie au cours de la phase de baisse du prix du pétrole en 1998 avec ceux de la phase de remontée du prix du pétrole en 1999.

Le graphique montre qu'au Royaume-Uni et au Danemark le prix de l'énergie n'a pratiquement pas baissé en 1998, alors que la hausse du prix du pétrole en 1999 s'est répercutée sur le prix de l'énergie. Au Royaume-Uni, la fiscalité sur les produits pétroliers a été relevée en avril 1998, en ligne avec la politique gouvernementale de défense de l'environnement<sup>1</sup>. Au Danemark, la forte augmentation de l'indice du prix de l'électricité a compensé la baisse du prix du pétrole.

<sup>1</sup> *Inflation Report*, Banque d'Angleterre, novembre 1999, p. 36

Graphique 2  
Prix de l'énergie



Sources : Données nationales, Eurostat

Au Portugal, le prix de l'énergie est resté relativement stable en 1998 et en 1999. Une hausse est intervenue en avril 2000 (5,4 % par rapport à mars 2000). Ces trois pays montrent l'importance des spécificités nationales en matière de détermination des prix de l'énergie au niveau domestique.

Mais les particularités nationales semblent aller au-delà de ces exemples. Le graphique 2 montre que les pays qui ont enregistré une forte baisse du prix de l'énergie en 1998 sont aussi ceux pour lesquels le prix de l'énergie a le plus augmenté en 1999 (États-Unis, Grèce, Luxembourg). À l'opposé, les pays dont le prix de l'énergie a peu baissé en 1998 sont aussi ceux pour lesquels le prix a plus faiblement augmenté en 1999 (Italie, Pays-Bas, Suède).

Ces différences entre pays reposent en partie sur l'incidence des droits d'accise appliqués aux produits pétroliers. L'existence d'une fiscalité non proportionnelle au prix de vente conduit à minorer les fluctuations en taux de croissance des prix taxes comprises. En effet, le taux de croissance des prix taxes comprises est égal au taux de croissance du prix hors taxes multiplié par un poids. Ce poids correspond à la part du prix hors taxes dans le prix total. Le report d'une augmentation du prix du pétrole sur le prix de l'énergie dépend donc de ce poids. Pour le super sans plomb, par exemple, ce poids est proche de 52 % en Grèce, il se situe à 46 % au Luxembourg, mais n'est que de 32 % en France et en Allemagne<sup>2</sup>. Pour les États-Unis, les données partielles disponibles montrent que le poids des prix hors taxes en proportion des prix de vente est très élevé.

<sup>2</sup> Pour les pays d'Europe, données issues du *Bulletin mensuel* du Comité professionnel du pétrole, n° 457, janvier 2000

***Des différences nationales du poids de l'énergie dans l'indice des prix de détail qui compensent une partie des écarts sur les évolutions des prix de l'énergie***

La part du poste « énergie » dans l'indice des prix de détail, diffère selon les pays<sup>3</sup>. Les poids utilisés pour le calcul des indices de prix en 2000 indiquent une distribution des pondérations comprise entre 6,7 % et 11,3 % du total de l'indice<sup>4</sup>. Parmi les pays dont la pondération est la plus faible se trouvent l'Italie, l'Espagne, le Luxembourg, la Grèce et les États-Unis. À l'opposé de l'échelle se situent la Suède, la Norvège et la Finlande. Cette hétérogénéité des pondérations, due en partie à des niveaux de fiscalité différents, est de nature à engendrer des écarts dans les effets sur chaque économie nationale d'un choc exogène commun. Toutefois, deux éléments viennent tempérer cette conclusion.

D'une part, la mise à jour annuelle des poids a réduit les écarts entre pays (tableau 1). Sur l'ensemble des 17 pays, la dispersion des poids est passée de 1,8 (écart-type pour les poids de décembre 1997 associés aux prix de 1998) à 1,5 (pour les poids de décembre 1998 et 1999 associés, respectivement, aux prix de 1999 et de 2000). D'autre part, le niveau moyen des pondérations est lui-même revu en baisse pour les indices calculés en 2000 (8,8 %, contre 9,4 % en 1999), ce qui devrait légèrement réduire l'influence des prix de l'énergie sur les prix de détail<sup>5</sup>.

**Tableau 1**  
**Poids de l'énergie dans les indices de prix**

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999
Écart-type	1,8	1,5	1,5
Moyenne en%	9,3	9,4	8,8

*NB : Calculé sur 17 pays ; les pays ne sont pas pondérés par leur poids dans la zone.*

Enfin, on observe en général que c'est dans les pays où le poids de l'énergie dans les prix de détail est faible que le prix de l'énergie a le plus fluctué en 1998 et en 1999 (Grèce, États-Unis et Luxembourg). À l'opposé, un poids important de l'énergie dans le prix de détail est souvent associé à des fluctuations plus modérées des prix de l'énergie (Suède et Finlande). Cette observation n'est cependant pas systématique. Ainsi, l'Italie a un poids de l'énergie identique à celui des États-Unis, mais enregistre des fluctuations du prix de l'énergie plus faibles. Au total, les écarts de pondération entre pays compensent, en partie, les disparités nationales observées sur les évolutions des prix de l'énergie.

<sup>3</sup> Le champ couvert par le poste énergie comprend les produits issus du pétrole, de l'électricité et du gaz.

<sup>4</sup> Les poids de l'année  $t - 1$  sont utilisés pour calculer les indices de prix de l'année  $t$ .

<sup>5</sup> Compte tenu de la révision des pondérations, une hausse de 10 % du prix de l'énergie a un impact plus faible en 2000 qu'en 1999. L'écart entre les deux mesures est de l'ordre de 0,1 point de pourcentage sur l'ensemble des prix de détail.

***Au total, des contributions de l'évolution du prix de l'énergie aux prix de détail relativement homogènes d'un pays à l'autre***

Le profil de la contribution de l'évolution des prix de l'énergie à celles des prix de détail reproduit, pour l'essentiel, les inflexions du prix de l'énergie<sup>6</sup>. Sur l'ensemble des 17 pays, l'impact de la baisse a atteint un premier extrême au passage de 1998 à 1999, avec une contribution de - 0,4 point de pourcentage, alors que la hausse des prix de détail était de l'ordre de 1,3 % sur un an, soit une hausse des prix hors énergie de 1,8 % (tableau 2). En juin 2000, l'énergie contribue pour 1,3 point de pourcentage à la hausse des prix, qui se situe à 2,8 %, et représente plus de 45 % de l'augmentation des prix de détail.

Pour quatre pays, la contribution du prix de l'énergie aux prix de détail est plus faible que la moyenne. Ainsi en juin 2000, l'énergie ne contribuait que pour moins de 1 point de pourcentage aux prix de détail en Italie, au Portugal, au Royaume-Uni et en Suède. À l'opposé, sa contribution apparaît plus importante que la moyenne en Belgique (1,9 point de pourcentage), en Finlande et en Norvège (1,6 point de pourcentage), ainsi qu'au Luxembourg (1,8 point de pourcentage). Sur l'ensemble de la période, les résultats sont sensiblement équivalents à la moyenne aux États-Unis et pour la zone euro.

Au total, la différence la plus importante entre les pays ne porte pas sur le niveau des contributions du prix de l'énergie aux prix de détail mais sur le poids relatif de ces contributions par rapport au rythme de hausse des prix de détail. Ainsi, en Espagne, en Irlande, en Italie et au Portugal, ce poids relatif est inférieur à 35 % en juin 2000, alors qu'il dépasse 65 % en Allemagne, en France, au Royaume-Uni et en Suède. Il atteint 40 % aux États-Unis.

***Et, en moyenne, un choc moins important qu'en 1974***

L'ampleur du choc actuel sur le prix du pétrole est-il très différent de celui qui a été observé en 1973-1974 ? Au début de 1973, le prix du *Brent* se situait à 2,5 dollars le baril ; en décembre, il atteignait 5,2 dollars. C'est en janvier 1974 que la hausse la plus brutale est intervenue, conduisant le baril à 11,7 dollars, soit une hausse de 368 % sur un an. À la fin de 1998, le baril de *Brent* a atteint un point bas, à près de 10 dollars, pour remonter à près de 27 dollars en juin 2000, soit une hausse de 245 % sur cette période. L'effet direct du choc de 1974 a donc été plus fort que celui de 1999-2000. Sur la base des données disponibles, la contribution *ex ante* de l'énergie au glissement annuel des prix de détail a atteint un point haut : en Allemagne en décembre 1973 (2,2 points de pourcentage pour une inflation de 7,9 %), en France en juillet 1974 (2,2 points sur 14,4 % d'inflation), aux États-Unis en septembre 1974 (2,6 points sur 11,9 % d'inflation) et en Italie en octobre 1974 (3,8 points sur 23,8 % d'inflation)<sup>7</sup>. Toutefois, l'élément le plus marquant du premier choc pétrolier réside dans l'importance des enchaînements inflationnistes qui en ont très rapidement résulté. Cette accélération de l'inflation, qui est intervenue au cours d'une période de forte croissance économique, a été particulièrement accusée en Italie et en France, relativement modérée aux États-Unis et marginale en Allemagne. L'absence de flexibilité des salaires réels en Europe, à la différence des États-Unis, explique l'essentiel de la dynamique observée en Italie et en France, alors qu'en Allemagne, la forte hausse des taux courts réels a permis de limiter ces effets de second tour.

<sup>6</sup> Pour simplifier les calculs, la contribution du prix de l'énergie aux prix de détail est calculée comme le produit du poids de l'énergie par le glissement annuel du prix de l'énergie.

<sup>7</sup> Les calculs ont été réalisés à partir des données nationales pour les prix de détail et la composante énergie des indices pour quatre pays : France, Allemagne, Italie et États-Unis. Les poids de l'énergie dans les indices sont obtenus à partir des données publiées dans *Perspectives économiques* de l'OCDE, juillet 1974, p. 38. Les résultats doivent être interprétés avec prudence en raison du manque d'homogénéité des données.

Tableau 2

**Glissement annuel des prix de détail et contribution du prix de l'énergie**

	Poids (a)	Déc. 1997 (b)	Déc.1998 (b)	Déc. 1999 (b)	Juin 2000 (b)
<b>Zone euro</b>	<b>8,7</b>	<b>1,5</b> (0,1)	<b>0,8</b> (- 0,5)	<b>1,7</b> (0,9)	<b>2,4</b> (1,3)
Belgique	10,1	0,9 (0,0)	0,7 (- 0,7)	2,1 (1,3)	3,0 (1,9)
Allemagne	9,9	1,4 (0,0)	0,2 (- 0,6)	1,4 (1,3)	2,0 (1,4)
Espagne	7,0	1,9 (0,0)	1,4 (- 0,5)	2,8 (0,9)	3,5 (1,2)
France	8,8	1,2 (0,0)	0,3 (- 0,5)	1,4 (0,9)	1,9 (1,2)
Irlande	9,9	1,0 (0,1)	2,2 (- 0,3)	3,9 (1,0)	5,4 (1,5)
Italie	7,0	1,8 (0,1)	1,7 (- 0,2)	2,1 (0,5)	2,7 (0,9)
Luxembourg	6,7	1,5 (0,0)	0,4 (- 0,7)	2,3 (1,3)	4,4 (1,8)
Pays-Bas	8,9	2,2 (0,7)	1,5 (- 0,3)	1,9 (0,7)	2,5 (1,4)
Autriche	8,5	1,0 (- 0,1)	0,5 (- 0,5)	1,7 (0,8)	2,4 (1,1)
Portugal	9,2	2,1 (0,1)	2,8 (0,0)	1,7 (- 0,1)	2,8 (0,7)
Finlande	10,8	1,6 (- 0,1)	0,8 (- 0,3)	2,2 (1,3)	3,1 (1,6)
Danemark	9,9	1,6 (0,1)	1,1 (0,0)	3,1 (1,5)	2,9 (1,4)
Grèce	7,1	4,5 (0,0)	3,7 (- 0,8)	2,3 (0,9)	2,2 (1,4)
Suède	11,3	2,7 (0,4)	0,0 (- 0,3)	1,2 (0,6)	1,4 (0,9)
Royaume-Uni	8,3	1,7 (0,0)	1,6 (0,0)	1,2 (0,8)	0,8 (0,8)
Norvège	10,0	2,2 (0,2)	2,1 (- 0,6)	2,7 (1,3)	3,5 (1,6)
États-Unis	7,0	1,7 (- 0,2)	1,6 (- 0,6)	2,7 (0,9)	3,7 (1,5)
<b>Moyenne des 17 pays (c)</b>	<b>8,8</b>	<b>1,8</b> <b>(0,1)</b>	<b>1,3</b> <b>(- 0,4)</b>	<b>2,2</b> <b>(0,9)</b>	<b>2,8</b> <b>(1,3)</b>

(a) Poids de décembre 1999 utilisés pour le calcul des indices de 2000, en pourcentage

(b) Glissements annuels des indices de prix de détail et, entre parenthèses, contribution de l'énergie en points de pourcentage

(c) Moyenne non pondérée par le poids des pays

Sources : Données nationales, Eurostat

## 2. La déréglementation des télécommunications et de l'électricité

Pour les pays européens, la déréglementation des marchés est un processus qui a démarré depuis de nombreuses années et qui progressivement englobe un nombre croissant de secteurs économiques. Les transports aériens, par exemple, ont été ouverts à la concurrence par étapes, en 1993 et en 1997, soit bien plus tard qu'aux États-Unis. La déréglementation du secteur des télécommunications est en phase d'achèvement. Le secteur de l'électricité est en cours d'ouverture et ce mouvement devrait se prolonger dans le secteur du gaz. Si des directives européennes précisent les rythmes d'ouverture des marchés, certains pays ont cependant adapté leurs réglementations internes en avance par rapport au calendrier prévu : c'est le cas, dans le secteur des télécommunications du Royaume-Uni ou de la Finlande et, dans celui de l'électricité, du Royaume-Uni, de la Finlande, de la Suède et de l'Allemagne.

### 2.1. Le secteur des télécommunications

#### *Une baisse des prix accélérée mais une contribution très modérée à la désinflation*

Le poids du poste télécommunications dans l'indice des prix de détail apparaît relativement faible, pour les pays sous revue, avec une moyenne légèrement supérieure à 2 %, soit près de quatre fois moindre que celui poids de l'énergie. Parmi les pays dont la pondération est la plus faible se trouvent l'Espagne et le Luxembourg (1,5 %). À l'opposé, les pondérations pour la Grèce et la Suède sont les plus élevées (3,3 %). Dans l'ensemble, la dispersion des pondérations, avec un écart-type de l'ordre de 0,5, est sensiblement inférieure à celle de l'énergie.

Sur la période 1997-1999, l'analyse de l'évolution des prix de ce secteur montre une accélération de la baisse. En moyenne sur l'ensemble des pays, les prix ont ainsi reculé de 0,7 % sur un an en décembre 1997, puis de 1,9 % en décembre 1998. La baisse a atteint 4,9 % à la fin de 1999, soit une réduction totale de près de 8 % en cumul sur les trois ans. Ce mouvement s'est poursuivi sur les premiers mois de l'année 2000, bien qu'il soit parfois difficile d'évaluer son ampleur, compte tenu des changements méthodologiques intervenus sur l'indice des prix harmonisé en janvier 2000. Entre 1997 et 1999, la baisse a été particulièrement importante en Irlande (-16,8 %), en Norvège (-15,2 %), au Luxembourg (-14,6 %) et en Allemagne (-14,0 %). Au Royaume-Uni et en Finlande, les prix ont, eux aussi, baissé malgré l'avance prise par ces deux pays dans la libéralisation de ce secteur. Aux États-Unis, les prix sont restés globalement stables (tableau 3, colonne 5). Les prix ont légèrement augmenté en Espagne.

La baisse absolue des prix ne traduit que partiellement l'impact de la libéralisation du marché des télécommunications sur les prix de détail. Une mesure plus satisfaisante conduit à comparer l'évolution des prix de ce secteur à un indice plus global. L'indice d'ensemble des prix à la consommation hors produits pétroliers a été retenu, afin de ne pas surestimer l'augmentation générale des prix accompagnant la hausse du prix du pétrole. Cette comparaison montre que les prix relatifs ont, sur l'ensemble des 17 pays, baissé de plus de 12 % en moyenne sur la période 1997-1999, avec une réduction supérieure à 20 % en Irlande et en Norvège. Selon cette mesure, la Grèce, avec une baisse de 18 % est un des pays où le mouvement a été le plus rapide (tableau 3, colonne 6).

La contribution des prix des télécommunications à l'évolution globale des prix de détail est cependant relativement modeste compte tenu de leur faible poids dans l'indice. Sur l'ensemble de la période 1997-1999, ils auraient contribué à réduire l'inflation d'environ 0,2 point de pourcentage en moyenne sur les 17 pays. Le résultat est du même ordre de grandeur pour la zone euro.

**Tableau 3**  
**Glissement annuel des prix de détail**  
**pour l'électricité et les télécommunications**

	Électricité			Télécommunications		
	Poids	Variation 1997-1999		Poids	Variation 1997-1999	
		Nominale	Relative		Nominale	Relative
(a)	(b)	(c)	(a)	(b)	(c)	
<b>Zone euro</b>	<b>2,4</b>	<b>- 1,8</b>	<b>- 5,5</b>	<b>2,1</b>	<b>- 8,3</b>	<b>- 12,0</b>
Belgique	4,3	- 0,6	- 3,8	2,1	- 6,9	- 10,1
Allemagne	2,8	1,1	- 1,4	2,1	- 14,0	- 16,5
Espagne	1,8	- 7,5	- 13,5	1,5	1,4	- 4,6
France	2,6	- 9,4	- 11,8	2,0	- 5,6	- 8,0
Irlande	2,3	2,2	- 5,1	1,8	- 16,8	- 24,1
Italie	1,4	1,9	- 3,7	2,5	- 4,1	- 9,8
Luxembourg	2,2	0,7	- 3,4	1,5	- 14,6	- 18,7
Pays-Bas	2,0	11,3	5,9	2,3	- 7,7	- 13,1
Autriche	2,3	- 2,3	- 5,5	2,0	- 8,7	- 11,9
Portugal	3,4	- 2,4	- 9,4	2,4	- 5,5	- 12,5
Finlande	3,3	- 0,9	- 5,1	2,3	- 4,3	- 8,5
Danemark	2,8	19,1	14,1	1,9	- 6,5	- 11,5
Grèce	2,1	- 9,6	- 21,0	3,3	- 6,9	- 18,3
Suède	4,5	- 0,8	- 4,3	3,3	- 2,0	- 5,6
Royaume-Uni	2,0	- 8,7	- 12,5	2,1	- 7,9	- 11,7
Norvège	4,7	- 6,3	- 12,5	2,3	- 15,2	- 21,5
États-Unis (d)	2,5	- 7,6	- 14,2	2,3	0,7	- 5,9
<b>Moyenne des 17 pays (e)</b>	<b>2,8</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 6,3</b>	<b>2,2</b>	<b>- 7,3</b>	<b>- 12,5</b>

(a) Poids de décembre 1999 utilisés pour le calcul des indices de 2000, en pourcentage

(b) Écart en pourcentage entre la valeur de l'indice en décembre 1999 et en décembre 1996

(c) Écart en pourcentage entre la valeur de l'indice en décembre 1999 et en décembre 1996 du secteur, moins l'évolution de l'indice d'ensemble hors produits pétroliers sur la même période

(d) Pour l'électricité, prix moyen du KWH (l'indice national n'isole pas ce poste)

pour les télécommunications, la période couvre 1998-1999 (données non disponibles pour 1997).

(e) Moyenne non pondérée par le poids des pays

Sources : Données nationales, Eurostat

## 2.2. Le secteur de l'électricité

### *Une baisse des prix plus limitée et un impact sur le rythme d'inflation proche de zéro*

La consommation d'électricité pèse en moyenne pour près de 3 % dans les indices des prix de détail, soit une valeur légèrement supérieure à celle associée aux télécommunications. L'Italie (1,4 %) et l'Espagne (1,8 %) sont les pays où la pondération est la plus faible. En Norvège, le poids de l'électricité atteint 4,7 %, valeur précédant de peu celle observée pour la Suède (4,5 %) et la Belgique (4,3 %). La dispersion des pondérations est cependant inférieure à celle de l'ensemble du poste énergie avec un écart-type de l'ordre de 1,0.

En moyenne, les prix de l'électricité sont restés stables sur la période 1997-1998, puis ont légèrement baissé en 1999 (- 1,1 %). Hors Pays-Bas et Danemark, où on observe une forte remontée des prix de l'électricité (de, respectivement, 11,3 % et 19,1 %), la baisse des prix est un peu plus prononcée. Cette faible évolution correspond pour l'essentiel à la mise en place progressive de la libéralisation de ce marché. D'autres baisses devraient encore se faire sentir. Sur la période 1997-1999, quelques pays ont cependant enregistré de fortes réductions des prix (Grèce, France, Royaume-Uni, États-Unis et Espagne). L'évolution des prix comparée à celle des indices hors pétrole montre, comme dans le cas des télécommunications, que l'ajustement a été particulièrement fort en Grèce, avec une baisse des prix de 21 % sur la période 1997-1999. Sur cette période, la contribution de la baisse du prix de l'électricité à l'évolution de l'indice global des prix a été proche de zéro en moyenne sur les 17 pays comme pour la zone euro. Elle serait néanmoins de l'ordre de - 0,1 point de pourcentage si le Danemark n'était pas pris en compte dans le calcul.

Les deux exemples ci-dessus montrent que si la déréglementation des marchés a bien produit des effets sur les prix en Europe, l'ampleur de cet impact reste pourtant modérée en raison du poids des secteurs concernés dans la consommation des ménages. À plus long terme, pourtant, une libéralisation accrue des marchés en Europe, même si l'impact *ex ante* sur les prix reste modeste, est une garantie d'une adaptation plus rapide des économies face à un choc le plus souvent de nature imprévisible.

# Une évaluation de l'orientation conjoncturelle des finances publiques en France depuis les années quatre-vingt

*Sur les vingt dernières années, il ressort de l'analyse des composantes du PIB qui sont déterminées par les finances publiques (consommation et investissement des administrations publiques) que l'orientation des finances publiques en France présente un caractère asymétrique : elle est plutôt contracyclique dans les périodes de croissance faible et parfois pro-cyclique dans les périodes où l'activité progresse à un rythme élevé.*

*Cette particularité s'explique par le fait qu'un rôle majeur de soutien de la croissance, lors des phases de ralentissement, semble être assigné aux composantes les plus irréversibles de la dépense publique, telles que l'emploi dans les administrations publiques. En revanche, les dépenses les plus aptes à soutenir l'activité sans pour autant se traduire par une augmentation des engagements structurels des administrations publiques (APU), comme l'investissement, reculent dans les phases de croissance faible et progressent dans les phases de croissance forte : l'investissement public présente donc clairement un profil pro-cyclique.*

*Un tel schéma, s'il devait être durablement maintenu, nuirait à l'équilibre de long terme des finances publiques, puisque les périodes de forte croissance ne seraient pas mises à profit pour restaurer de manière structurelle les comptes publics. Cette configuration des finances publiques pèserait également sur la capacité de la politique budgétaire à atténuer l'impact des retournements conjoncturels sur le niveau d'activité et d'emploi. Or, le bon fonctionnement du Pacte de stabilité et de croissance implique une orientation clairement contracyclique des politiques budgétaires nationales, dans la mesure où il leur revient d'accommoder les éventuels chocs asymétriques, tout en respectant l'objectif d'équilibre de la situation budgétaire sur l'ensemble du cycle. Pourtant, la politique budgétaire française semble actuellement pouvoir être davantage qualifiée de pro-cyclique, avec une réduction substantielle de la pression fiscale intervenant dans un contexte de hausse déjà conséquente du revenu des ménages.*

Gilles MOËC

*Direction des Études économiques et de la Recherche  
Service d'Études macroéconomiques sur la France*

# 1. Une évolution des finances publiques françaises marquée par une orientation asymétrique

## 1.1. En dépit du redémarrage de la croissance, le déficit des administrations publiques françaises reste relativement élevé

La phase de ralentissement de la croissance, qui a affecté l'ensemble des pays de l'Union européenne au cours de la première moitié des années quatre-vingt-dix, s'est traduite par une augmentation générale du déficit public : pour l'ensemble de l'UE 15, il est passé de 3,3 % du PIB en moyenne entre 1986 et 1990 à 5,1 % entre 1991 et 1995. En dépit d'une situation de départ plus avantageuse, le creusement du besoin de financement des administrations publiques françaises (+ 2,7 points de PIB) a été nettement plus marqué que dans le cas général.

Inversement, la période de reprise de l'activité entamée en 1996 s'est traduite par une décreue du déficit public français moins marquée que chez nos partenaires de l'UE 15, avec pourtant une situation de départ (en 1996) identique. Entre 1996 et 1999, le déficit des APU s'est réduit de 2,4 points de PIB en France, revenant de 4,2 % à 1,8 %, alors que cette période a été mise à profit, dans la plupart des autres pays européens, pour accomplir des efforts plus marqués vers la consolidation budgétaire : pour la moyenne des quinze pays de l'Union, le déficit s'est contracté de 3,6 points, tombant de 4,2 % du PIB en 1996 à 0,6 % en 1999. À cette date, seuls trois pays (Autriche, Italie et Portugal) présentent un déficit des APU supérieur à celui de la France. Il semble donc que le « comportement » budgétaire de la France puisse être considéré comme asymétrique par rapport à la situation qui prévaut chez ses principaux partenaires. Si l'on restreint la comparaison aux pays de la zone euro, le message global est similaire, même si le décalage entre la France et ses partenaires, sur la période la plus récente, est moins net : dans l'ensemble de la zone euro, le déficit des APU a diminué de 3,1 points entre 1996 et 1999.

### Solde total des administrations publiques

	1974-1985	1986-1990	1991-1995	1996-1999	1999
France	- 1,6	- 1,8	- 4,5	- 2,9	- 1,8
Euro 11	- 3,9	- 4,1	- 4,9	- 2,6	- 1,2
UE 15	- 3,7	- 3,3	- 5,1	- 2,2	- 0,6

Source : Commission européenne

Cette analyse peut être complétée par l'examen de l'évolution des soldes primaires (c'est-à-dire du déficit public hors paiement d'intérêts) depuis le début des années soixante-dix. Cette mesure offre un meilleur angle d'analyse pour les comparaisons internationales, puisqu'elle n'est pas affectée par les niveaux respectifs de dette publique, ni par les écarts de rendements obligataires entre les différents pays. Il est toutefois probable que le niveau de la dette joue un rôle indirect sur le niveau du solde primaire, puisqu'un pays profondément endetté doit dégager un surplus primaire le plus important possible pour faire baisser rapidement sa dette.

La période de croissance rapide de 1986-1990 a été mise à profit, en moyenne dans l'Union, pour dégager un surplus primaire conséquent (amélioration de 1,9 point de PIB du solde), alors que cet effort s'est limité à 1 point de PIB dans le cas français. De même, dans la période actuelle de croissance rapide, l'effort de restauration de l'excédent primaire de la France reste en retrait par rapport à celui de la moyenne de ses partenaires de l'Union (+ 2,5 points de PIB, contre + 3 points de PIB).

### Solde primaire des administrations publiques

	1974-1985	1986-1990	1991-1995	1996-1999	1999
France	0,0	1,0	- 1,2	1,3	1,6
Euro 11	- 1,0	0,6	0,6	2,4	3,1
UE 15	- 0,5	1,4	0,2	2,8	3,5

Source : Commission européenne

Il serait possible d'attribuer ce moindre effort d'augmentation du surplus primaire au fait que la dette publique française, bien que proche de la valeur de référence de 60 % du PIB, figure plutôt parmi les moins élevées de l'Union (huit pays présentent un ratio dette/PIB supérieur à celui de la France) : la performance française serait ainsi trop sévèrement jugée, puisqu'elle serait comparée à des pays tenus de dégager des surplus importants, compte tenu du niveau élevé de leur dette publique. Cette critique n'est toutefois guère fondée si on en juge par le calcul du « solde primaire stabilisant la dette » pour les pays qui présentent un ratio de dette/PIB comparable à celui de la France<sup>1</sup>. Ce solde mesure l'effort minimal que les autorités budgétaires doivent fournir pour stabiliser la dette, compte tenu du taux d'intérêt apparent qui pèse sur leur dette et de la progression du PIB nominal. Il est le produit du ratio dette/PIB de l'année précédente et de la différence entre le taux d'intérêt apparent sur la dette (obtenue en reportant les paiements d'intérêts au stock de dette) et la variation du PIB nominal.

<sup>1</sup> À savoir des pays dont le ratio de dette publique est inférieur au seuil de 60 %. En effet, un pays dont la dette dépasse, même très légèrement, cette valeur de référence peut être conduit à accomplir un effort substantiel transitoire pour repasser en dessous de cette limite. C'est le cas de l'Allemagne qui se trouvait dans cette situation en 1999.

### Solde primaire stabilisant la dette en 1999

*(en pourcentage)*

	Paiement d'intérêts/ PIB	Dette publique/ PIB (1998)	Taux apparent sur la dette	Variation du PIB nominal	Solde primaire des APU stabilisant la dette (A) x (B - C)	Solde primaire des APU effectif
		(A)	(B)	(C)		
France	3,3	58,6	5,63	3,2	1,4	1,6
Danemark	4,7	55,6	8,45	3,8	2,6	7,7
Finlande	3,6	49,0	7,34	4,5	1,4	5,8
Royaume-Uni	2,9	48,4	6,00	4,8	0,6	4,1
Allemagne	3,5	60,7	5,76	2,5	2,0	2,4

Sources : Commission européenne, Banque de France (calculs)

Le surplus primaire français pour 1999 se situe à 0,2 point de PIB au-dessus de ce qui était nécessaire pour stabiliser la dette. Au Danemark, par exemple, alors même que l'« exigence » est supérieure (en raison d'un taux apparent sur la dette plus élevé), les autorités budgétaires disposent d'une marge substantielle, le solde primaire effectif restant supérieur de plus de 5 points de PIB au solde stabilisant la dette. À noter, par ailleurs, que la croissance nominale est très similaire dans les deux pays : l'écart dans l'effort réalisé ne tient donc pas à un environnement conjoncturel très différent. Dans les deux autres pays, l'écart de conjoncture contribue certainement à expliquer une part des différences de performance, mais la « marge de sécurité » reste toutefois très large.

## 1.2. Cette observation semble confirmée par l'analyse des soldes structurels

La méthode habituellement utilisée pour apprécier l'orientation de la politique budgétaire repose sur l'identification des composantes conjoncturelle et structurelle des finances publiques. En effet, les fluctuations de l'activité réelle influencent de manière automatique les recettes et dépenses des administrations publiques. Dans les phases de croissance rapide, les créations d'emplois, les hausses de salaire et la progression des profits des entreprises conduisent à une augmentation des recettes fiscales et, inversement, les phases de ralentissement de la croissance se traduisent par une baisse des recettes fiscales. Les indemnités chômage constituent le principal élément conjoncturel des dépenses publiques. En retranchant du déficit total l'impact des variations conjoncturelles sur les finances publiques, il est donc possible de déterminer la part qui dépend directement des décisions des gouvernements, qualifiée de composante discrétionnaire, ou structurelle, des finances publiques. Dans un tel cadre d'analyse, un creusement du déficit structurel, correspondant donc à une décision des autorités publiques, lors d'une phase de croissance forte, pourrait être qualifié d'orientation pro-cyclique de la politique budgétaire, celle-ci venant stimuler encore une croissance déjà favorablement orientée.

### Solde primaire corrigé du cycle

	1974-1985	1986-1990	1991-1995	1996-1999	1999
France	0,1	0,8	- 1,3	1,4	2,1
Euro 11	- 0,9	0,4	0,1	2,9	3,6
UE 15	- 0,3	1,0	- 0,1	3,0	3,9

Source : Commission européenne

Selon les données fournies par la Commission européenne, une orientation moins nettement contra-cyclique, dans les phases de croissance forte, que dans l'ensemble de l'Union européenne semble être une caractéristique récurrente de la politique budgétaire française. Lors de la phase de reprise de 1986-1990, le solde structurel français s'est redressé moins nettement que pour l'ensemble des pays de l'Union (+ 0,7 point, contre + 1,3 point). Inversement, le déficit structurel français s'est davantage creusé lors de la période de croissance faible de 1991 à 1995 (- 2,1 points de PIB, contre - 1,1 point de PIB pour la moyenne de l'Union européenne). Enfin, l'amélioration de la situation budgétaire structurelle, sur la période la plus récente, s'est accomplie, en France, à un rythme un peu inférieur à celui observé dans l'Union européenne dans son ensemble (+ 2,7 points en France, contre + 3,1 points pour l'UE 15). Il n'en reste pas moins que, compte tenu de la situation plus dégradée au sortir de la période de croissance faible, cet effort s'est révélé insuffisant pour ramener le niveau du solde structurel à une position similaire à celle de nos partenaires européens à l'occasion du redémarrage de la croissance, puisque le solde positif structurel français reste, en 1999, moins important que celui de nos partenaires de l'Union (2,1 %, contre 3,9 %). En restreignant la comparaison aux pays membres de la zone euro, la conclusion ne se modifie pas significativement.

## 2. Les méthodes d'identification de l'orientation conjoncturelle des finances publiques

### 2.1. Les limites de l'approche « traditionnelle » par les soldes structurels

L'approche traditionnelle n'est pas sans poser un certain nombre de problèmes méthodologiques. Le premier est celui de l'estimation de la composante conjoncturelle du PIB, qui renvoie à la détermination d'un écart de production (*output gap*). Or, plusieurs méthodes très différentes peuvent être utilisées pour isoler cet écart, qui aboutissent à des estimations chiffrées assez éloignées les unes des autres.

Un autre problème est celui de l'identification des composantes « cycliques », c'est-à-dire sensibles aux fluctuations de l'activité, des recettes et des dépenses publiques. Par exemple, dans le cas où les salaires, dans le secteur public, obéissent à des règles de fixation spécifiques, totalement déconnectées des évolutions du secteur privé, il serait normal de les exclure de la composante cyclique du budget. Inversement, dans le cas où les modes de négociation, dans le secteur public, offrent la garantie d'un alignement rapide sur les conditions offertes aux salariés du secteur privé, il serait plus légitime de les considérer comme sensibles aux fluctuations conjoncturelles. Les estimations des déficits structurels dépendent donc en partie d'hypothèses parfois arbitraires, qui peuvent peser sur la comparabilité internationale des données. D'ailleurs, la Commission européenne fait un usage prudent de ses propres estimations, en commentant plus fréquemment la variation de ces soldes structurels que leurs niveaux <sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Cf., par exemple, le *Rapport sur la mise en œuvre des grandes orientations de politique économique*, Commission européenne, mars 2000

Enfin, cette méthode tend à assimiler une orientation contra-cyclique des finances publiques à un creusement du déficit structurel, en cas de ralentissement de la croissance, sans véritablement apporter d'information sur la réaction globale des finances publiques à une modification de la conjoncture. Pour savoir si la politique budgétaire présente un profil contra-cyclique, il convient plutôt de s'intéresser au comportement global des finances publiques, en agrégeant les éléments discrétionnaires et le jeu des stabilisateurs automatiques. En effet, si dans un pays donné la structure même des finances publiques rend ces dernières très sensibles aux fluctuations conjoncturelles (jeu maximum des stabilisateurs automatiques), il serait alors inutile de procéder à une modification discrétionnaire des dépenses publiques pour stabiliser la conjoncture : le déficit structurel pourrait donc rester inchangé.

## 2.2. Une méthode plus analytique : l'approche par les composantes du PIB

Il importe donc de caractériser le comportement global des finances publiques à divers moments du cycle économique<sup>3</sup>. C'est l'approche qui est privilégiée ici, en s'intéressant à l'impact conjoncturel des principales variables budgétaires, au travers de l'évolution des composantes des emplois du PIB qui dépendent des finances publiques, à savoir la consommation et l'investissement des APU. On s'inspire ici d'une méthode développée pour l'analyse du rôle contra-cyclique des variations de stocks<sup>4</sup>.

Dans un tel cadre, une politique budgétaire présente une orientation contra-cyclique :

- si les variables contrôlées par les finances publiques (consommation et investissement des APU) compensent les inflexions de la conjoncture. On devrait ainsi pouvoir mettre en évidence une covariance négative entre consommation des APU et PIB hors consommation des APU (le premier augmente lorsque le second baisse) ;
- ou, si les variables contrôlées par les finances publiques jouent un rôle d'atténuation des fluctuations conjoncturelles. Il faut alors que la variabilité (l'écart-type) du PIB total soit inférieure à celle d'un PIB « primaire » (d'où consommation et investissement des APU auront été exclus). Il s'agit là d'une définition moins « ambitieuse » du rôle contra-cyclique des finances publiques : il peut y avoir covariance positive entre les variables qui dépendent des finances publiques et le PIB primaire, mais les premières varieront avec moins d'ampleur que le second.

Il faut noter qu'une telle méthode est simplement capable de rendre compte de l'orientation plus ou moins contra-cyclique des finances publiques mais n'informe pas sur l'efficacité de leur action, puisqu'elle ne permet d'aboutir à un bouclage macro-économique complet qui fournirait une estimation de l'impact des finances publiques sur les composantes marchandes du PIB<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Une démarche de même nature (description sur le long terme de l'évolution des grandes masses budgétaires, sans faire appel aux notions de déficit structurel et conjoncturel) est proposée par Alan J. Auerbach : « Formation of Fiscal Policy: The Experience of the Past Twenty Five Years », *Economic Policy Review*, Banque fédérale de réserve de NewYork, avril 2000.

<sup>4</sup> Stéphane Grégoir et Guy Laroque : « La place des stocks dans les fluctuations conjoncturelles », *Annales d'Économie et de Statistique*, n° 28, octobre-décembre 1992, p. 39 à 65

<sup>5</sup> De même, dans les approches traditionnelles, les indicateurs corrigés du cycle ont vocation à déterminer le sens des impulsions budgétaires (on cherche à savoir si la politique budgétaire présente un profil expansionniste ou pas) sans que l'impact de ces impulsions puisse être mesuré.

Par ailleurs, l'approche par une telle méthode est sans biais lorsqu'elle est appliquée aux variations de stocks, puisque l'impact de ces dernières sur les autres composantes de la croissance est vraisemblablement très réduit. En revanche, l'application de cette méthode à des variables de finances publiques engendre un biais dans l'estimation, si l'on suppose que ces dernières exercent un effet réel sur les autres composantes du PIB. Dans ce cas, la pro-cyclicité est sans doute surestimée.

Une autre limite de cette méthode, là aussi également applicable à la distinction structurel/conjoncturel, provient du fait que les analyses sont menées *ex post*. Il est possible que l'environnement macroéconomique observé *ex post* soit très différent de la perception qu'en avait le gouvernement au moment de la définition de la politique budgétaire qui, compte tenu des délais nécessaires à sa mise en œuvre, est difficilement réversible à court terme. Un tel phénomène est vraisemblablement fréquent lors des phases de retournement du cycle : si le redémarrage de la croissance n'est pas pleinement identifié, la politique budgétaire peut présenter, *ex post*, un profil pro-cyclique, alors que son objectif était contra-cyclique.

Enfin, on s'intéresse ici à des composantes de la croissance qui ne représentent qu'environ la moitié des dépenses publiques totales (les dépenses, comme les prestations sociales, qui affectent le revenu des ménages, ne sont pas analysées), et le profil plus ou moins contra-cyclique des recettes publiques n'est pas étudié. La prise en compte de ces variables, qui pose des problèmes méthodologiques particuliers, devrait être développée ultérieurement, afin d'offrir un tableau plus complet du comportement conjoncturel des finances publiques.

### 3. Les résultats de l'approche par les composantes du PIB confirment l'asymétrie des finances publiques

L'analyse se fonde sur les corrélations des différentes composantes du PIB déterminées par la politique budgétaire, à savoir la consommation et l'investissement des administrations publiques, et un PIB qualifié de « primaire » (PIB total auquel on aura soustrait ces deux composantes). À noter que la somme de la consommation et de l'investissement des APU représente, en 1999, 26 % du PIB, soit environ la moitié du total des dépenses publiques. Quatre sous-périodes sont distinguées : 1978-1985, 1986-1990, 1991-1995 et enfin 1996-1999, afin de disposer de périodes très différentes sur le plan conjoncturel : deux périodes de croissance faible (la première et la troisième) et deux périodes de croissance forte<sup>6</sup>. Ce découpage chronologique reprend très largement celui retenu par la Commission européenne, présenté dans la première partie, sauf pour la première période, du fait de l'indisponibilité des comptes nationaux trimestriels, en base 95, pour la période antérieure à 1978. La « longueur » des sous-périodes varie donc (de 16 points à 31 points), mais les tests menés ci-après prennent en compte cette différence.

<sup>6</sup> Le taux de croissance annuel moyen était de 1,9 % entre 1978 et 1985, 3,0 % entre 1986 et 1990, 1,0 % entre 1991 et 1995 et enfin 2,7 % entre 1996 et 1999.

### 3.1. La consommation des APU ne présente d'orientation nettement contra-cyclique que sur la période de croissance faible de 1991-1995

Le tableau suivant reporte l'estimation du coefficient de corrélation entre la variation trimestrielle<sup>7</sup> de la consommation finale des APU et celle, concomitante, du PIB primaire (PIB – consommation et investissement public). Un signe négatif révèle une covariance négative entre les deux variables, indice d'une *orientation* contra-cyclique (la consommation des administrations augmente lorsque le PIB primaire baisse). Le renvoi (a ou b) accolé au coefficient de corrélation signale sa significativité statistique (le coefficient de corrélation est significativement différent de zéro au sens de la loi normale) pour différents seuils.

#### Coefficient de corrélation de la consommation des APU et du PIB « primaire »

	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1985	1 <sup>er</sup> trim. 1986/ 4 <sup>e</sup> trim. 1990	1 <sup>er</sup> trim. 1991/ 4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999
Coefficient de corrélation	- 0,20 (a)	0,04	- 0,06	- 0,51 (b)	- 0,19

(a) Significatif au seuil de 10%

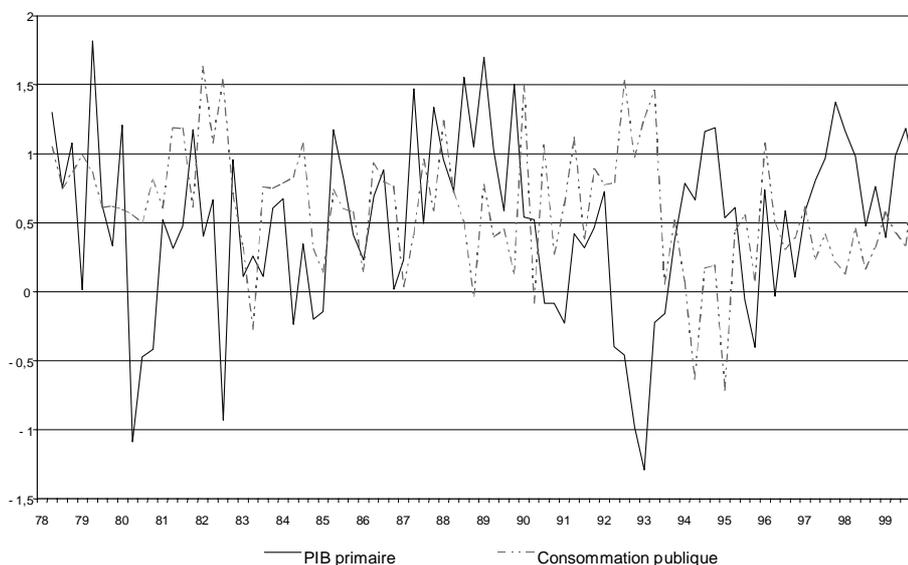
(b) Significatif au seuil de 5%

Sources : INSEE (comptes nationaux trimestriels), Banque de France (calculs)

Il n'y aurait ainsi d'orientation contra-cyclique claire (covariance négative et significativité du coefficient de corrélation au seuil de 5 %) de la consommation finale des APU que sur la période de croissance faible de 1991-1995 (marquée par une croissance moyenne du PIB limitée à 1 point par an), où elle tend à progresser, alors que les composantes primaires de la croissance ralentissent fortement. En revanche, au cours des deux périodes de croissance forte, il est impossible de faire ressortir une relation statistiquement significative entre ces grandeurs. Sur l'ensemble de la période (1978-1999), la relation est négative, mais n'est plus significative qu'au seuil de 10%. Le graphique suivant rapporte l'évolution de ces deux variables et illustre bien cette covariance négative sur les années 1991-1995. Il s'agit là d'un premier indice confirmant le profil asymétrique des finances publiques françaises : contra-cyclique dans les périodes de creux conjoncturel, neutre dans les phases de redémarrage de l'activité.

<sup>7</sup> Afin de s'assurer que les résultats obtenus ne sont pas dépendants de la fréquence trimestrielle retenue (traitement particulier des comptes nationaux trimestriels), on présente en annexe les résultats obtenus sur données annuelles. On a préféré présenter les résultats trimestriels dans le corps du texte, dans la mesure où une telle spécification offre un nombre de points plus important pour justifier une analyse en sous-périodes. À noter que les résultats en données annuelles confirment les résultats obtenus en fréquence trimestrielle.

### Variation de la consommation des APU et du PIB primaire



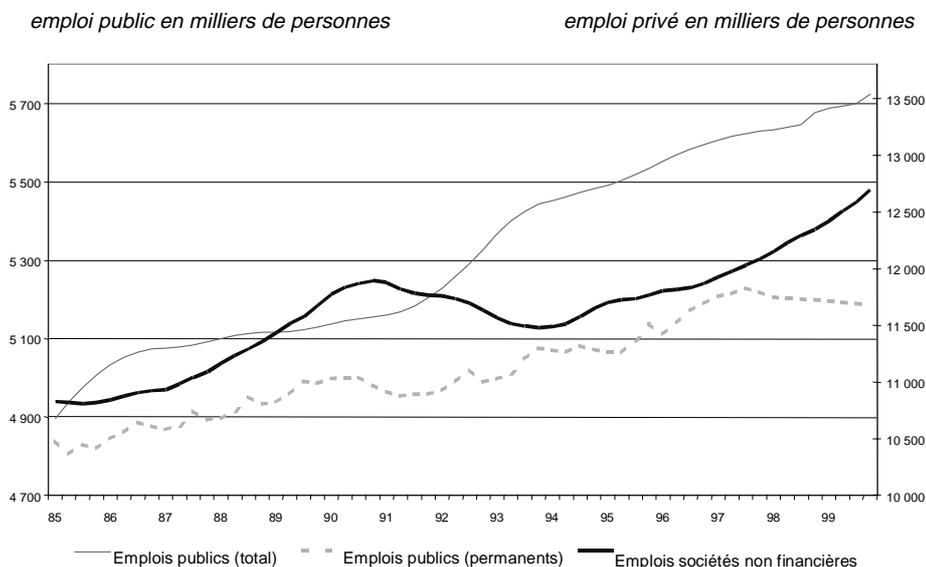
Source : INSEE (comptes nationaux trimestriels)

On peut s'interroger sur les causes de cette asymétrie du comportement conjoncturel de la consommation publique. Par construction comptable, la majorité (60 %) de cette consommation publique est constituée par les salaires versés aux employés des administrations publiques<sup>8</sup>. Il est ainsi possible que le rôle contra-cyclique joué par la consommation publique ne soit que la traduction d'une augmentation de la masse salariale des APU lors des phases de ralentissement de la croissance, liée probablement à la progression du nombre d'agents publics.

Le graphique suivant offre une comparaison de l'évolution de l'emploi dans les APU et dans les entreprises non financières. Elle fait apparaître clairement le rôle contra-cyclique joué par les embauches dans la fonction publique au moment du ralentissement de la croissance, en 1991 et en 1992, puis de la récession de 1993. Entre le quatrième trimestre de 1990 (pic de l'emploi lors du cycle précédent) et le quatrième trimestre de 1993 (point bas), les entreprises non financières ont perdu 410 000 emplois. Dans le même temps, les administrations publiques ont créé 316 000 emplois.

<sup>8</sup> Il s'agit de la contrepartie « emplois » des ressources non marchandes du PIB (production des administrations, évaluée en fonction de son coût, à savoir la rémunération du personnel public). À ceci s'ajoutent, depuis le passage à la base 1995, les dépenses maladie des ménages (autrefois comptabilisées dans la consommation des ménages).

### Emploi dans les sociétés non financières et les APU



Sources : INSEE (comptes nationaux trimestriels), Dares

L'analyse comparée de l'emploi dans les deux secteurs permet également de rendre compte de la difficulté à faire ressortir une orientation contra-cyclique de la consommation des APU dans la période de forte croissance des années quatre-vingt, qui aurait pu viser à tirer profit du développement favorable des bases fiscales pour restaurer davantage les comptes publics. Alors que les entreprises non financières créaient, entre le troisième trimestre 1985 et le quatrième trimestre 1990, 1,1 million d'emplois, 280 000 étaient créés dans les administrations publiques. Il faut, toutefois, noter que l'essentiel de ces créations d'emplois publics sont intervenues au début de la phase de redémarrage de l'activité : à partir du second semestre de 1987, l'emploi public cesse de progresser.

En revanche, l'évolution des deux dernières années semble refléter un retour à un comportement pro-cyclique de la politique d'emploi dans le secteur public, avec la création de 120 000 postes dans les APU entre le début de 1998 et la fin de 1999, après une phase de stabilité en 1996 et en 1997, alors que les entreprises financières dégageaient pour leur part 540 000 emplois supplémentaires.

La composition de ces emplois publics doit toutefois être prise en compte. Ils ne correspondent pas tous à des créations de postes sous statut de la fonction publique, mais souvent à des embauches temporaires réalisées dans le cadre des différents mécanismes de traitement du chômage (TUC, SIVP, CES, etc.). Ainsi, le graphique distingue le total des emplois publics et les seuls emplois permanents (total – emplois aidés). Il apparaît que ce sont les emplois aidés qui contribuent le plus à l'accroissement de l'emploi public total. Sur l'ensemble de la période, ces derniers expliquent 60 % de la croissance de l'emploi total dans les APU (480 000 postes sur 790 000). À noter, toutefois, que lors de la phase de réduction des emplois privés (4<sup>e</sup> trimestre 1990-4<sup>e</sup> trimestre 1993), les emplois « permanents » ont tout de même représenté la moitié des créations de postes. Enfin, il apparaît que le nombre d'emplois aidés, normalement très sensible aux fluctuations de la conjoncture, ne semble pas se contracter lors de phases de progression de l'emploi privé. Ainsi, entre 1985 et 1990, en dépit de créations d'emplois importantes dans le secteur marchand, les emplois aidés ont progressé de 120 000 postes.

L'importance relative de l'emploi public en France, par rapport à la situation moyenne prévalant dans les pays de l'Union européenne, pourrait expliquer la plus grande difficulté rencontrée par les finances publiques françaises pour progresser rapidement vers la consolidation budgétaire dans les phases de croissance rapide. Cette difficulté à parvenir à une consolidation budgétaire aussi rapide et ample que dans le cas des principaux partenaires pourrait provenir, en partie, du rôle particulier, et de l'importance, de l'emploi public. Le tableau suivant présente, pour la France et pour l'UE 15, le poids (en % du PIB) de la masse salariale versée par les APU et celui des dépenses publiques totales.

### Dépense publique, dont masse salariale

	<i>(en % du PIB)</i>			
	1989	1993	1995	1999
France				
Dépenses publiques primaires	46,4	49,1	50,2	48,9
Masse salariale des APU	13,1	14,0	14,1	13,7
UE 15				
Dépenses publiques primaires	42,1	46,2	44,8	43,1
Masse salariale des APU	11,7	12,1	11,1	10,5

Source : Commission européenne

Entre 1989 et 1993 (deux extrémités du cycle), la hausse de la masse salariale publique contribue pour un tiers à l'augmentation des dépenses publiques en France (0,9 point sur 2,7 points). Dans l'Union européenne dans son ensemble, en revanche, elle n'y contribuait que pour un dixième (0,4 point sur 4,1 points). Inversement, entre 1993 et 1995, la masse salariale des APU est restée stable, relativement au PIB, en France, alors que son poids se réduisait dans l'UE 15 en moyenne, contribuant pour environ 60 % à la baisse du ratio dépenses publiques/PIB. Enfin, au cours de la période de croissance forte, entre 1995 et 1999, la masse salariale publique, en pourcentage du PIB, s'est réduite légèrement, moins fortement que dans le cas de l'UE 15 (-0,4 point, contre -0,6 point).

### 3.2. En revanche, l'investissement public présente un profil clairement pro-cyclique sur l'ensemble des périodes

Le tableau suivant reproduit les résultats de la régression de la variation trimestrielle de l'investissement des APU sur la variation trimestrielle du PIB primaire sur les mêmes périodes.

### Coefficient de corrélation de l'investissement des APU et du PIB « primaire »

	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1985	1 <sup>er</sup> trim. 1986/ 4 <sup>e</sup> trim. 1990	1 <sup>er</sup> trim. 1991/ 4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999
Coefficient de corrélation	0,47 (a)	0,56 (a)	0,51 (a)	0,34 (b)	0,30 (b)

(a) Significatif au seuil de 5 %  
(b) Significatif au seuil de 10 %

Sources : INSEE (comptes nationaux trimestriels), Banque de France (calculs)

La covariance entre les deux variables est positive quelle que soit la période considérée : face à un ralentissement ou à une baisse du PIB « primaire », les APU n'accroissent pas leurs dépenses d'investissement, bien au contraire. L'investissement des APU présente donc un profil pro-cyclique. À noter, toutefois, que la significativité de la relation, avérée au seuil de 5 % pour les sous-périodes les plus anciennes, paraît moins assurée sur les années quatre-vingt-dix (significativité au seuil de 10 %). En fait, on peut montrer que le comportement d'investissement des APU est très proche de celui des entreprises privées.

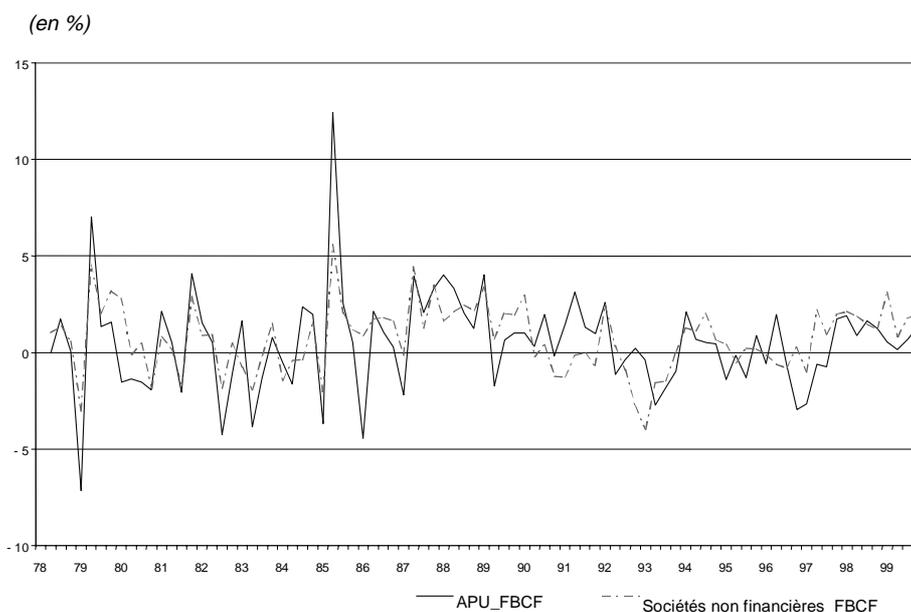
### Coefficient de corrélation de l'investissement des APU et investissement des sociétés non financières

	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1985	1 <sup>er</sup> trim. 1986/ 4 <sup>e</sup> trim. 1990	1 <sup>er</sup> trim. 1991/ 4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999
Coefficient de corrélation	0,68 (a)	0,84 (a)	0,61 (a)	0,36 (b)	0,49 (a)

(a) Significatif au seuil de 5 %  
(b) Significatif au seuil de 10 %

Sources : INSEE (comptes nationaux trimestriels), Banque de France (calculs)

### Variations de l'investissement des sociétés non financières et des administrations publiques



Source : INSEE (comptes nationaux trimestriels)

L'orientation pro-cyclique de l'investissement public pourrait provenir du fait que cette variable semble être le premier poste de dépenses revu à la baisse lorsque le creusement des déficits, en période de ralentissement de l'activité réelle, exige une action correctrice des pouvoirs publics. Par ailleurs, on peut rappeler que plus des deux tiers de l'investissement des APU sont le fait des collectivités locales, dont le profil d'investissement est sans doute fortement marqué par un cycle électoral, ce qui laisse peu de place à une action conjoncturelle, qui serait d'ailleurs impossible à coordonner nationalement.

Du fait du poids important de la consommation publique (elle représente en 1999 23,6 % du PIB, contre 2,3 % pour l'investissement public), il n'est possible de faire ressortir une orientation contra-cyclique pour la somme des deux composantes que pour la période de croissance faible de 1991-1995.

Le tableau suivant présente la corrélation entre les variations trimestrielles de la somme des deux composantes publiques du PIB et du PIB « primaire ». Sur l'ensemble de la période, c'est une relation positive mais non significative qui ressort entre les composantes du PIB déterminées par les APU et le PIB « primaire » (orientation pro-cyclique), qui semble rendre compte d'un profil plus nettement pro-cyclique au cours de la phase la plus ancienne. En revanche, sur la période où la croissance s'est le plus ralentie (1991-1995), la relation est significative et négative (orientation contra-cyclique).

#### Coefficient de corrélation de l'investissement des APU + consommation publique et PIB « primaire »

	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1985	1 <sup>er</sup> trim. 1986/ 4 <sup>e</sup> trim. 1990	1 <sup>er</sup> trim. 1991/ 4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999
Coefficient de corrélation	0,11	0,47 (a)	0,19	- 0,38 (a)	0,03

(a) Significatif au seuil de 5 %

Sources : INSEE (comptes nationaux trimestriels), Banque de France (calculs)

### 3.3. Une atténuation de la variabilité du PIB

Si les deux composantes du PIB dépendantes des finances publiques jouent un rôle de stabilisation de la croissance, alors l'écart-type du PIB total devrait être inférieur à l'écart-type du PIB primaire. Afin de corriger cette mesure du biais introduit par la comparaison de périodes conjoncturelles différentes (la variabilité d'une grandeur tend à augmenter à mesure que cette dernière elle-même croît), les écarts-types sont normés par la moyenne observée sur chacune des sous-périodes.

**Écart-type (rapporté à la moyenne) des variations trimestrielles**

		2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1978/ 4 <sup>e</sup> trim. 1985	1 <sup>er</sup> trim.1986/ 4 <sup>e</sup> trim. 1990	1 <sup>er</sup> trim. 1991/ 4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996/ 4 <sup>e</sup> trim. 1999
PIB primaire	(A)	1,28	1,58	0,72	4,46	0,51
PIB total	(B)	0,98	1,16	0,63	1,87	0,44
Effet de stabilisation (A – B)		0,30	0,42	0,09	2,59	0,07

Sources : INSEE (comptes nationaux trimestriels), Banque de France (calculs)

La variance du PIB primaire est effectivement supérieure à celle du PIB total quelle que soit la période considérée. Toutefois, il apparaît que le rôle stabilisateur (de lissage des fluctuations conjoncturelles) des composantes publiques du PIB paraît plus affirmé sur la période où la croissance a été, à la fois, la plus heurtée et la plus faible (1991-1995). Le profil contra-cyclique des finances publiques, tel qu'il peut être déterminé par cette approche, a donc été plus important dans la phase marquée par des épisodes de ralentissement substantiel de la croissance que lors des périodes de croissance forte et régulière de la seconde moitié des années quatre-vingt et des années quatre-vingt-dix.

#### **4. Les programmes de finances publiques pour 2000-2003 : un moindre effort de consolidation budgétaire, en France comme dans l'ensemble de l'Union**

L'analyse développée dans la partie 3. fait ressortir, sur les vingt dernières années, le caractère asymétrique des finances publiques, c'est-à-dire son insuffisante orientation contra-cyclique dans les périodes de croissance forte, ce qui nuit à la solidité de long terme de la situation budgétaire. Or, le programme pluriannuel (2000-2003) de finances publiques transmis par le Gouvernement français aux instances communautaires semble faire apparaître une récurrence de cette asymétrie : en dépit d'une hypothèse de croissance soutenue sur cet horizon, la consolidation budgétaire marque le pas, avec une réduction du déficit public plus réduite entre 1999 et 2003 qu'entre 1997 et 1999. Ce relâchement de l'effort de consolidation budgétaire paraît d'ailleurs commun à l'ensemble des pays de l'Union européenne.

## 4.1. Des performances françaises encore en retrait sur l'horizon du programme pluriannuel

Selon le scénario « prudent » (tablant sur une croissance économique de 3 % en moyenne sur la période 2000-2003), l'objectif fixé par le programme pluriannuel de finances publiques français est de ramener le déficit des administrations publiques à 0,5 % du PIB en 2003. Sur la période, le recul serait certes plus fort que pour l'ensemble de l'Union (- 1,3 point, contre - 0,5 point), mais le résultat final serait, toutefois, toujours en retrait par rapport aux objectifs fixés dans l'ensemble de l'Union européenne, où le déficit public se situerait en moyenne à 0,1 % du PIB en 2003.

Dans l'ensemble de l'Union européenne, le déficit des administrations publiques ne se réduirait, sur cette période de quatre ans, que de 0,5 point de PIB, contre 1,8 point entre 1997 et 1999 (respectivement, 1,3 point et 1,2 point pour la France), alors même que le rythme de croissance du PIB serait similaire entre les deux périodes (la Commission européenne table même sur une accélération sur 2000-2001, à 3,2 % pour l'UE 15, contre 2,5 % entre 1997 et 1999). On assisterait donc à un relâchement de l'effort d'assainissement des finances publiques. Une telle évolution est sans doute compréhensible dans le cas des pays qui dégagent d'ores et déjà des surplus substantiels et dont les niveaux de dette publique sont bas ; mais elle serait dangereuse dans le cas des pays qui n'ont pas encore atteint l'équilibre. Au contraire, pour ces pays, la période de croissance vive doit être mise à profit pour reconstituer les marges de manœuvre qui permettront à l'arme budgétaire de démontrer une efficacité maximale dans les périodes de croissance moins rapide. C'est donc toujours la baisse du déficit, avant toute réduction des recettes qui ne serait pas gagée sur une baisse équivalente des dépenses, qui doit rester la priorité.

### Solde des APU selon les programmes pluriannuels

	1999 (a)	2000	2001	2002	2003
France	- 1,8	- 1,7	- 1,3	- 0,9	- 0,5
Euro 11	- 1,2	- 1,1	- 1,0	- 0,6	- 0,3
UE 15	- 0,6	- 0,7	- 0,7	- 0,4	- 0,1

(a) Les données, pour 1999, sont les résultats effectivement notifiés par les États membres à la Commission. Ils peuvent différer substantiellement des objectifs pour 1999 contenus dans les programmes de stabilité. Les objectifs pour 2000 et au-delà sont donc souvent déjà obsolètes.

Source : Commission européenne *Rapport sur les finances publiques*

Dans la plupart des cas, ce relâchement devrait prendre la forme d'une réduction substantielle de la pression fiscale, qui ne sera pas compensée par une baisse structurelle des dépenses publiques, mais proviendrait d'une utilisation du surcroît de recettes engendré par une croissance souvent plus forte que prévue. Dans le cas de la France, cette orientation apparaîtrait clairement dès cette année, puisque les ressources nées de l'amélioration des recettes fiscales sont essentiellement affectées à des réductions d'impôt, qui vont intervenir, alors même que le revenu des ménages, sous l'effet de l'amélioration marquée de la situation de l'emploi, progresse déjà spontanément de manière substantielle. Il s'agit donc là d'une orientation clairement pro-cyclique des finances publiques.

## 4.2. Le décalage serait moins marqué en termes de soldes structurels

S'agissant des déficits structurels dans les pays de l'Union<sup>9</sup>, les estimations de la Commission européenne, établies à partir des programmes pluriannuels de finances publiques et de ses propres prévisions arrêtées en 2001, conduisent à confirmer le diagnostic d'un relâchement de l'effort de consolidation des finances publiques au cours des deux prochaines années dans la plupart des pays de l'Union. L'orientation de la politique budgétaire serait donc bien pro-cyclique, puisque le surplus structurel des administrations publiques se réduirait de 0,8 point de PIB entre 1999 et 2001 pour la moyenne de l'UE 15. La France accompagnerait ce mouvement général. Certes, la baisse du surplus structurel (0,4 point) serait moindre, mais elle se produirait dès 2000.

### Solde structurel primaire des APU

	1999	2000	2001
France	2,1	1,6	1,7
Euro 11	3,6	3,2	2,9
UE 15	3,9	3,5	3,1

Source : Commission européenne

<sup>9</sup> *European Economy*, supplément A, avril 2000

## Annexe

Compte tenu du faible nombre de points disponibles en base annuelle, les régressions ne sont menées que sur deux sous-périodes : 1979-1989 et 1990-1999. Les résultats confirment les conclusions tirées de l'analyse sur données trimestrielles : contracyclicité de la consommation publique sur la période la plus récente, pro-cyclicité de l'investissement public quelle que soit la période considérée, et atténuation de la variabilité du PIB primaire plus marquée dans les années quatre-vingt-dix que dans les années quatre-vingt.

### Consommation publique et PIB primaire

	1979-1999	1979-1989	1990-1999
Coefficient de corrélation	- 0,44 (a)	- 0,14	- 0,78 (a)

(a) Significatif au seuil de 5%

### Investissement des APU et investissement des entreprises non financières

	1979-1999	1979-1989	1990-1999
Coefficient de corrélation	- 0,60 (a)	- 0,51 (b)	0,31

(a) Significatif au seuil de 5%

(b) Significatif au seuil de 10%

### Variabilité comparée du PIB primaire et du PIB total

		1979-1999	1979-1989	1990-1999
PIB primaire	(A)	1,64	1,45	2,03
PIB total	(B)	1,19	1,16	1,36
Effet de stabilisation	(A – B)	0,45	0,29	0,67

Sources : INSEE (comptes nationaux trimestriels), Banque de France (calculs)

## La détention des actions françaises cotées

*De 1994 à 1999, l'évolution du marché des actions a été fortement contrastée. Après deux années de performances boursières médiocres liées en partie au ralentissement de la croissance, et que les privatisations amorcées en 1993 n'ont pas réussi à améliorer, la Bourse de Paris a progressé régulièrement, en rythme annuel, à partir de 1996, stimulée notamment par les avancées de la monnaie unique, l'amélioration des perspectives économiques et la convergence graduelle des taux d'intérêt en Europe.*

*À partir de 1998, la croissance économique a été à l'origine d'importants investissements sur les marchés d'actions. La crise asiatique, puis le défaut de paiement de la dette russe au troisième trimestre 1998, ont été surmontés et l'indice SBF 250 a terminé sur une hausse annuelle de plus de 28%.*

*La remontée des taux d'intérêt à long terme a modéré la valorisation du marché des actions au troisième trimestre 1999. Cependant, grâce aux excellentes performances des secteurs des nouvelles technologies en fin de période, l'année boursière a clôturé sur une progression record de plus de 52%.*

*Aux termes de l'enquête-titres de la Banque de France<sup>1</sup>, sur laquelle repose cette étude, les agents non financiers résidents détiennent toujours, à fin 1999, la part la plus importante du capital des entreprises françaises (de l'ordre de 40 %) mais cette part diminue régulièrement.*

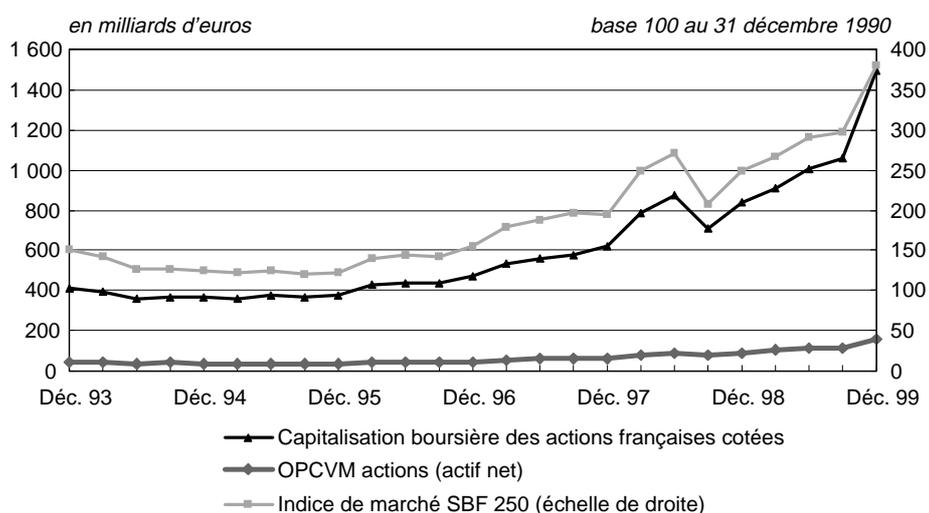
*En revanche, le taux de détention des actions françaises cotées par les non-résidents clients des dépositaires français (plus du tiers de la capitalisation boursière) enregistre une progression ininterrompue. Les non-résidents, quelle que soit l'évolution des cours depuis décembre 1995, se sont montrés acheteurs nets d'actions françaises, confirmant ainsi la capacité de la place de Paris et des entreprises émettrices à attirer des capitaux étrangers. En termes de transactions, les non-résidents sont de loin les premiers intervenants sur les marchés d'actions françaises cotées.*

Hervé GRANDJEAN  
*Direction des Études et Statistiques monétaires  
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

<sup>1</sup> Cette enquête peut être consultée sur le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)).

# 1. L'évolution du marché : une période contrastée

## Capitalisations et indice du marché des actions



Source : Commission des opérations de bourse

Le développement de la capitalisation boursière des actions françaises cotées, de décembre 1993 à juin 1999, peut se décomposer en trois phases.

### 1.1. 1994-1995 : des performances boursières très médiocres

La capitalisation boursière des actions françaises cotées enregistre, au cours de la période, une diminution de 9,0 % et l'indice SBF 250 accuse un recul de 18,1 %. L'orientation à la hausse des taux à long terme, à partir du début de l'année 1994, a pesé sur la cote, malgré le reflux observé en 1995 dans un contexte de ralentissement de la croissance. Le marché des actions françaises cotées affiche des résultats inférieurs à ceux des bourses étrangères. En dépit de la baisse générale des cours, trois facteurs, à des degrés divers, ont contribué à animer le marché.

### *Les privatisations*

Débutée en 1993, la nouvelle vague des privatisations s'est poursuivie avec la mise sur le marché d'Elf Aquitaine (février 1994), de l'UAP (mai 1994), de Renault (novembre 1994), de la Seita (février 1995) et d'Usinor (juillet 1995). Ces opérations ont suscité un vif intérêt des particuliers et des investisseurs institutionnels. La privatisation de grandes entreprises a également renforcé l'intérêt des non-résidents pour le marché des actions françaises.

### *Les nouvelles introductions*

Le tissu boursier, qui avait eu tendance à s'appauvrir au cours des années précédentes, retrouve un rythme soutenu d'introductions, au Second marché comme au marché à règlement mensuel.

### *Le montant des transactions*

L'activité du marché dépasse le cap des 1 000 milliards de francs (152,45 milliards d'euros) traités annuellement sur les actions françaises (soit environ 5 milliards de francs par séance). Ce chiffre s'explique en partie par les privatisations.

## 1.2. 1996-1997 : une progression soutenue des cours

La préparation du lancement de la monnaie unique a été une des préoccupations majeures de la période, aussi bien pour les pouvoirs publics que pour les marchés financiers. La convergence des économies européennes cherchant à se mettre en conformité avec les critères de Maastricht a contribué à la diminution des taux en Europe. Le franchissement du point de non-retour dans la marche à l'euro a été intégré progressivement par les marchés financiers. Toutefois, à l'image des autres zones boursières, une forte correction est intervenue en octobre 1997 (-9,53 % pour le SBF 250 en octobre 1997) à la suite de la crise en provenance du Sud-Est asiatique. Cette correction fait suite à une période de hausse des cours de deux ans qui a fait progresser l'indice SBF 250 et la capitalisation boursière des actions françaises cotées de, respectivement, + 57,8 % et + 66,2 %.

Par ailleurs, les AGF ont été privatisées en juin 1996 et France Télécom (première tranche) en octobre 1997. L'introduction de France Télécom sur le marché a conduit d'emblée cette entreprise à devenir la première capitalisation de la place de Paris. Le remboursement de l'emprunt Ballardur, en juillet 1997, a provoqué notamment un afflux de liquidités sur les marchés de valeurs mobilières.

### 1.3. 1998-1999 : une tendance haussière fortement volatile

Placé sous le signe de la croissance économique, le début de période, caractérisé par des bas niveaux de taux d'intérêt, a vu de très importants flux de capitaux s'orienter vers les marchés d'actions. Sur la place de Paris, l'indice SBF 250 a ainsi progressé, au cours du premier semestre 1998, de plus de 40 %. Toutefois, la persistance de la crise asiatique et le défaut de paiement de la dette russe ont ensuite fait chuter les cours. Ainsi, au début du mois d'octobre, l'indice SBF 250 se situait presque à son niveau de fin 1997. Le marché a ensuite amorcé une vive remontée et, en fin d'année 1998, l'indice SBF 250 enregistrait une hausse annuelle de 28,5 %. Une partie significative de cette augmentation est due à la bonne performance de France Télécom dont une deuxième tranche a été privatisée en décembre 1998.

La Bourse de Paris a enregistré une progression, heurtée mais au total substantielle, de + 16,4 % au premier semestre 1999. Après l'accueil très positif réservé par le marché au passage à l'euro, la publication des résultats annuels favorables aux grandes entreprises françaises et la baisse au début du mois d'avril des taux directeurs de la BCE, les incertitudes concernant la croissance européenne ainsi que l'orientation à la hausse des taux à long terme aux mois de février et de mai ont ralenti la hausse des cours.

La valorisation du marché des actions a brusquement ralenti au troisième trimestre (+ 2,1 %), influencée par les mouvements des taux d'intérêt à long terme et ceux du marché boursier américain. La bonne tenue relative de la Bourse de Paris apparaît néanmoins comme le reflet de l'accélération de la croissance dans la zone euro, en France en particulier. Sur les trois derniers mois de l'année 1999, l'indice SBF 250 a fait un bond spectaculaire sous l'influence, notamment, des excellentes performances des secteurs des nouvelles technologies et l'année a clôturé sur une progression record de plus de 52 %.

En décembre 1999, le volume des titres échangés quotidiennement s'est élevé à près de 23 milliards de francs, soit une augmentation de près de 10 % au cours du dernier trimestre de l'année.

Air France, Aérospatiale et le Crédit Lyonnais ont été privatisés, respectivement, en février, mai et juin 1999.

La capitalisation boursière des actions françaises cotées, qui a progressé de plus de 264 % entre décembre 1993 et décembre 1999, représentait 111 % du PIB à la fin de l'année 1999, contre 38 % à fin 1993. À titre indicatif, aux États-Unis, le niveau de ce même ratio s'élevait à 180 % à fin décembre 1999.

L'actif net des OPCVM a augmenté légèrement plus vite que la capitalisation boursière des actions, son poids dans la capitalisation boursière passant de 9,75 % en décembre 1993 à 10,0 % à fin décembre 1999. Par ailleurs, le portefeuille en actions de l'ensemble des OPCVM à vocation générale se situait à environ 17 % de la capitalisation boursière à fin décembre 1999.

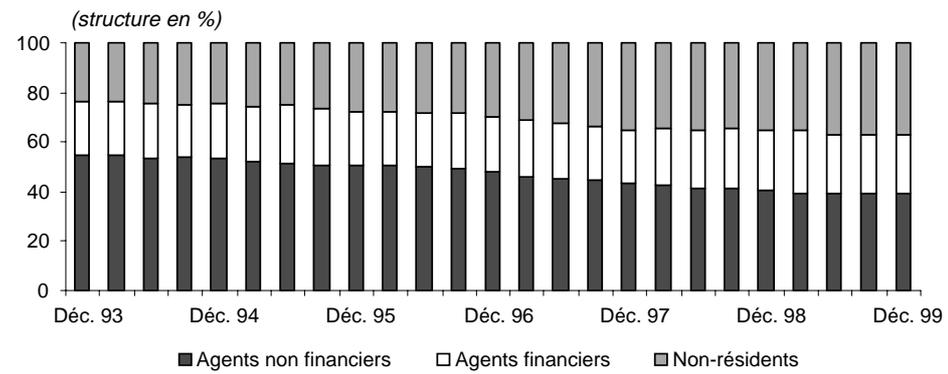
## 2. La répartition de la capitalisation boursière des actions françaises cotées : faiblesse relative de l'investissement domestique

### 2.1. La répartition des actions françaises cotées par catégories d'agents économiques

#### Évolution de la part des actions françaises cotées détenues par les différents secteurs

*(en points de pourcentage)*

	Décembre 1993- décembre 1999	Décembre 1993- décembre 1995	Décembre 1995- décembre 1997	Décembre 1997- décembre 1999
Agents non financiers	- 15,8	- 4,0	- 7,2	- 4,6
Agents financiers	2,4	0,1	- 0,3	2,6
Non-résidents	13,4	3,9	7,5	2,0



La répartition par secteurs économiques de la détention d'actions françaises cotées dans l'enquête présente les principaux traits suivants.

- *Les agents non financiers détiennent la part la plus importante du capital des entreprises françaises de décembre 1993 à décembre 1999 (54,7 % de la capitalisation boursière en 1993, 38,9 % en fin de période). Toutefois, on observe que la part des actions françaises cotées détenue, notamment par les ménages et les sociétés non financières, diminue régulièrement et très sensiblement de décembre 1997 à décembre 1999. Par ailleurs, les placements en actions ne concernent qu'une partie réduite des épargnants même si leur nombre a augmenté en 1999 pour la première fois en neuf ans (en mai 2000<sup>2</sup>, 5,6 millions<sup>3</sup> de Français, soit un nombre supérieur de 400 000 individus à celui observé en mai 1999) et la concentration des portefeuilles est forte, plus de 73 % de l'encours d'actions françaises se trouvant logés dans un peu plus de 10 % des comptes.*

<sup>2</sup> Selon les derniers résultats du sondage réalisé par la SOFRES pour le compte de la Banque de France et de ParisBourse SBF SA

<sup>3</sup> Le chiffre est à mettre en relation avec les 34,3 millions de personnes qui détiennent à fin mai 2000 au moins un compte ou un livret d'épargne.

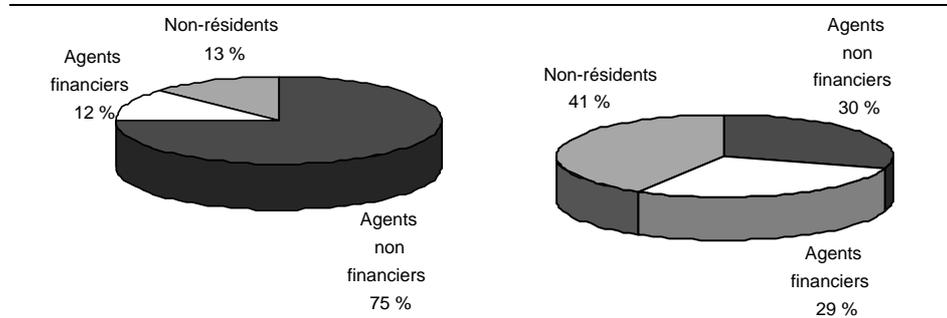
- La part des agents financiers est encore faible dans la capitalisation actions de la Bourse de Paris (21,8 % de la capitalisation boursière en 1993, 24,2 % à fin décembre 1999) comparée aux places financières anglo-saxonnes. Cette situation s'explique, notamment, par la part encore relativement faible des OPCVM actions qui progresse cependant et surtout en raison de l'absence de fonds d'épargne-retraite. Néanmoins, en fin de période, l'augmentation de la part de détention des actions françaises cotées détenue par les agents financiers (+ 2,6 points de décembre 1997 à décembre 1999) est à mettre pour partie en relation avec la mise en place de nouveaux produits financiers adossés à des actions, notamment les contrats d'assurance-vie.
- La part des actions françaises cotées détenue par les non-résidents, clients des dépositaires français, dans cette étude, enregistre une progression soutenue et ininterrompue de 1993 à décembre 1999. Leur part de détention, qui a augmenté de 13,4 points au cours de la période sous revue, dépasse en décembre 1999 le tiers de la capitalisation boursière (36,9 %) <sup>4</sup>.

## 2.2. La ventilation des actions françaises cotées suivant les modalités de leur détention au 31 décembre 1999

### Détention des actions françaises cotées au 31 décembre 1999

Au nominatif pur

Au porteur et au nominatif administré



La répartition entre les agents économiques des encours d'actions françaises cotées émis au nominatif pur <sup>5</sup> est très différente et plus stable que celle observée pour les autres actions, au porteur ou au nominatif administré. En effet, les titres émis au nominatif pur, qui représentent environ 25 % de la capitalisation boursière, sont détenus aux trois quarts par les agents non financiers. Les non-résidents, clients des dépositaires français et les agents financiers se partagent le solde à hauteur de, respectivement, 13 % et 12 %. En revanche, les autres valeurs — au porteur ou au nominatif administré — sont recensées dans le portefeuille des non-résidents, clients des dépositaires français, et des agents financiers pour, respectivement, 41 % et 29 %.

<sup>4</sup> Ce chiffre est cohérent avec les résultats rétrospectifs de l'enquête-titres sur la période 1993-1999 ; toutefois, le pourcentage de détention des actions françaises cotées détenues par les non-résidents (35 %) publié dans l'enquête-titres du quatrième trimestre 1999 est proche de celui de la balance des paiements à la même date (31,5 % de la capitalisation boursière à fin décembre 1999), établi sur des bases méthodologiques légèrement différentes (cf. rappel méthodologique).

<sup>5</sup> Dans la mesure où les conservations-titres ne recensent pas ces valeurs, la détention des actions françaises cotées émises au nominatif pur est appréhendée à partir d'une enquête spécifique réalisée par la DESM-SEVAM auprès des plus grandes sociétés françaises ayant émis ce type de titres.

### 2.3. L'ouverture sur l'extérieur du marché des actions françaises cotées

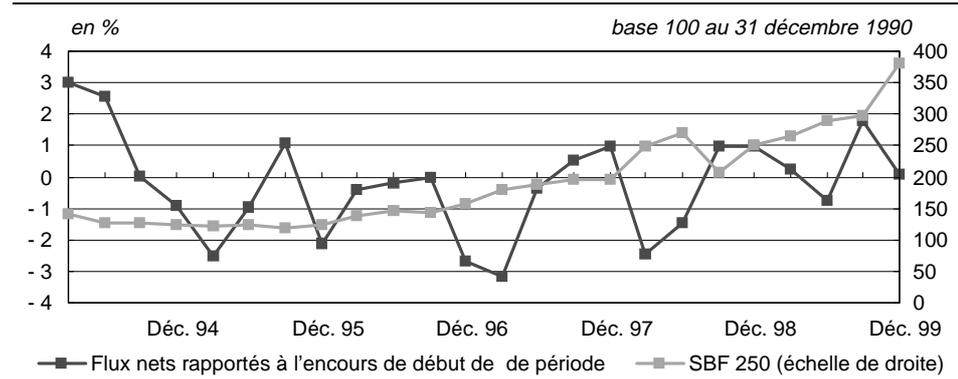
Le rapport de la capitalisation boursière des actions françaises cotées sur le PIB reste inférieur à celui observé notamment dans les pays anglo-saxons. Par ailleurs, la détention sectorisée des actions françaises cotées laisse apparaître un décalage entre l'internationalisation de la place de Paris et le développement limité du poids des capitaux d'origine nationale.

Une place française, ayant une base nationale solide, est sans doute plus à l'abri d'un krach, néfaste pour l'ensemble de l'économie, que ne peut l'être une place à demi extraterritoriale soumise au flux et au reflux des capitaux prompts à se transférer d'un pays à l'autre, d'un placement à l'autre. Cette intuition nécessiterait, toutefois, d'être validée par une meilleure connaissance du comportement des investisseurs non résidents.

## 3. Les flux nets de placements : des comportements sectoriels différenciés

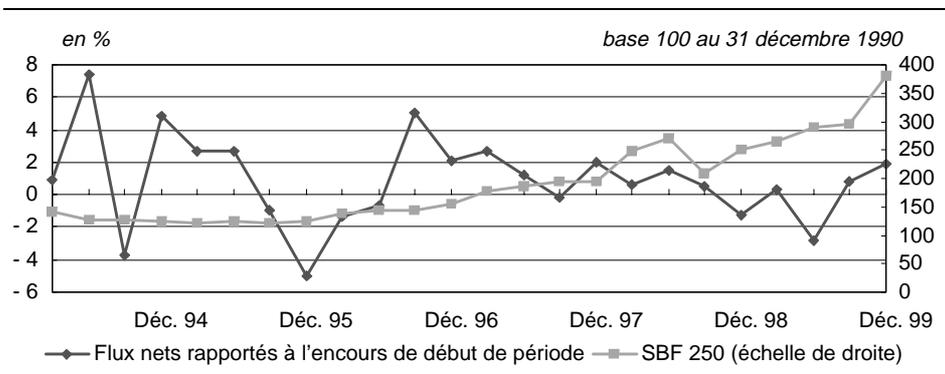
L'analyse des tendances observées sur la détention de la capitalisation boursière au cours de la période décembre 1993-décembre 1999 est utilement complétée par celle du comportement des détenteurs en termes de flux (investissements-désinvestissements nets). D'un secteur à l'autre, les comportements des agents économiques ont été très différenciés.

### Agents non financiers



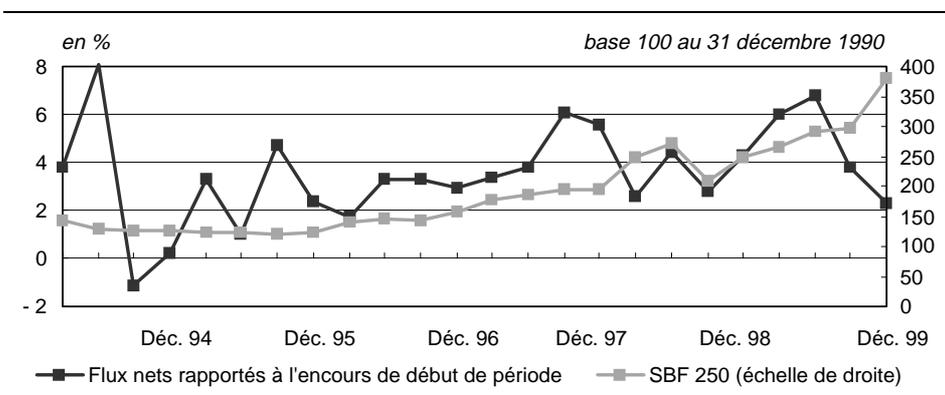
Les agents non financiers ont, dans le contexte de la hausse des cours observée depuis décembre 1995, globalement allégé leur portefeuille d'actions françaises cotées sur la période décembre 1994-décembre 1998. Seule l'année 1994, avec les privatisations d'Elf Aquitaine et de l'UAP, fait exception à ces désinvestissements nets annuels récurrents. L'année 1999, par ailleurs, fait apparaître des flux très légèrement positifs. La prudence des agents non financiers, en particulier des ménages, renforcée par des considérations fiscales, trouve une confirmation dans leur préférence pour les produits d'épargne administrée ou des produits de taux de type obligataire. On observera qu'ils n'ont pas profité de la forte hausse de la bourse intervenue à partir de décembre 1995 pour accroître leurs placements en actions.

### Agents financiers



Les agents financiers ont, au contraire, renforcé leur position en actions françaises cotées à partir de la reprise à la hausse des cours de bourse au premier trimestre 1996. À l'inverse de l'année 1995, des investissements nets positifs annuels ont été enregistrés en 1994. Cependant, les flux nets des agents financiers sur le marché des actions françaises cotées restent limités, particulièrement en 1998 et 1999, en raison, d'une part, de l'absence de fonds de pension, investis à long terme prioritairement en actions et, d'autre part, du succès relatif des OPCVM actions.

### Non-résidents

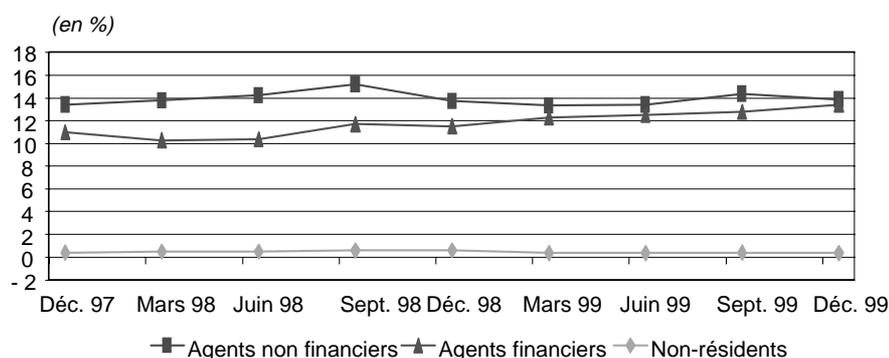


Les non-résidents, clients des dépositaires français, sont restés acheteurs nets sur la quasi-totalité de la période ; en effet, les flux d'achats nets trimestriels sont compris entre + 2 % et + 7 % du stock de début de période depuis décembre 1995. Une telle situation reflète la mondialisation de la gestion des grands portefeuilles internationaux. Elle traduit aussi la capacité de la place de Paris et des entreprises émettrices à attirer les capitaux étrangers.

## 4. Un faible développement de la gestion indirecte

La détention d'actions par l'intermédiaire d'un OPCVM a légèrement augmenté entre le début et la fin de la période (9,7 % de la capitalisation boursière à fin 1993, contre 10,0 % à fin décembre 1999). Bien qu'il constitue, notamment pour les petits épargnants, l'un des moyens les plus pratiques de diversifier leur portefeuille tout en bénéficiant d'une gestion professionnelle, ce mode de placement demeure peu utilisé par les différents secteurs économiques. Les titres d'OPCVM actions sont principalement détenus par les ménages et les entreprises d'assurance et caisses de retraite (70 % en décembre 1999). On notera que, dans le cadre du PEA, les ménages privilégient les titres d'OPCVM (actions, diversifiés et garantis) au détriment de la détention directe d'actions françaises cotées, à hauteur de 54,6 %, contre 45,4 %<sup>6</sup>.

### Poids des OPCVM actions par rapport aux actions françaises cotées

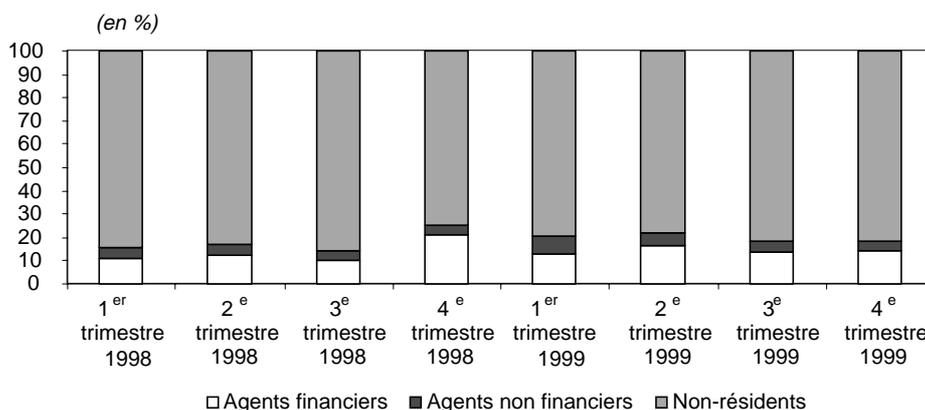


Le poids des titres d'OPCVM actions, par rapport aux actions françaises cotées, évolue parallèlement dans les portefeuilles des secteurs résidents de décembre 1997 à septembre 1998. Toutefois, la chute des cours, déclenchée par la crise russe, qui atteint son plus bas niveau au début du mois d'octobre, tend à rapprocher les ratios observés pour les différents portefeuilles en décembre 1998, tendance qui se confirme en 1999.

La détention des OPCVM actions par les non-résidents, clients des dépositaires français, très faible sur toute la période susvisée, peut être mise en relation, notamment, avec l'ouverture exclusive de PEA aux ménages résidents.

<sup>6</sup> L'étude sur « Composition, évolution et structure des PEA à la fin du deuxième trimestre 2000 » peut être consultée sur le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)).

## 5. Les transactions : un marché actif pour les non-résidents



NB : Transactions = achats + souscriptions + ventes

Les données disponibles sur les transactions pour la période 1998-1999 montrent que les principaux intervenants sur le marché des actions françaises cotées sont les non-résidents, clients des dépositaires français, dont l'activité se situe au voisinage des quatre cinquièmes du total des transactions réalisées sur ce type de produit<sup>7</sup> (cf. rappel méthodologique en fin d'étude).

De ce fait, le taux de rotation des portefeuilles des non-résidents, clients des dépositaires français, en actions françaises cotées, est plus élevé que celui des autres secteurs. Les résidents se partagent le solde des transactions sur cette catégorie de valeurs, à hauteur de, respectivement, 15 % et 4 % pour les agents financiers et non financiers.

L'enquête-titres de la Banque de France couvre l'ensemble des transactions dénouées, c'est-à-dire celles ayant fait l'objet d'un règlement en bourse et hors bourse, qu'il s'agisse d'opérations fermes ou temporaires. Faute d'informations suffisantes, il n'est pas possible actuellement de préciser la part revenant au marché et au hors-marché, notamment au gré à gré. Par ailleurs, certaines transactions qui peuvent mettre en jeu plusieurs intervenants, notamment au sein de la filière de gré à gré, nécessitent des transferts successifs des titres concernés, conduisant à chaque fois à un *changement de propriété* recensé dans l'enquête.

<sup>7</sup> Une coopération entre les différentes institutions de la place de Paris a été mise en place au début de l'année 2000 pour cerner avec précision la répartition des transactions sur actions françaises cotées entre les intervenants. L'état d'avancement des réflexions provisoires du groupe, à fin mai 2000, tend à confirmer la place prépondérante occupée par les non-résidents.

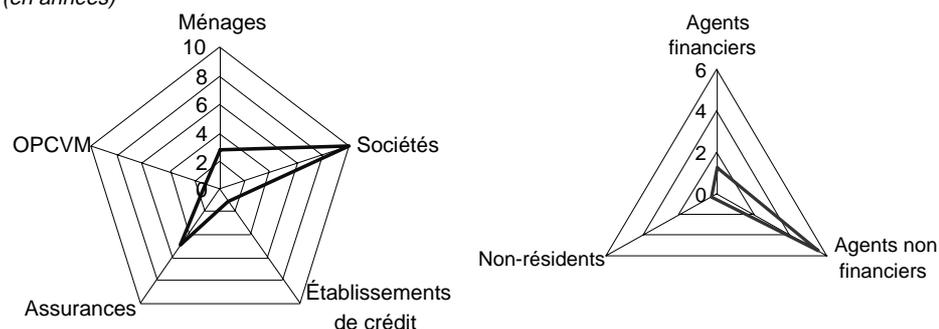
## 6. Des durées de détention diversifiées

**Durée de détention moyenne apparente sur un an**  
(décembre 1998-décembre 1999)

Par sous-secteurs résidents

Par secteurs

(en années)



La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées recensée dans l'enquête-titres de la Banque de France est de 8 mois et demi, résultat proche de celui observé sur le marché des actions françaises cotées (8 mois).

On observe des différences de comportement en fonction du type d'agent économique concerné :

- la durée de détention en direct des actions françaises cotées par les ménages est de 2 ans 10 mois, ce qui traduit une stabilité de l'actionnariat individuel ;
- les sociétés, dans une logique de participation, conservent en moyenne 9 ans 10 mois les actions qu'elles détiennent ;
- la durée de détention des actions françaises cotées par les OPCVM est relativement courte (1 an 1 mois). Elle est de 1 an pour les établissements de crédit et de 4 ans 11 mois pour les entreprises d'assurance ;
- la durée de détention moyenne des non-résidents, clients des dépositaires français, est la plus brève (4 mois).

Rappel méthodologique

**Sources d'information**<sup>1</sup>

Les informations de base de l'enquête proviennent des principales conservations-titres en France des établissements de crédit (environ 30 conservations représentant plus de 120 établissements de crédit). L'enquête bénéficie du label général délivré par le Conseil national de l'information statistique (CNIS).

**Caractéristiques de l'enquête**

L'approche de l'enquête-titres, qui résulte d'une démarche participative entre les établissements de crédit et la Banque de France, se différencie de facto du champ statistique servant de base à d'autres travaux quantitatifs comparables publiés par celle-ci, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservés chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, une différence de méthode réside dans le fait que l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille des cessionnaires, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant<sup>2</sup>.

**Secteurs**

Les investisseurs institutionnels regroupent les entreprises d'assurance et caisses de retraite, les OPCVM et les établissements de crédit ; les administrations publiques et les associations et groupements divers représentent les autres agents non financiers.

<sup>1</sup> Les résultats antérieurs à 1998 présentés dans cette partie sont issus de travaux de rétropolation à partir des enquêtes en encours et en flux préexistantes. Ceux de 1998 et de 1999 proviennent directement des conservations-titres d'établissements de crédit et de sociétés émettrices de titres au nominatif pur. Le caractère non exhaustif de l'enquête a conduit à analyser essentiellement des évolutions et des niveaux relatifs.

<sup>2</sup> L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondant dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres, d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

# Enquête financière – Deuxième trimestre 2000

Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles

## Methodologie de l'enquête

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

## Vue d'ensemble

Les principales évolutions financières, intervenues au cours du deuxième trimestre 2000, sont les suivantes.

### *Situation des entreprises et des particuliers*

*La situation de trésorerie des entreprises demeure aisée.* Les besoins en fonds de roulement, en hausse, ont été couverts grâce à la forte progression des résultats bruts d'exploitation et à un recours modéré au crédit à court terme. Les difficultés de paiement ont continué de se réduire.

*La croissance des dépenses d'investissement s'est de nouveau accélérée, contribuant ainsi à un nouvel essor des prêts à moyen et long termes.*

*La situation du patrimoine financier des ménages s'est améliorée.*

*Le niveau de l'endettement des particuliers s'est très légèrement accru en raison, principalement, d'une progression soutenue des crédits de trésorerie et des prêts personnels.*

*Au cours du troisième trimestre 2000, selon les établissements bancaires interrogés, la demande de crédit devrait continuer de progresser, à un rythme toutefois légèrement inférieur à celui observé au deuxième trimestre.*

*Situation des établissements de crédit*

La concurrence entre établissements bancaires pour la collecte de l'épargne s'est sensiblement réduite mais elle demeure vive dans le domaine de la distribution du crédit. Le relèvement des conditions créditrices et débitrices s'est poursuivi, en liaison avec la hausse des taux de marché, et les marges ont été partiellement restaurées.

## 1. Le comportement des établissements de crédit

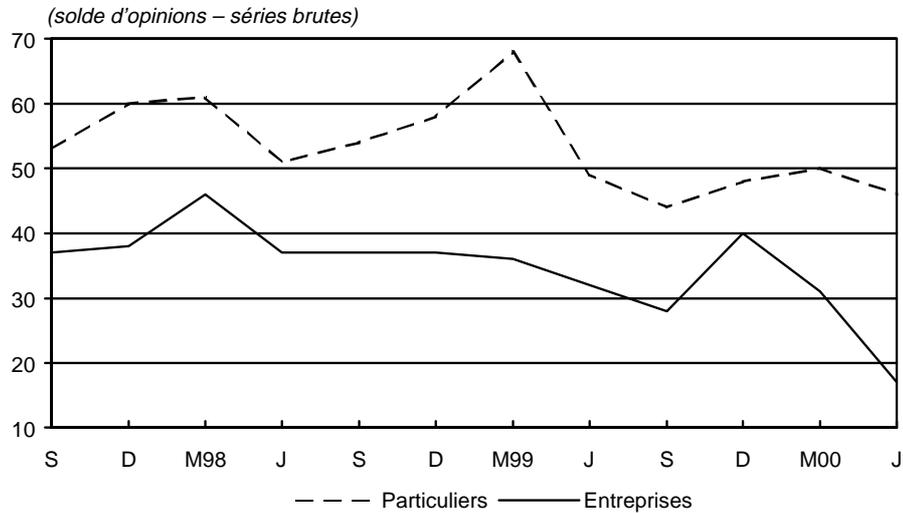
### Le comportement des établissements de crédit – solde des opinions

*(en données brutes)*

Évolutions passées, sauf indications contraires	3 <sup>e</sup> trim. 1998	4 <sup>e</sup> trim. 1998	1 <sup>er</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1999	3 <sup>e</sup> trim. 1999	4 <sup>e</sup> trim. 1999	1 <sup>er</sup> trim. 2000	2 <sup>e</sup> trim. 2000
Concurrence sur les placements des particuliers	14	12	15	11	19	13	29	16
des entreprises	11	13	9	8	11	11	12	7
Concurrence sur les crédits aux particuliers	74	75	69	71	60	42	57	50
aux entreprises	56	52	45	50	42	38	33	33
Stratégie prévue pour les placements des particuliers	36	33	36	25	36	47	40	36
des entreprises	20	19	14	11	21	20	21	15
Stratégie prévue pour les crédits des particuliers	54	58	68	49	44	48	50	46
des entreprises	37	37	36	32	28	40	31	17
Rémunération des placements des particuliers	- 26	- 22	- 29	- 6	- 21	13	12	30
des entreprises	- 19	- 22	- 24	- 7	5	15	19	29
Taux des crédits aux particuliers	- 52	- 49	- 52	- 12	44	52	39	45
aux entreprises	- 43	- 43	- 43	- 6	28	39	39	56
Prix des services aux particuliers	11	9	20	10	12	9	18	9
aux entreprises	5	1	14	13	8	11	23	7
Marges bancaires	- 27	- 19	- 27	- 18	- 14	- 9	- 8	- 3
Évolution prévue de la demande de crédit	36	34	43	46	30	34	47	34

Au cours du deuxième trimestre 2000, la concurrence entre établissements de crédit pour la collecte des fonds s'est sensiblement desserrée. Elle demeure vive dans le domaine de la distribution du crédit. Les conditions créditrices et, plus encore, débitrices ont augmenté permettant une certaine restauration des marges bancaires.

### Stratégie prévue pour les crédits



#### En matière de crédit

Sur le marché des *entreprises*, la concurrence demeure vigoureuse. La remontée des taux d'intérêt a, certes, favorisé un comportement moins agressif de la part des banques dans la fixation de leurs conditions. Les pratiques de *dumping* ont, dans l'ensemble, cessé. Toutes les banques ont bien répercuté la hausse des taux de marché, mais certaines l'ont fait avec retard, ce qui a contribué à exacerber la concurrence durant la période d'ajustement. La compétition s'exerce, néanmoins, principalement par le biais des commissions.

Sur le marché des *particuliers*, les banques font preuve de dynamisme dans l'offre de prêts personnels ou de crédits *revolving*, produits générant des marges importantes. La concurrence demeure, par ailleurs, très forte pour l'octroi de crédits immobiliers, alors que la demande est moins vive dans ce secteur.

#### En matière de placements

La concurrence s'est sensiblement allégée au cours du deuxième trimestre. Elle demeure un peu plus vive à l'égard des *particuliers*, alors que le dynamisme de la consommation et le niveau toujours bas des taux d'intérêt affectent l'épargne des ménages. L'objectif principal des banques est de ne pas perdre de parts de marché lors des mouvements de réallocation de portefeuille et, notamment, des transferts d'épargne des plans d'épargne populaire venus à échéance ou des comptes sur livrets vers des placements en assurance-vie ou en OPCVM.

S'agissant des *entreprises*, la compétition est faible. Les banques encouragent les placements de trésorerie sous forme d'OPCVM et de comptes à terme.

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

Les conditions créditrices et, plus encore, débitrices ont été relevées, en liaison avec la hausse des taux de marché. Les prix des services, revalorisés en début d'année, ont peu augmenté. Les banques cherchent, toutefois, à multiplier le nombre de services payants en développant, notamment, les « services en ligne ». Les marges bancaires ont été en partie restaurées.

**Évolution prévue de la demande de crédit**

Les établissements de crédit prévoient une croissance toujours soutenue de la demande de crédit au troisième trimestre, un peu moins vive, cependant, que celle observée au cours du trimestre sous revue.

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

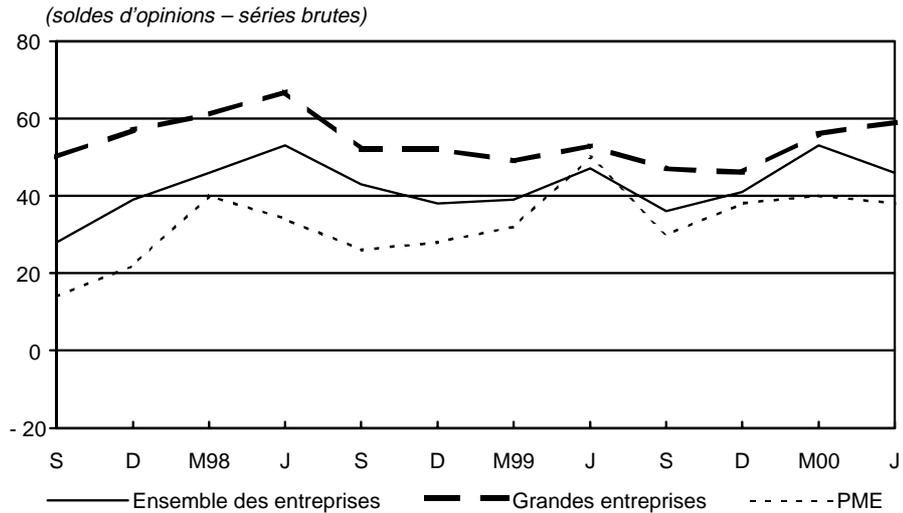
*(en données brutes)*

Évolutions passées, sauf indications contraires	3 <sup>e</sup> trim. 1998	4 <sup>e</sup> trim. 1998	1 <sup>er</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1999	3 <sup>e</sup> trim. 1999	4 <sup>e</sup> trim. 1999	1 <sup>er</sup> trim. 2000	2 <sup>e</sup> trim. 2000
Situation de trésorerie en fin de période								
Ensemble des entreprises	43	38	39	47	36	41	53	46
Grandes entreprises	52	52	49	53	47	46	56	59
PME	26	28	32	50	30	38	40	38
Situation de trésorerie prévue								
Ensemble des entreprises	16	16	12	25	18	26	35	25
Grandes entreprises	20	23	19	32	23	29	38	28
PME	7	6	9	18	17	18	26	22
Difficultés de paiement	- 29	- 27	- 21	- 18	- 19	- 24	- 19	- 21
Résultats bruts d'exploitation	37	29	34	38	36	39	39	45
Besoins en fonds de roulement	9	12	9	19	17	14	21	34
Investissements globaux	43	37	24	56	42	46	51	54
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme								
	4	- 1	0	13	9	11	9	17
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes								
	39	28	28	53	43	50	42	40
Situation de l'endettement global								
	- 5	- 10	- 6	11	10	17	17	17
Dépôts à vue (encours moyen)								
	32	22	25	28	31	25	28	31
Placements nouveaux liquides								
	1	- 10	- 20	- 4	- 9	- 7	5	20
Placements nouveaux en titres négociables								
	12	8	13	19	12	8	32	20
dont : Titres d'OPCVM	15	10	16	25	24	11	36	29
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie								
	8	11	6	15	15	11	13	18
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long termes								
	27	21	29	44	32	37	48	34

La situation de trésorerie des entreprises est demeurée très satisfaisante au cours du deuxième trimestre ; elle s'est même encore améliorée dans les grandes entreprises.

Les trésoreries devraient demeurer aisées au cours des prochains mois, en dépit d'un léger resserrement attendu.

### Situation de trésorerie des entreprises



L'accroissement des besoins en fonds de roulement, résultant de la vigueur de l'activité ainsi que du renchérissement de l'énergie, a été couvert grâce à la forte progression des résultats d'exploitation. Par ailleurs, les entreprises ont très légèrement accru leur recours sur crédit à court terme. Au total, les difficultés de paiement se sont encore réduites au cours du trimestre.

La croissance des dépenses d'investissement s'est de nouveau accélérée au cours du deuxième trimestre. Elle a concerné, pour l'essentiel, le renforcement des capacités de production jugées saturées ainsi que des opérations de croissance externe. En outre, les banquiers interrogés signalent le maintien d'un fort courant d'investissements de productivité.

Les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes sont ainsi demeurées soutenues, même si une part importante des dépenses d'investissement est autofinancée.

Au total, le niveau de l'endettement global demeure satisfaisant selon les établissements de crédit interrogés.

Cette situation financière favorable s'est accompagnée d'une progression de l'ensemble des actifs des entreprises, qu'il s'agisse des dépôts à vue (dans l'attente d'utilisation ultérieure), des placements de trésorerie ou des placements en titres d'OPCVM.

Au cours des prochains mois, la demande de crédits de trésorerie devrait enregistrer une hausse d'ampleur modérée. La demande de prêts à moyen et long termes serait plus vigoureuse, soutenue par des projets d'investissement dynamiques.

### 3. Le comportement des particuliers

#### 3.1. Les comportements d'épargne

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

*(en données brutes)*

Évolutions passées	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.
	1998	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000
Situation du patrimoine financier	15	23	30	36	31	36	34	40
Encours moyens des dépôts à vue	38	33	23	44	51	52	34	29
Encours moyens des livrets	19	- 8	- 11	0	- 25	- 34	- 35	- 33
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	- 33	- 41	- 44	- 46	- 39	- 16	- 11	21
Placements nouveaux en PEL	6	21	42	12	20	6	- 6	- 28
Placements nouveaux en PEP	- 14	- 12	- 30	- 33	- 29	- 31	- 47	- 51
Placements en actions	- 20	39	38	60	37	58	88	58
Placements en obligations	- 2	1	- 8	- 6	- 3	2	- 12	- 11
Placements en OPCVM court terme	- 16	- 12	- 8	6	9	- 1	22	14
Placements en autres OPCVM	16	37	45	49	42	58	62	62

La situation du patrimoine financier des ménages, déjà très satisfaisante en début d'année, s'est améliorée. Les réallocations de portefeuille ont été très importantes ; toujours très favorables aux placements en actions et en assurance-vie, elles ont également profité aux comptes à terme et aux placements en certificats de dépôt, en raison de la remontée des taux.

## Patrimoine financier des particuliers



La variation des dépôts à vue des particuliers a été affectée par les décaissements résultant du dynamisme de la consommation des ménages ainsi qu'à d'importants mouvements de réallocation de portefeuille.

Ceux-ci ont été particulièrement défavorables aux placements en plan d'épargne-logement et en plans d'épargne populaire, compte tenu de la faiblesse de leur rendement et du désintérêt des établissements financiers pour des produits peu rentables. L'essentiel des capitaux provenant de ces réallocations a été recyclé en produits d'assurance ou en produits boursiers (actions, OPCVM actions).

Les placements en dépôts à terme et en certificats de dépôt ont bénéficié de la hausse des taux, progressant pour la première fois depuis septembre 1995.

La baisse de la collecte sur livrets s'est poursuivie jusqu'à l'annonce du relèvement des taux réglementés.

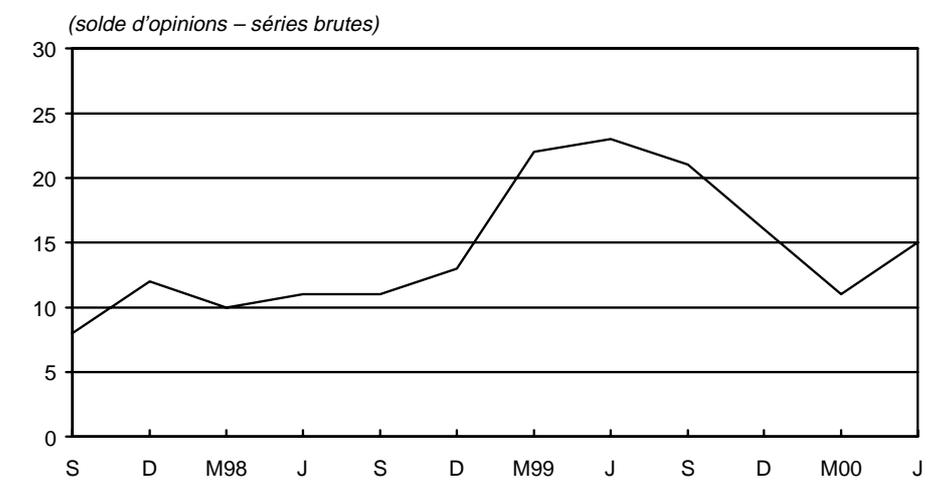
## 3.2. Les comportements d'endettement

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

*(en données brutes)*

Évolutions passées, sauf indications contraires	3 <sup>e</sup> trim. 1998	4 <sup>e</sup> trim. 1998	1 <sup>er</sup> trim. 1999	2 <sup>e</sup> trim. 1999	3 <sup>e</sup> trim. 1999	4 <sup>e</sup> trim. 1999	1 <sup>er</sup> trim. 2000	2 <sup>e</sup> trim. 2000
Situation de l'endettement global	11	13	22	23	21	16	11	15
Difficultés de paiement	- 6	- 5	- 4	- 2	- 5	- 7	- 12	- 5
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	23	37	16	33	27	30	26	37
Utilisations nouvelles de prêts personnels	43	65	51	61	45	52	34	55
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	54	68	73	101	64	39	8	14
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	41	33	39	28	29	29	37	32
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	46	47	59	39	20	25	29	17

### Endettement global des particuliers



Le niveau d'endettement global des particuliers s'est légèrement accru en raison, principalement, d'une progression soutenue des autorisations de crédit de trésorerie et des utilisations nouvelles de prêts personnels. Celle-ci s'explique par le dynamisme de la consommation des ménages et notamment par la vigueur des achats d'automobiles.

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont enregistré une progression un peu supérieure à celle observée au premier trimestre, mais en net retrait par rapport à la période d'application du dispositif « Périssol ». Par ailleurs, les demandes de remboursements anticipés et de réaménagement sont en forte décélération en raison de la remontée des taux à long terme.

Les difficultés de paiement se sont encore quelque peu réduites.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit devrait continuer de progresser, à un rythme toutefois légèrement inférieur à celui observé au cours du deuxième trimestre, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

## 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)).

### Les marchés mondiaux de matières premières au deuxième trimestre 2000

*Au deuxième trimestre, les cours sur les marchés mondiaux de matières premières ont, dans l'ensemble, légèrement progressé.*

*S'agissant des denrées alimentaires, les prix du blé, du soja, du sucre et du cacao se sont accrus, tandis que ceux du café, du maïs et des graines de soja fléchissaient.*

*Parmi les produits agricoles à usage industriel, les cours du caoutchouc et du coton se sont effrités alors que ceux de la laine et de la pâte à papier se sont raffermis.*

*Les prix des produits minéraux ont également évolué diversement : si les cours du cuivre, de l'étain, du zinc et du platine sont en hausse, ceux des autres produits se sont repliés.*

*Sur le trimestre, l'Indice Moody, exprimé en dollars et l'Indice Reuter, libellé en livres sterling, ont augmenté de, respectivement, 3,04 % et 0,62 %.*

*L'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées, hors énergie, est ressorti en hausse de 1,35 %. Les indices partiels relatant les coûts des produits alimentaires, des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux ont progressé de, respectivement, 0,08 %, 3,9 % et 0,57 %.*

*Sur la même période, l'euro s'est déprécié de 1,04 % par rapport au dollar et s'est apprécié de 3,28 % par rapport à la livre sterling, s'établissant en juin à 0,95 dollar et à 0,63 livre sterling.*

*Les cours du pétrole se sont accrus, principalement en raison d'un resserrement de l'offre et d'une demande soutenue. Les prix du Brent, brut de référence de la Mer du Nord, ont augmenté de 9 % par rapport à ceux de mars 2000, cotant en moyenne 29,67 dollars en juin 2000, contre 27,22 dollars en mars 2000. Les cours du Dubaï et du WTI se sont appréciés de, respectivement, 8,19 % et 4,8 %.*

Évelyne FAM  
Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles

# Bulletin officiel

*Depuis janvier 1999, le Bulletin officiel de la Banque de France fait l'objet d'une publication distincte dont seul le sommaire figure ci-dessous. Cette publication est également accessible sur Internet ([www.banque-france.fr/fr/textes/main.htm](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**

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

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

- en juin 2000
- additif en mai 2000

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

- en juin 2000
- additif en mai 2000

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

- au cours du deuxième trimestre 2000

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France

- au cours du deuxième trimestre 2000

#### Commission bancaire

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

- Liste des compagnies financières
  - en juin 2000
- Liste des établissements de crédit
  - en juillet 2000

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

#### Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

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

<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	111
Prix à la consommation	2	112
Taux de chômage	3	113
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	114
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	115
<b>Données de référence nationales</b>		
Tableau de bord de l'économie française	6	116
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	118
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de la liquidité bancaire	8	120
Balance des paiements : présentation simplifiée	9	121
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	10	122
Balance des paiements : compte financier	11	124
<b>Placements et financements de l'économie nationale</b>		
Méthodologie (tableaux 12 à 26)		126
Bilan de la Banque de France	12	127
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	13	128
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	14	129
Monnaie et crédit	15	129
Dépôts à vue	16	130
Comptes sur livrets	17	130
Dépôts à terme (DAT)	18	131
Crédits des institutions financières monétaires	19	132
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	20	133
Crédits des établissements de crédit aux ménages	21	133
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	22	135
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	23	135
Endettement intérieur total (EIT)	24	136
Rémunération des dépôts	25	138
Coût du crédit	26	138
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	139
Émissions obligataires réglées en juillet 2000	28	140
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	142
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	143
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	144
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	145
Émissions de bons du Trésor	33	146
Titres d'OPCVM	34	147
<b>Système de paiement</b>		
Système de paiement de montant élevé en euros	35	149

Tableau 1  
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)														
	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle						En glissement annuel						
	1998 Année	1999 Année	1999				2000		1999				2000		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T1	T2	T3	T4	T1	T2		
France (a)	3,2	2,9	0,5	0,8	1,0	0,9	0,7			2,7	2,6	3,1	3,2	3,4	
Allemagne (b)	1,9	1,3	0,7	0,1	0,8	0,7	0,7			0,7	0,9	1,4	2,3	2,3	
Autriche	2,9	2,0	0,5	0,5	1,3	1,1	1,1			1,0	1,4	2,5	3,3	3,9	
Belgique	2,7	2,6	0,8	1,0	1,5	1,1	1,3			1,0	1,3	3,3	4,6	5,1	
Espagne	4,0	3,7	0,9	0,9	1,2	0,7	1,4			3,5	4,0	3,8	3,7	4,2	
Finlande	5,0	3,5	0,3	1,0	0,7	1,5	1,8			3,8	3,7	3,0	3,6	5,2	
Irlande	8,6	9,8								8,8	8,1	11,0			
Italie	1,5	1,4	0,3	0,6	0,8	0,6	1,0			1,1	1,1	1,3	2,3	3,0	
Luxembourg	5,0	7,5													
Pays-Bas	3,7	3,6	0,8	0,9	1,0	1,4	0,6			3,1	3,3	3,8	4,1	3,9	
Portugal	3,5	2,9													
<b>Zone euro</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>			<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	
Danemark	2,5	1,7	0,1	0,3	1,1	0,9	-0,6			0,7	2,3	1,3	2,4	1,7	
Grèce	3,7	3,5													
Royaume-Uni	2,8	2,1	0,3	0,8	1,0	0,7	0,5			1,6	1,7	2,3	2,8	3,0	
Suède	3,0	3,8	1,0	0,8	0,8	0,8	0,7			3,7	3,4	3,6	3,5	3,2	
<b>Union européenne</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>				<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>		
États-Unis	4,4	4,2	0,9	0,6	1,4	2,0	1,2	1,3		3,9	3,8	4,3	5,0	5,3	6,0
Japon	-2,5	0,3	1,5	1,0	-1,0	-1,6	2,4			-0,4	0,7	1,0	-0,2	0,7	

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

(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 2,2% pour 1998 et de 1,5% pour 1999.

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 3 août 2000  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2  
Prix à la consommation

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

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 3 août 2000  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3  
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 3 août 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						
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	91,80
Juillet	110,00	97,60	109,00	94,80	134,60	91,50
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	90,50
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	97,40	108,00	93,60	131,70	88,90
Mars	110,00	97,60	107,90	93,60	130,70	88,40
Avril	110,00	97,40	107,50	93,10	129,80	87,50
Mai	110,00	97,40	107,60	93,20	128,80	86,80
Juin	110,00	97,30	108,30	93,60	130,90	88,10
Juillet	110,00	97,20	108,20	93,40	130,60	87,80

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

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc. À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France.

Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, sont établies sur la base des échanges commerciaux de produits manufacturés de 1995 à 1997 entre la France et ses 42 principaux partenaires et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Les déflateurs utilisés sont les indices nationaux des prix à la consommation.

(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 2 août 2000  
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5  
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

	Février 2000		Mars 2000		Avril 2000		Mai 2000		Juin 2000		Juillet 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	3,400	3,257	3,740	3,503	3,880	3,655	4,200	3,916	4,535	4,251	4,460	4,314
À 1 mois	3,450	3,344	3,660	3,562	3,905	3,768	4,205	4,140	4,415	4,348	4,405	4,379
À 3 mois	3,605	3,505	3,800	3,721	4,055	3,905	4,395	4,337	4,545	4,473	4,480	4,560
À 6 mois	3,760	3,705	3,980	3,914	4,225	4,059	4,615	4,521	4,765	4,650	4,870	4,813
À 1 an	4,100	4,086	4,250	4,241	4,500	4,347	4,955	4,817	5,000	4,925	4,990	5,074
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	5,860	5,758	6,205	5,887	6,060	6,056	6,690	6,351	6,895	6,537	6,600	6,547
À 1 mois	5,805	5,809	6,090	5,987	6,250	6,094	6,610	6,486	6,570	6,595	6,560	6,561
À 3 mois	6,020	6,019	6,250	6,128	6,450	6,267	6,850	6,697	6,700	6,734	6,670	6,667
À 6 mois	6,250	6,249	6,500	6,360	6,670	6,492	7,060	6,926	6,890	6,903	6,820	6,837
À 1 an	6,680	6,740	6,910	6,771	7,070	6,826	7,450	7,322	7,090	7,161	7,010	7,007
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	6,065	5,956	5,905	5,817	5,875	5,891	6,095	5,981	6,130	6,061	5,875	5,935
À 1 mois	6,050	6,060	5,985	6,000	6,140	6,027	6,090	6,093	6,030	6,030	6,010	6,008
À 3 mois	6,220	6,181	6,170	6,155	6,270	6,217	6,220	6,232	6,100	6,155	6,150	6,106
À 6 mois	6,390	6,348	6,360	6,343	6,330	6,374	6,370	6,382	6,230	6,270	6,230	6,220
À 1 an	6,620	6,690	6,730	6,642	6,600	6,661	6,650	6,656	6,370	6,489	6,410	6,381
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	0,090	0,112	0,060	0,063	0,070	0,063	0,055	0,071	0,070	0,063	0,070	0,067
À 1 mois	0,105	0,096	0,075	0,121	0,045	0,060	0,045	0,061	0,110	0,079	0,105	0,127
À 3 mois	0,100	0,112	0,075	0,126	0,075	0,085	0,045	0,078	0,210	0,122	0,165	0,205
À 6 mois	0,130	0,117	0,105	0,138	0,135	0,131	0,100	0,109	0,260	0,172	0,265	0,277
À 1 an	0,250	0,241	0,280	0,295	0,250	0,295	0,250	0,253	0,390	0,330	0,340	0,392
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	2,025	2,027	2,400	1,650	3,025	2,593	3,150	2,210	2,975	2,904	2,875	3,048
À 1 mois	2,220	2,153	2,470	2,260	2,990	2,679	2,650	2,740	3,210	3,013	3,100	3,182
À 3 mois	2,465	2,278	2,790	2,532	3,170	2,851	3,050	3,061	3,320	3,251	3,380	3,366
À 6 mois	2,765	2,455	3,020	2,794	3,340	3,071	3,350	3,336	3,510	3,480	3,690	3,622
À 1 an	3,175	2,828	3,380	3,176	3,630	3,398	3,770	3,691	3,820	3,802	3,870	3,800

Source : Banque de France

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

Tableau 6  
Tableau de bord de l'économie française

	Août 1999	Septembre 1999	Octobre 1999	Novembre 1999	Décembre 1999	Janvier 2000
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	11,6	7,0	8,8	9,6	9,7	4,4
– Comptes sur livrets	3,6	2,5	1,9	1,4	0,3	0,4
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	17,0	19,4	20,7	23,6	26,8	17,1
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	5,7	5,9	5,7	6,6	6,8	4,8
– Endettement intérieur total	6,7	6,4	6,9	6,7	7,2	6,4
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,70	2,73	3,38	3,47	3,45	3,34
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,01	5,19	5,43	5,15	5,27	5,66
– 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	5,95	5,95	6,30	6,30	6,30
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,06	1,05	1,07	1,03	1,01	1,01
– EUR/JPY	120,10	112,39	113,52	108,25	103,72	106,53
– EUR/GBP	0,66	0,65	0,65	0,64	0,63	0,62
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,0
– Variation depuis le début de l'année	0,5	0,7	0,8	0,8	1,3	0,0
– Glissement sur 12 mois	0,5	0,7	0,8	0,9	1,3	1,6
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,00	0,80	0,53	1,22	- 1,12	- 0,09
– Glissement sur 12 mois	2,36	3,18	3,72	4,33	3,91	3,25
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	0,30	- 3,01	- 0,98	- 1,66	- 1,55	- 0,72
– Glissement sur 12 mois	- 6,95	- 8,88	- 9,40	- 10,54	- 11,44	- 11,70
– Taux de chômage définition BIT	11,30	11,10	11,00	10,90	10,60	10,50
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	151,54	147,52	150,44	154,37	157,30	160,54
– Exportations FAB (NES 1999)	158,23	159,67	162,09	160,93	158,40	165,28
– Solde mensuel	6,69	12,15	11,66	6,56	1,10	4,74
– Solde cumulé depuis le début de l'année	79,81	91,96	103,62	110,18	111,28	4,74
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	1 481	4 809	3 439	2 307	2 031	4 404
– Cumul depuis le début de l'année	22 252	27 061	30 500	32 807	34 838	4 404

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

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 3 août 2000  
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

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

	Février 2000	Mars 2000	Avril 2000	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,3	6,2	9,5	7,9	6,3	
– Comptes sur livrets	- 0,6	- 1,2	- 1,8	- 2,3	- 3,0	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	17,2	16,3	14,2	16,7	13,3	
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	6,9	8,2	8,5	8,5	6,9	
– Endettement intérieur total	6,2	6,6	7,1	7,2	6,5	
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,54	3,75	3,93	4,36	4,50	4,58
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,62	5,43	5,33	5,50	5,32	5,40
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30	7,10
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,98	0,96	0,95	0,91	0,95	0,94
– EUR/JPY	107,64	102,59	99,92	98,09	100,71	101,39
– EUR/GBP	0,61	0,61	0,60	0,60	0,63	0,62
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,1	0,5	0,0	0,2	0,2	
– Variation depuis le début de l'année	0,1	0,6	0,6	0,8	1,0	
– Glissement sur 12 mois	1,4	1,5	1,3	1,5	1,7	
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1990 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	1,05	0,78	- 0,26	0,69		
– Glissement sur 12 mois	4,71	4,86	4,78	4,56		
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 2,55	- 2,05	- 3,15	- 0,69	- 1,10	
– Glissement sur 12 mois	- 13,56	- 14,87	- 16,71	- 17,11	- 17,50	
– Taux de chômage définition BIT	10,20	10,00	9,90	9,80	9,60	
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	163,10	163,94	163,90	168,41		
– Exportations FAB (NES 1999)	167,70	168,23	165,45	180,77		
– Solde mensuel	4,61	4,30	1,55	12,36		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	9,35	13,65	15,20	27,56		
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	1 745	2 938	1 347	3 899		
– Cumul depuis le début de l'année	6 149	9 087	10 434	14 333		

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

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

	2000				2001	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,7					
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	2,3					

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 3 août 2000  
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7  
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	26 mai 2000	2 juin 2000	9 juin 2000	16 juin 2000	23 juin 2000	30 juin 2000	7 juillet 2000	14 juillet 2000	21 juillet 2000	28 juillet 2000
ACTIF										
1. Avoirs en or	28 085	28 085	28 085	28 085	28 085	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425
2. Avoirs en devises	42 658	43 269	41 424	41 205	41 029	42 051	40 635	41 435	40 286	40 769
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 178	5 178	5 178	5 178	5 178	5 057	5 057	4 994	4 994	5 010
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 806	4 806	4 806	4 806	4 806	4 690	4 690	4 627	4 627	4 643
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	372	372	372	372	372	367	367	367	367	367
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	5 246	9 941	23 274	33 334	6 176	11 697	22 269	31 030	35 876	12 592
5. Concours aux établissements de crédit	26 443	25 625	23 784	21 930	24 678	33 737	24 242	19 210	21 036	26 793
5.1. Opérations principales de refinancement	23 487	21 202	19 373	17 525	20 182	29 307	19 811	14 850	16 682	24 792
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	2 918	4 360	4 360	4 360	4 360	4 345	4 345	4 345	4 345	1 976
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	90	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	38	63	51	45	46	85	86	15	9	25
5.7. Autres concours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Titres	2 810	2 718	2 730	2 749	2 722	2 699	2 759	2 726	2 675	2 694
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	9 247	9 157	9 162	9 163	9 183	9 292	9 083	9 315	9 323	9 270
10. Comptes de réévaluation	34	34	34	34	34	18	18	18	18	18
<b>Total</b>	<b>130 683</b>	<b>134 989</b>	<b>144 653</b>	<b>152 660</b>	<b>128 067</b>	<b>144 958</b>	<b>144 470</b>	<b>149 135</b>	<b>154 615</b>	<b>137 553</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

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

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

(en millions d'euros)

	26 mai 2000	2 juin 2000	9 juin 2000	16 juin 2000	23 juin 2000	30 juin 2000	7 juillet 2000	14 juillet 2000	21 juillet 2000	28 juillet 2000
PASSIF										
1. Billets en circulation	44 535	44 382	44 562	44 350	44 329	44 412	45 093	45 829	45 531	45 451
2. Engagements envers les établissements de crédit	18 337	18 976	22 687	20 439	15 818	30 092	18 188	21 891	15 298	16 017
2.1. Comptes courants	18 323	18 970	22 681	20 427	15 381	30 029	18 187	21 890	15 153	16 016
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	430	62	0	0	144	0
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	14	6	6	12	7	1	1	1	1	1
3. Engagements envers d'autres résidents	3 347	3 326	3 083	4 276	3 010	3 989	3 598	4 163	4 054	3 170
3.1. Compte du Trésor public	671	533	399	1 549	407	1 264	895	1 423	1 337	456
3.2. Autres engagements	2 676	2 793	2 684	2 727	2 603	2 725	2 703	2 740	2 717	2 714
4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	5 251	6 532	7 918	7 653	6 310	6 978	5 679	6 999	6 798	7 742
5. Engagements en devises	4 240	4 797	2 992	2 775	2 585	3 570	2 162	2 974	1 823	2 324
6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 526	1 526	1 526	1 526	1 526	1 509	1 509	1 509	1 509	1 509
7. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	12 180	14 169	20 590	30 331	12 960	11 393	25 644	23 093	36 798	18 492
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	12 180	14 169	20 590	30 331	12 960	11 393	25 644	23 093	36 798	18 492
8. Divers	5 279	5 293	5 307	5 322	5 541	5 897	5 479	5 559	5 686	5 730
9. Comptes de réévaluation	11 624	11 624	11 624	11 624	11 624	12 754	12 754	12 754	12 754	12 754
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	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055
12. Capital et réserves	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810
<b>Total</b>	<b>130 683</b>	<b>134 989</b>	<b>144 653</b>	<b>152 660</b>	<b>128 067</b>	<b>144 958</b>	<b>144 470</b>	<b>149 135</b>	<b>154 615</b>	<b>137 553</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 2 août 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
2000	Février	9 338,4	1 537,8	5 189,6	830,4	279,0	106,8	1 220,7	52,1	2 649,5	548,5
	Mars	9 490,8	1 550,9	5 306,7	847,9	292,0	113,4	1 231,3	51,0	2 660,7	538,4
	Avril	9 629,4	1 558,4	5 411,5	861,7	291,4	116,8	1 243,2	49,3	2 683,4	530,6
	Mai	9 636,9	1 548,4	5 386,6	861,2	306,8	126,7	1 242,0	47,1	2 701,6	513,4
	Juin	–	1 521,7	–	844,0	–	116,4	–	48,8	–	512,5

(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 mars 2000	108,0	18,6	108,4	18,7	0,5	0,1	0,0	0,0	3,27
23 avril 2000	108,7	18,7	109,5	18,9	0,8	0,2	0,0	0,0	3,50
23 mai 2000	111,3	19,2	111,8	19,3	0,5	0,1	0,0	0,0	3,67
23 juin 2000	113,4	19,5	113,9	19,6	0,5	0,1	0,0	0,0	3,90
23 juillet 2000	113,3	19,7	–	19,9	–	0,2	–	0,0	4,28

### Facteurs de la liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le	Billets en circulation	Réerves nettes de changes	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total	Concours (net)	Avoirs
<b>Zone euro</b>							
23 mars 2000	347,6	369,2	51,7	63,5	93,6	202,2	108,6
23 avril 2000	349,7	377,1	45,6	69,1	87,3	197,0	109,7
23 mai 2000	353,8	378,8	41,9	71,8	88,7	200,7	112,0
23 juin 2000	354,1	378,1	38,3	72,1	86,4	200,5	114,2
<b>dont : France</b>							
23 mars 2000	42,9	68,9	0,7	29,3	4,0	22,9	18,9
23 avril 2000	43,2	69,9	1,1	28,4	2,8	21,9	19,1
23 mai 2000	44,4	70,2	0,9	29,8	4,9	24,5	19,6
23 juin 2000	44,4	70,2	0,7	30,0	4,9	24,4	19,5
23 juillet 2000	45,1	71,1	0,9	29,5	4,4	24,7	20,3

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 3 août 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)	Février 2000 (b)	Mars 2000 (b)	Avril 2000 (b)	Mai 2000 (b)	5 mois 1999 (a)	5 mois 2000 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>33 803</b>	<b>34 838</b>	<b>1 746</b>	<b>2 938</b>	<b>1 347</b>	<b>3 899</b>	<b>14 101</b>	<b>14 333</b>
<i>Biens</i>	22 369	18 851	726	1 437	841	961	6 835	4 360
<i>Services</i>	15 414	18 012	770	2 136	2 029	2 228	5 437	8 171
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>37 783</b>	<b>36 862</b>	<b>1 496</b>	<b>3 573</b>	<b>2 870</b>	<b>3 188</b>	<b>12 272</b>	<b>12 531</b>
– Recettes	348 381	358 228	30 135	34 655	30 376	35 686	139 851	158 852
– Dépenses	310 597	321 366	28 639	31 082	27 507	32 497	127 579	146 321
<i>Revenus</i>	7 715	10 309	1 180	469	- 89	1 453	4 606	4 192
<i>Transferts courants</i>	- 11 695	- 12 333	- 931	- 1 104	- 1 433	- 742	- 2 777	- 2 390
<b>Compte de capital</b>	<b>1 300</b>	<b>1 408</b>	<b>77</b>	<b>426</b>	<b>88</b>	<b>81</b>	<b>416</b>	<b>833</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 44 015</b>	<b>- 36 898</b>	<b>4 966</b>	<b>2 639</b>	<b>- 6 145</b>	<b>4 961</b>	<b>- 19 026</b>	<b>87</b>
<i>Investissements directs</i>	- 14 364	- 64 663	- 2 563	- 5 237	- 2 829	- 555	- 18 567	- 13 569
– Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 3 380	- 6 985	- 5 264	- 1 586	- 28 562	- 21 676
– Étrangers en France	26 519	36 722	817	1 748	2 435	1 031	9 994	8 107
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 41 900	- 11 955	- 6 158	- 6 668	5 295	- 3 903	- 23 839	- 5 780
– Avoirs	- 95 376	- 120 612	- 12 872	- 16 676	- 5 815	- 11 386	- 63 108	- 44 603
– Engagements	53 476	108 658	6 714	10 008	11 109	7 483	39 268	38 823
<i>Autres investissements</i>	30 237	40 593	14 021	11 866	- 6 837	12 790	21 272	23 009
– Avoirs	21 044	- 25 167	1 650	10 472	- 7 258	11 878	- 42 412	6 379
– Engagements	9 193	65 760	12 370	1 395	421	912	63 684	16 630
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 356	- 1 960	165	272	688	- 712	- 686	340
<i>Avoirs de réserve</i>	- 17 631	1 087	- 499	2 405	- 2 462	- 2 659	2 795	- 3 913
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>8 911</b>	<b>652</b>	<b>- 6 789</b>	<b>- 6 002</b>	<b>4 709</b>	<b>- 8 940</b>	<b>4 509</b>	<b>- 15 254</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Sources : Banque de France

Réalisé le 8 août 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	Année	Février	Mars	Avril	Mai	5 mois	5 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>33 803</b>	<b>34 838</b>	<b>1 746</b>	<b>2 938</b>	<b>1 347</b>	<b>3 899</b>	<b>14 101</b>	<b>14 333</b>
<b>A. Biens</b>	<b>22 369</b>	<b>18 851</b>	<b>726</b>	<b>1 437</b>	<b>841</b>	<b>961</b>	<b>6 835</b>	<b>4 360</b>
– Recettes	272 128	279 891	24 593	28 025	23 816	28 383	110 698	127 337
– Dépenses	249 759	261 041	23 868	26 588	22 976	27 422	103 863	122 976
<i>Marchandises générales</i>	21 085	17 449	603	1 330	770	867	6 345	3 815
– Données douanières fab-fab	21 974	17 782	667	1 286	928	872	6 129	3 988
– Total des corrections	- 889	- 333	- 64	44	- 158	- 5	216	- 172
<i>Avitaillement</i>	257	179	33	42	4	18	114	126
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 027	1 222	90	64	67	76	376	419
<b>B. Services</b>	<b>15 414</b>	<b>18 012</b>	<b>770</b>	<b>2 136</b>	<b>2 029</b>	<b>2 228</b>	<b>5 437</b>	<b>8 171</b>
– Recettes	76 253	78 337	5 542	6 630	6 560	7 303	29 153	31 515
– Dépenses	60 838	60 325	4 771	4 494	4 531	5 075	23 716	23 345
<i>Transports</i>	423	345	- 7	35	13	43	8	32
– Transports maritimes	- 1 207	- 1 004	- 86	- 113	- 63	- 76	- 397	- 402
– Transports aériens	- 19	217	- 35	78	- 28	54	54	82
– Autres	1 649	1 132	114	69	104	65	351	352
<i>Voyages</i>	9 586	12 084	603	1 041	917	1 351	3 940	4 526
<i>Services de communication</i>	- 11	62	3	2	21	- 22	31	- 13
<i>Services de construction</i>	2 025	1 782	156	170	61	110	824	653
<i>Services d'assurance</i>	- 367	- 101	- 14	423	332	59	13	814
<i>Services financiers</i>	- 92	32	27	61	16	31	50	144
<i>Services d'informatique et d'information</i>	127	112	4	9	13	45	51	70
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 344	- 282	28	- 4	- 73	56	- 171	- 112
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 853	4 799	25	457	776	597	967	2 325
– Négoce international	2 904	3 335	175	229	596	445	755	1 607
– Autres services commerciaux	- 889	- 1 009	- 91	- 55	- 33	- 114	- 483	- 372
– Locations	- 129	- 272	- 18	- 20	- 32	- 31	- 139	- 123
– Services divers aux entreprises	2 967	2 745	- 41	303	245	297	834	1 213
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 338	- 467	- 25	- 37	9	- 7	- 146	- 86
– Services audiovisuels et annexes	- 405	- 482	- 31	- 46	- 35	- 13	- 158	- 160
– Autres services personnels	67	15	7	8	44	6	12	74
<i>Services des administrations publiques</i>	- 449	- 354	- 30	- 20	- 54	- 35	- 130	- 182
<b>Total " Biens et services "</b>	<b>37 783</b>	<b>36 862</b>	<b>1 496</b>	<b>3 573</b>	<b>2 870</b>	<b>3 188</b>	<b>12 272</b>	<b>12 531</b>
<b>C. Revenus</b>	<b>7 715</b>	<b>10 309</b>	<b>1 180</b>	<b>469</b>	<b>- 89</b>	<b>1 453</b>	<b>4 606</b>	<b>4 192</b>
<i>Rémunération des salariés</i>	7 324	7 325	610	647	620	565	3 063	3 089
<i>Revenus des investissements</i>	391	2 984	570	- 178	- 709	888	1 543	1 103
– Directs	4 000	6 273	321	230	762	1 089	3 056	2 483
– De portefeuille	- 4 786	- 3 907	113	- 354	- 1 545	- 150	- 1 521	- 1 788
– Autres	1 176	618	136	- 54	74	- 51	8	408
<b>D. Transferts courants</b>	<b>- 11 695</b>	<b>- 12 333</b>	<b>- 931</b>	<b>- 1 104</b>	<b>- 1 433</b>	<b>- 742</b>	<b>- 2 777</b>	<b>- 2 390</b>
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 333	- 7 036	- 655	- 893	- 1 195	- 464	- 721	- 1 026
<i>Autres secteurs</i>	- 4 362	- 5 297	- 276	- 211	- 238	- 278	- 2 056	- 1 363
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 132	- 2 030	- 109	- 69	- 105	- 82	- 706	- 487
– Autres transferts	- 2 230	- 3 267	- 167	- 143	- 133	- 196	- 1 350	- 877

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Sources : Banque de France

Réalisé le 8 août 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

*(en millions d'euros)*

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Février 2000 (b)	Mars 2000 (b)	Avril 2000 (b)	Mai 2000 (b)	5 mois 1999 (a)	5 mois 2000 (b)
<b>Compte de capital</b>	<b>1 300</b>	<b>1 408</b>	<b>77</b>	<b>426</b>	<b>88</b>	<b>81</b>	<b>416</b>	<b>833</b>
<i>Transferts en capital</i>	1 262	1 413	77	430	89	88	407	846
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	39	- 5	0	- 4	- 1	- 7	9	- 12

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

*(en millions d'euros)*

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Février 2000 (b)	Mars 2000 (b)	Avril 2000 (b)	Mai 2000 (b)	5 mois 1999 (a)	5 mois 2000 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>34 170</b>	<b>35 235</b>	<b>3 218</b>	<b>2 640</b>	<b>1 524</b>	<b>3 864</b>	<b>12 495</b>	<b>12 697</b>
<b>Biens</b>	<b>22 321</b>	<b>18 527</b>	<b>929</b>	<b>946</b>	<b>562</b>	<b>1 032</b>	<b>6 919</b>	<b>4 593</b>
Marchandises générales	21 057	17 112	780	752	639	947	6 555	4 192
<b>Services</b>	<b>15 379</b>	<b>17 877</b>	<b>1 697</b>	<b>2 061</b>	<b>1 986</b>	<b>2 334</b>	<b>6 508</b>	<b>9 377</b>
Transports maritimes	- 1 209	- 1 006	- 87	- 108	- 55	- 90	- 374	- 384
Transports aériens	- 2	222	- 4	94	- 17	55	124	151
Autres transports	1 649	1 138	128	32	96	72	339	341
Voyages	9 508	11 886	968	1 159	942	1 301	4 608	5 252
Autres services aux entreprises	4 816	4 769	406	370	661	663	1 005	2 440
<b>Revenus</b>	<b>8 434</b>	<b>11 130</b>	<b>1 577</b>	<b>1 442</b>	<b>373</b>	<b>602</b>	<b>4 697</b>	<b>4 140</b>
Revenus des investissements	1 053	3 751	909	830	- 190	16	1 667	1 062

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Sources : Banque de France

Réalisé le 8 août 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)	Février 2000 (b)	Mars 2000 (b)	Avril 2000 (b)	Mai 2000 (b)	5 mois 1999 (a)	5 mois 2000 (b)
<b>Investissements directs</b>	<b>- 14 364</b>	<b>- 64 663</b>	<b>- 2 563</b>	<b>- 5 237</b>	<b>- 2 829</b>	<b>- 555</b>	<b>- 18 567</b>	<b>- 13 569</b>
<b>1. Français à l'étranger</b>	<b>- 40 883</b>	<b>- 101 385</b>	<b>- 3 380</b>	<b>- 6 985</b>	<b>- 5 264</b>	<b>- 1 586</b>	<b>- 28 562</b>	<b>- 21 676</b>
Capital social	- 21 620	- 71 471	- 2 079	- 4 840	- 1 488	- 1 310	- 14 795	- 12 576
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 6 568	- 547	- 547	- 547	- 547	- 2 736	- 2 736
Autres opérations	- 17 323	- 23 346	- 754	- 1 598	- 3 229	271	- 11 030	- 6 363
<b>2. Étrangers en France</b>	<b>26 519</b>	<b>36 722</b>	<b>817</b>	<b>1 748</b>	<b>2 435</b>	<b>1 031</b>	<b>9 994</b>	<b>8 107</b>
Capital social	15 227	16 700	726	1 123	402	303	3 849	3 184
Bénéfices réinvestis	476	4 610	384	384	384	384	1 921	1 921
Autres opérations	10 815	15 412	- 293	241	1 649	344	4 224	3 002
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 41 900</b>	<b>- 11 955</b>	<b>- 6 158</b>	<b>- 6 668</b>	<b>5 295</b>	<b>- 3 903</b>	<b>- 23 839</b>	<b>- 5 780</b>
<b>1. Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 95 376</b>	<b>- 120 612</b>	<b>- 12 872</b>	<b>- 16 676</b>	<b>- 5 815</b>	<b>- 11 386</b>	<b>- 63 108</b>	<b>- 44 603</b>
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 22 206	- 18 085	- 4 058	- 1 534	- 1 639	- 2 949	- 5 189	- 10 895
<i>Obligations et assimilés</i>	- 55 750	- 70 084	- 2 815	- 13 439	- 5 102	- 4 121	- 39 434	- 28 032
<i>Instrumentes du marché monétaire</i>	- 17 421	- 32 443	- 5 999	- 1 702	927	- 4 316	- 18 484	- 5 676
<b>2. Engagements – Titres français</b>	<b>53 476</b>	<b>108 658</b>	<b>6 714</b>	<b>10 008</b>	<b>11 109</b>	<b>7 483</b>	<b>39 268</b>	<b>38 823</b>
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	15 467	43 129	1 079	- 1 508	2 668	56	2 726	2 253
<i>Obligations et assimilés</i>	42 089	54 487	5 746	9 566	6 914	8 666	33 914	33 693
dont : OAT	24 497	13 285	1 452	2 195	2 416	4 751	6 659	13 096
BTAN	11 270	18 697	346	2 230	681	2 897	10 195	4 631
<i>Instrumentes du marché monétaire</i>	- 4 080	11 041	- 111	1 950	1 528	- 1 239	2 629	2 877
dont : BTF	- 262	6 492	- 333	421	1 454	669	2 484	2 679
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor(OAT, BTAN, BTF)	35 505	38 474	1 465	4 846	4 551	8 317	19 337	20 406
<b>Autres investissements</b>	<b>30 237</b>	<b>40 593</b>	<b>14 021</b>	<b>11 866</b>	<b>- 6 837</b>	<b>12 790</b>	<b>21 272</b>	<b>23 009</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>21 044</b>	<b>- 25 167</b>	<b>1 650</b>	<b>10 472</b>	<b>- 7 258</b>	<b>11 878</b>	<b>- 42 412</b>	<b>6 379</b>
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	- 7 212	- 6 480	- 107	0	- 160	- 155	- 3 881	- 637
<i>Prêts</i>	29 251	- 18 451	1 758	10 472	- 7 098	12 033	- 38 297	7 016
Autorités monétaires	- 23	- 9 150	2 401	5 894	- 5 446	4 095	- 10 547	- 6 433
Administrations publiques	1 752	1 122	56	117	113	56	548	399
Secteur bancaire (c)	35 414	- 8 913	1 171	3 920	- 2 607	7 887	- 23 322	16 186
Autres secteurs (d)	- 7 892	- 1 509	- 1 871	541	843	- 5	- 4 976	- 3 135
<i>Autres avoirs</i>	- 994	- 236	0	0	0	0	- 234	0
<b>2. Engagements</b>	<b>9 193</b>	<b>65 760</b>	<b>12 370</b>	<b>1 395</b>	<b>421</b>	<b>912</b>	<b>63 684</b>	<b>16 630</b>
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	1 660	193	- 100	0	- 155	- 152	1 214	- 606
<i>Prêts</i>	7 533	65 567	12 470	1 395	577	1 064	62 470	17 236
Autorités monétaires	274	25 211	526	- 9 788	14 284	- 10 628	11 956	- 9 402
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	25 211	526	- 9 788	14 284	- 10 628	11 956	- 9 402
Administrations publiques	107	1 092	- 764	- 63	- 315	380	- 91	- 1 405
Secteur bancaire (c)	5 198	37 249	11 844	11 275	- 12 730	10 143	48 348	26 343
Autres secteurs (d)	1 954	2 015	864	- 29	- 662	1 168	2 257	1 700
<i>Autres engagements</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 356</b>	<b>- 1 960</b>	<b>165</b>	<b>272</b>	<b>688</b>	<b>- 712</b>	<b>- 686</b>	<b>340</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 8 août 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)	Février 2000 (b)	Mars 2000 (b)	Avril 2000 (b)	Mai 2000 (b)	5 mois 1999 (a)	5 mois 2000 (b)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>- 17 631</b>	<b>1 087</b>	<b>- 499</b>	<b>2 405</b>	<b>- 2 462</b>	<b>- 2 659</b>	<b>2 795</b>	<b>- 3 913</b>
Or	- 5 102	1 263	0	0	0	0	1 263	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 81	618	42	0	- 24	- 35	761	- 17
Position de réserve au FMI	- 1 270	- 984	167	- 128	741	33	- 979	813
Devises étrangères	- 11 178	190	- 708	2 533	- 3 179	- 2 657	1 751	- 4 709
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Compte financier</b>	<b>- 44 015</b>	<b>- 36 898</b>	<b>4 966</b>	<b>2 639</b>	<b>- 6 145</b>	<b>4 961</b>	<b>- 19 026</b>	<b>87</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 8 août 2000  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

## Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

(en millions d'euros)

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Février 2000 (b)	Mars 2000 (b)	Avril 2000 (b)	Mai 2000 (b)	5 mois 1999 (a)	5 mois 2000 (b)
<b>Total secteur bancaire</b>	<b>40 612</b>	<b>28 336</b>	<b>13 014</b>	<b>15 194</b>	<b>- 15 337</b>	<b>18 030</b>	<b>25 025</b>	<b>42 529</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>35 414</b>	<b>- 8 913</b>	<b>1 171</b>	<b>3 920</b>	<b>- 2 607</b>	<b>7 887</b>	<b>- 23 322</b>	<b>16 186</b>
Long terme	- 5 883	- 10 020	- 4 132	647	161	2 049	- 4 829	- 2 796
– Francs/euros (c)	- 517	- 5 403	- 3 615	- 36	2 293	1 330	- 700	- 923
– Devises	- 5 366	- 4 617	- 517	683	- 2 133	719	- 4 129	- 1 873
Court terme	41 297	1 107	5 303	3 272	- 2 768	5 838	- 18 494	18 982
– Francs/euros (c)	23 101	- 43 776	4 998	7 054	- 11 456	- 350	- 55 020	172
– Devises	18 196	44 883	304	- 3 781	8 688	6 188	36 526	18 810
<b>2. Engagements</b>	<b>5 198</b>	<b>37 249</b>	<b>11 844</b>	<b>11 275</b>	<b>- 12 730</b>	<b>10 143</b>	<b>48 348</b>	<b>26 343</b>
Long terme	3 924	16 193	289	- 309	- 2 214	- 3 803	9 570	- 3 545
– Francs/euros (c)	6	7 357	- 795	2 054	- 1 360	- 979	2 966	1 160
– Devises	3 918	8 836	1 084	- 2 363	- 853	- 2 824	6 604	- 4 704
Court terme	1 274	21 057	11 554	11 584	- 10 516	13 946	38 778	29 888
– Francs/euros (c)	- 15 556	13 726	10 605	3 008	- 5 500	11 219	34 500	29 841
– Devises	16 829	7 331	949	8 576	- 5 016	2 727	4 278	47

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

## Méthodologie (tableaux 12 à 26)

### Définitions

---

#### 1. Zones géographiques

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

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

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

#### 2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

#### 3. Instruments financiers

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

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

Les *pensions* représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat des 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	Juin 1999	Déc. 1999	Juin 2000
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>29,0</b>	<b>25,3</b>	<b>31,5</b>	<b>24,4</b>	<b>52,9</b>	<b>43,0</b>
<i>Crédits</i>	25,8	22,6	28,7	21,9	50,6	40,3
IFM	23,2	20,4	26,8	20,1	48,4	38,2
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	2,5	2,3	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,2	2,6	2,8	2,5	2,3	2,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>70,6</b>	<b>15,3</b>	<b>34,6</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>17,5</b>	<b>22,1</b>	<b>32,9</b>	<b>73,4</b>	<b>34,3</b>	<b>49,4</b>
<b>Avoirs en or</b>	<b>30,5</b>	<b>28,7</b>	<b>30,8</b>	<b>25,3</b>	<b>28,2</b>	<b>28,1</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>13,4</b>	<b>22,0</b>	<b>22,2</b>	<b>13,3</b>	<b>20,7</b>	<b>17,1</b>
<b>Total</b>	<b>92,8</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>207,0</b>	<b>151,3</b>	<b>172,1</b>

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Juin 1999	Déc. 1999	Juin 2000
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>8,7</b>	<b>12,7</b>	<b>33,9</b>	<b>30,4</b>	<b>27,0</b>	<b>32,8</b>
<i>IFM</i>	5,1	5,5	19,7	28,1	24,4	30,2
<i>Administration centrale</i>	3,1	6,6	13,6	1,5	1,1	1,8
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,5	0,6	0,6	0,9	1,6	0,9
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>100,5</b>	<b>24,7</b>	<b>36,7</b>
<i>IFM</i>	0,2	0,1	5,2	100,5	24,7	36,7
<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>0,9</b>	<b>7,6</b>	<b>10,6</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>77,3</b>	<b>81,7</b>	<b>78,1</b>	<b>75,1</b>	<b>91,9</b>	<b>92,0</b>
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,8	44,3	45,0	44,8	49,3	47,4
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	28,0	29,3	24,2	24,5	34,2	38,5
<i>Autres</i>	5,6	8,2	8,9	5,8	8,5	6,1
<b>Total</b>	<b>92,8</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>207,0</b>	<b>151,3</b>	<b>172,1</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 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	Juin 1999	Déc. 1999	Juin 2000
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 130,6</b>	<b>2 220,4</b>	<b>2 289,2</b>	<b>2 435,3</b>	<b>2 384,8</b>	<b>2 438,1</b>
<i>Crédits</i>	<i>1 674,0</i>	<i>1 750,0</i>	<i>1 833,6</i>	<i>1 960,2</i>	<i>1 929,3</i>	<i>1 975,9</i>
IFM	697,6	758,2	828,1	913,7	867,8	856,2
APU	139,2	132,5	121,0	115,1	119,9	111,1
Secteur privé	837,2	859,3	884,5	931,4	941,6	1 008,7
<i>Titres autres que des actions</i>	<i>357,9</i>	<i>368,7</i>	<i>354,3</i>	<i>360,0</i>	<i>350,4</i>	<i>326,7</i>
IFM ≤ 2 ans	13,2	14,1	16,0	22,3	12,0	12,8
> 2 ans	83,6	78,7	68,4	61,5	64,4	61,9
APU	200,4	215,6	204,1	196,4	192,5	172,5
Secteur privé	60,6	60,3	65,8	79,8	81,4	79,5
<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>71,9</i>	<i>65,5</i>	<i>66,3</i>	<i>71,6</i>	<i>67,9</i>	<i>88,1</i>
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,1	6,0	8,2	10,1	11,2	23,8
<i>Actions et autres participations</i>	<i>26,8</i>	<i>36,2</i>	<i>35,0</i>	<i>43,5</i>	<i>37,2</i>	<i>47,4</i>
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>155,1</b>	<b>191,4</b>	<b>225,0</b>	<b>283,0</b>	<b>306,0</b>	<b>315,8</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>354,6</b>	<b>431,4</b>	<b>391,7</b>	<b>418,0</b>	<b>415,4</b>	<b>391,6</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>311,2</b>	<b>346,4</b>	<b>374,9</b>	<b>443,3</b>	<b>499,8</b>	<b>575,6</b>
<b>Total</b>	<b>2 951,5</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 280,8</b>	<b>3 579,5</b>	<b>3 606,1</b>	<b>3 721,1</b>

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Juin 1999	Déc. 1999	Juin 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>1 773,6</b>	<b>1 769,5</b>	<b>1 732,3</b>
<i>IFM</i>	<i>700,7</i>	<i>765,7</i>	<i>822,4</i>	<i>892,1</i>	<i>884,5</i>	<i>843,3</i>
<i>Administration centrale</i>	<i>17,8</i>	<i>17,9</i>	<i>8,6</i>	<i>7,3</i>	<i>9,8</i>	<i>9,4</i>
<i>Autres secteurs</i>	<i>744,4</i>	<i>821,0</i>	<i>852,8</i>	<i>874,1</i>	<i>875,2</i>	<i>879,6</i>
Dépôts à vue	195,6	211,4	217,2	232,3	242,4	249,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	44,5	38,6	38,0	35,6	39,8	45,5
> 2 ans	255,2	280,3	292,1	293,6	298,4	284,0
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	236,9	258,6	273,0	277,7	273,8	269,5
Pensions	12,1	32,1	32,5	35,0	20,9	31,1
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>116,5</b>	<b>128,5</b>	<b>142,7</b>	<b>162,2</b>	<b>172,2</b>	<b>174,9</b>
<i>IFM</i>	<i>98,3</i>	<i>106,1</i>	<i>121,2</i>	<i>140,6</i>	<i>150,2</i>	<i>152,6</i>
<i>Autres secteurs</i>	<i>18,2</i>	<i>22,5</i>	<i>21,5</i>	<i>21,5</i>	<i>22,0</i>	<i>22,3</i>
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>254,2</b>	<b>303,5</b>	<b>286,6</b>	<b>333,1</b>	<b>328,3</b>	<b>330,7</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>1 118,0</b>	<b>1 153,1</b>	<b>1 167,6</b>	<b>1 310,6</b>	<b>1 336,0</b>	<b>1 483,3</b>
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	<i>29,7</i>	<i>24,8</i>	<i>20,5</i>	<i>24,7</i>	<i>24,2</i>	<i>22,5</i>
> 2 ans	329,0	329,3	341,7	336,1	336,1	344,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>172,6</i>	<i>155,6</i>	<i>157,4</i>	<i>191,0</i>	<i>181,7</i>	<i>219,2</i>
<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>108,5</i>	<i>105,1</i>	<i>104,2</i>	<i>122,5</i>	<i>132,3</i>	<i>142,9</i>
<i>Capital et réserves</i>	<i>185,9</i>	<i>193,8</i>	<i>199,5</i>	<i>204,0</i>	<i>233,7</i>	<i>230,1</i>
<i>Autres</i>	<i>292,3</i>	<i>344,6</i>	<i>344,3</i>	<i>432,4</i>	<i>428,0</i>	<i>524,1</i>
<b>Total</b>	<b>2 951,5</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 280,8</b>	<b>3 579,5</b>	<b>3 606,1</b>	<b>3 721,1</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 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					
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	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
2000					
Janvier	63,8	0,4	0,3	64,5	2,1
Février	63,7	0,5	0,3	64,4	5,7
Mars	63,1	0,4	0,3	63,8	- 10,2
Avril	62,6	0,4	0,3	63,3	- 6,1
Mai	60,6	0,4	0,3	61,2	- 6,8
Juin	60,9	0,4	0,3	61,6	1,5

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 31 juillet 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								
Juin	11,5	5,8	6,3	2,2	5,5	4,3	10,4	6,6
Juillet	14,1	10,0	7,7	5,7	5,9	4,1	10,2	6,0
Août	12,8	10,3	7,0	6,4	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	5,7	3,4	10,0	5,8
Novembre	11,8	8,9	6,3	4,0	6,1	5,4	10,2	6,9
Décembre	10,0	9,7	5,2	4,9	6,1	7,3	9,5	6,9
2000								
Janvier	9,3	4,1	4,1	1,7	5,2	4,8	8,7	4,8
Février	10,7	5,5	5,2	2,3	6,1	5,0	9,4	6,9
Mars	10,0	5,8	5,0	2,5	6,5	6,1	9,8	8,2
Avril	11,2	8,8	5,4	3,8	6,6	6,5	10,3	8,5
Mai	8,6	7,2	4,6	3,5	5,9	6,5	10,2	8,4
Juin	6,8	5,9	4,1	3,2	5,4	4,6	9,2	6,6

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 31 juillet 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 et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales (b)	Total ANF (c)	Autres agents (d)	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
1996	130,7	74,9	33,8	239,4	10,8	250,2	0,6
1997	134,2	81,6	40,9	256,7	15,5	272,2	8,8
1998	137,5	85,3	42,0	264,8	15,5	280,3	3,1
1999							
Juin	147,0	84,8	38,2	270,0	22,6	292,6	7,1
Juillet	152,4	85,1	43,3	280,8	18,2	299,0	11,7
Août	148,6	83,3	42,5	274,5	14,7	289,1	11,6
Septembre	147,7	85,2	38,8	271,7	16,5	288,3	7,0
Octobre	152,6	81,7	39,8	274,0	16,1	290,2	8,8
Novembre	148,0	83,6	41,9	273,6	16,3	289,9	9,6
Décembre	157,5	91,2	43,5	292,2	16,7	308,9	9,7
2000							
Janvier	156,7	83,5	46,4	286,6	19,3	305,9	4,4
Février	152,5	82,2	46,3	281,0	21,5	302,4	6,3
Mars	156,0	85,9	43,3	285,2	18,9	304,1	6,2
Avril	162,9	85,6	42,9	291,5	19,1	310,5	9,5
Mai	157,3	89,8	39,9	287,0	19,7	306,7	7,9
Juin	163,1	89,8	40,1	293,0	18,2	311,2	6,3

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

(b) Par convention, cette rubrique inclut les « autres sommes dues à la clientèle » enregistrées dans les situations comptables des IFM.

(c) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales (administrations de Sécurité sociale et collectivités locales)

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 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
1996	103,9	14,1	23,5	30,9	26,1	3,9	34,8	237,1	7,0
1997	107,0	14,7	24,7	33,4	31,3	4,6	43,2	258,8	9,2
1998	108,5	15,2	25,9	35,1	36,2	4,9	47,6	273,3	5,6
1999									
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	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,3
2000									
Janvier	102,7	14,9	27,3	35,8	42,1	4,9	50,0	277,6	0,4
Février	101,4	14,6	27,0	35,5	42,2	4,9	48,8	274,4	- 0,6
Mars	100,5	14,5	27,0	35,3	42,4	4,8	48,1	272,6	- 1,2
Avril	100,5	14,5	27,2	35,5	42,7	4,8	48,2	273,5	- 1,8
Mai	99,6	14,3	27,1	35,3	42,8	4,8	47,7	271,6	- 2,3
Juin	99,0	14,2	27,1	35,2	42,8	4,8	46,8	269,8	- 3,0

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 2000  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 18  
**Dépôts à terme (DAT)**  
 ≤ 2 ans

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

	Ménages et assimilés	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF	Autres agents	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
	(a)			(b)	(c)		
1996	19,9	21,4	2,3	43,7	1,5	45,2	- 26,5
1997	14,9	19,7	0,0	34,6	4,6	39,1	- 13,5
1998	13,7	20,6	0,2	34,5	4,0	38,6	- 0,8
1999							
Juin	13,4	17,9	0,2	31,5	5,0	36,6	- 17,5
Juillet	13,1	18,6	0,5	32,1	6,6	38,7	- 11,0
Août	13,5	18,7	0,5	32,7	8,3	41,0	2,7
Septembre	13,3	17,7	0,5	31,5	6,9	38,4	- 8,0
Octobre	13,8	18,5	0,5	32,8	5,7	38,6	- 10,2
Novembre	14,1	17,8	0,5	32,4	6,1	38,5	- 10,4
Décembre	14,4	18,7	0,4	33,4	6,8	40,2	2,7
2000							
Janvier	14,5	19,3	0,4	34,2	5,3	39,6	- 3,6
Février	15,1	19,7	0,4	35,2	5,4	40,6	1,5
Mars	15,5	19,1	0,4	34,9	7,4	42,3	4,8
Avril	16,0	20,9	0,4	37,3	5,7	43,0	7,6
Mai	16,5	22,5	0,4	39,4	5,9	45,3	16,8
Juin	19,3	18,6	0,6	38,5	7,4	46,0	24,6

> 2 ans

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

	Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF	Autres agents	Total	
	PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de croissance annuel
					(a)	(b)			
1996	142,2	70,4	36,9	2,9	0,1	252,6	2,7	255,2	15,4
1997	161,8	77,5	35,0	3,2	0,0	277,5	2,8	280,3	9,9
1998	175,3	76,6	30,7	4,4	0,1	287,0	5,1	292,1	4,2
1999									
Juin	180,5	74,0	28,3	5,5	0,0	288,3	5,0	293,6	4,1
Juillet	181,1	73,5	28,7	5,5	0,0	288,9	5,0	294,2	5,0
Août	182,2	73,2	28,3	5,5	0,0	289,2	4,9	294,4	3,6
Septembre	182,3	72,5	27,7	5,4	0,0	288,0	5,6	293,7	3,0
Octobre	182,6	72,0	27,6	5,3	0,1	287,5	5,9	293,4	3,0
Novembre	182,8	71,6	27,6	5,1	0,0	287,1	5,8	293,0	3,2
Décembre	188,7	73,1	27,3	3,8	0,0	293,0	5,4	298,4	2,1
2000									
Janvier	190,7	72,1	27,2	4,3	0,0	294,4	5,1	299,4	2,1
Février	189,6	69,7	26,2	4,0	0,0	289,5	5,0	294,5	0,2
Mars	188,6	67,5	25,9	3,7	0,0	285,6	5,3	291,0	- 1,0
Avril	188,1	66,1	25,4	3,6	0,0	283,3	5,2	288,6	- 1,8
Mai	187,7	64,9	25,4	3,5	0,0	281,6	5,1	286,7	- 2,3
Juin	186,8	63,8	23,2	6,7	0,0	280,6	3,5	284,0	- 3,3

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

(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales (administrations de Sécurité sociale et collectivités locales)

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 2000  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

**Tableau 19**  
**Crédits des institutions financières monétaires**  
Répartition par réseaux distributeurs

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

	Métropole + Monaco			Autres institutions financières monétaires (c)	Total	
	Banques	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)		Encours	Taux de croissance annuel
	(a)		(b)			
1996	630,7	104,5	231,6	12,2	979,0	0,1
1997	655,4	113,4	213,9	11,3	994,0	4,5
1998	685,0	99,7	210,6	12,0	1 007,4	2,6
1999						
Juin	721,0	104,2	206,6	16,6	1 048,4	5,3
Juillet	726,0	100,1	206,3	16,4	1 048,8	5,1
Août	720,3	100,4	205,7	15,8	1 042,2	4,7
Septembre	727,4	101,8	209,7	14,6	1 053,6	4,8
Octobre	738,0	101,1	206,7	14,5	1 060,4	4,2
Novembre	743,8	103,6	204,9	14,7	1 067,0	5,2
Décembre	737,5	99,8	212,4	14,0	1 063,7	5,7
2000						
Janvier	746,4	98,8	210,8	15,2	1 071,2	3,8
Février	749,7	100,0	208,6	15,1	1 073,4	5,7
Mars	763,4	100,4	210,3	15,6	1 089,7	6,9
Avril	771,0	99,3	207,6	14,5	1 092,4	7,4
Mai	780,6	100,7	207,8	14,5	1 103,7	7,2
Juin	797,4	104,4	206,1	13,9	1 121,8	5,7

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérents de l'Association française des banques (AFB) et les réseaux mutualistes ou coopératifs.

Les données correspondant aux catégories « Banques » et « CDC et Caisse nationale d'épargne » ont été révisées suite au reclassement du réseau des caisses d'épargne au sein des « Banques », en application de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière.

(b) Institutions financières spécialisées et sociétés financières (ISF)

(c) Banque de France, OPCVM monétaires et institutions financières monétaires sises outre-mer

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

	Secteur privé		Administrations publiques		Total	
	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1996	837,2	1,7	141,8	- 7,6	979,0	0,1
1997	859,3	4,8	134,7	3,2	994,0	4,5
1998	884,5	4,2	122,9	- 8,2	1 007,4	2,6
1999						
Juin	931,5	6,3	116,9	- 1,9	1 048,4	5,3
Juillet	936,1	6,1	112,8	- 2,6	1 048,8	5,1
Août	929,5	5,7	112,7	- 3,4	1 042,2	4,7
Septembre	938,5	5,9	115,0	- 3,7	1 053,6	4,8
Octobre	946,5	5,7	113,9	- 7,1	1 060,4	4,2
Novembre	949,1	6,6	118,0	- 5,0	1 067,0	5,2
Décembre	942,0	6,8	121,6	- 1,8	1 063,7	5,7
2000						
Janvier	955,7	4,8	115,5	- 3,3	1 071,2	3,8
Février	959,8	6,9	113,6	- 3,5	1 073,4	5,7
Mars	974,8	8,2	114,9	- 3,1	1 089,7	6,9
Avril	980,1	8,5	112,2	- 1,5	1 092,4	7,4
Mai	992,9	8,5	110,7	- 3,5	1 103,7	7,2
Juin	1 009,1	6,9	112,8	- 3,8	1 121,8	5,7

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 2000  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20

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

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

	Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total		
				Encours	Taux de croissance annuel	
1996	142,1	116,6	163,3	421,9	- 1,1	
1997	140,8	123,9	157,7	422,4	2,0	
1998	149,8	127,8	154,3	431,9	3,5	
1999	Juin	151,1	138,4	158,9	448,4	5,0
	Juillet	151,8	141,1	160,5	453,5	6,1
	Août	154,3	136,3	157,6	448,3	6,2
	Septembre	157,5	137,0	157,0	451,5	5,8
	Octobre	158,1	142,1	158,9	459,2	5,9
	Novembre	159,5	142,5	157,9	460,0	6,9
	Décembre	160,6	138,1	158,6	457,3	6,7
	2000	Janvier	161,4	142,7	161,5	465,6
Février		160,9	142,8	162,1	465,8	5,8
Mars		162,8	149,9	161,9	474,6	9,5
Avril		162,4	158,7	163,2	484,3	11,1
Mai		164,4	152,0	165,5	481,9	10,3
Juin		166,3	155,1	162,6	484,0	8,4

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 2000  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21

**Crédits des établissements de crédit 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	246,8	70,6	77,7	395,1	4,3	
1997	254,0	76,4	79,8	410,2	4,8	
1998	262,7	82,2	77,8	422,7	3,7	
1999	Juin	271,5	85,6	78,6	435,7	5,8
	Juillet	274,8	86,4	79,1	440,2	5,7
	Août	277,6	86,4	78,8	442,8	6,5
	Septembre	279,7	87,0	80,2	447,0	7,0
	Octobre	281,3	87,9	79,7	448,9	6,8
	Novembre	282,0	88,4	80,3	450,7	6,9
	Décembre	285,1	92,5	77,2	454,8	8,3
	2000	Janvier	286,1	93,9	77,0	457,1
Février		287,3	92,7	77,4	457,4	8,7
Mars		289,2	94,1	78,1	461,4	9,0
Avril		290,6	94,6	77,8	463,0	8,9
Mai		292,6	95,7	78,4	466,7	9,1
Juin		295,3	95,8	78,0	469,1	8,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 2000  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 22**  
**Endettement des sociétés non financières via les marchés**

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1996		25,4	117,5	143,0	6,4
1997		24,3	122,1	146,4	3,7
1998		31,1	130,9	162,0	11,1
1999	Juin	37,3	148,6	185,9	19,0
	Juillet	39,0	154,5	193,5	22,8
	Août	39,3	155,6	194,9	26,1
	Septembre	39,3	156,1	195,4	24,6
	Octobre	39,4	158,9	198,3	25,8
	Novembre	40,4	158,8	199,2	24,9
	Décembre	41,2	158,4	199,6	25,0
	2000	Janvier	41,8	155,5	197,3
Février		42,2	155,4	197,6	18,1
Mars		42,6	158,3	200,9	15,1
Avril		46,2	165,0	211,3	15,0
Mai		48,3	164,7	213,0	15,9
Juin		48,9	163,7	212,6	13,1

Source : Banque de France

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

**Tableau 23**  
**Endettement des administrations publiques via les marchés**

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1996		46,6	456,1	502,7	13,7
1997		46,6	497,1	543,6	9,3
1998		48,8	541,8	590,6	8,6
1999	Juin	46,9	557,8	604,7	6,6
	Juillet	42,6	564,6	607,2	5,4
	Août	45,3	570,3	615,6	4,8
	Septembre	41,8	577,2	619,0	4,5
	Octobre	41,7	585,2	626,8	6,3
	Novembre	35,3	580,7	616,1	4,6
	Décembre	34,9	581,1	616,0	4,1
	2000	Janvier	37,4	576,6	613,9
Février		34,4	585,0	619,4	3,4
Mars		36,2	585,2	621,4	2,4
Avril		38,6	582,3	620,9	2,8
Mai		40,8	587,4	628,2	3,9
Juin		42,7	593,6	636,3	4,7

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juillet 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 et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1996		409,0	701,2	687,5	1 797,7	3,7
1997		424,5	719,8	724,3	1 868,6	4,4
1998		437,3	757,9	760,2	1 955,4	4,8
1999	Juin	451,3	808,5	767,7	2 027,5	6,5
	Juillet	455,1	824,9	764,7	2 044,7	6,6
	Août	457,6	821,1	771,9	2 050,6	6,7
	Septembre	461,8	825,0	776,9	2 063,7	6,4
	Octobre	463,8	836,4	782,8	2 083,0	6,9
	Novembre	465,7	838,6	775,6	2 079,8	6,7
	Décembre	469,9	837,8	781,2	2 088,9	7,2
	2000	Janvier	472,3	846,0	772,2	2 090,5
Février		472,5	847,6	774,5	2 094,6	6,2
Mars		476,7	861,1	777,9	2 115,7	6,6
Avril		478,3	882,3	775,6	2 136,2	7,1
Mai		481,9	882,3	780,8	2 145,0	7,2
Juin		484,2	884,9	791,8	2 160,9	6,5

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

Source : Banque de France

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

Tableau 24 (suite)  
**Endettement intérieur total (EIT) (suite)**  
 Répartition par instruments

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

	Encours Juin 2000	Taux de croissance annuel			
		Déc. 1998	Déc. 1999	Mai 2000	Juin 2000
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2160,9</b>	<b>4,8</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>
Ménages et assimilés (a)	484,2	3,7	8,0	8,8	7,9
≤ 1 an	23,6	6,4	8,9	8,2	7,5
> 1 an	460,6	3,5	8,0	8,8	7,9
Sociétés non financières	884,9	5,4	11,4	11,3	9,3
≤ 1 an	325,3	5,4	11,5	14,9	14,1
> 1 an	559,6	5,4	11,3	9,2	6,7
Administrations publiques	791,8	5,0	2,5	2,1	2,8
≤ 1 an	90,8	2,7	-12,9	-9,6	-1,8
> 1 an	701,0	5,3	4,8	3,8	3,4
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes(b)</b>	<b>1117,7</b>	<b>1,4</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>
Ménages et assimilés (a)	484,2	3,7	8,0	8,8	7,9
≤ 1 an	23,6	6,4	8,9	8,2	7,5
> 1 an	460,6	3,5	8,0	8,8	7,9
Sociétés non financières	514,9	2,3	5,9	9,0	7,0
≤ 1 an	137,3	-3,1	0,1	11,4	9,3
> 1 an	377,5	4,3	7,9	8,1	6,2
Administrations publiques	118,6	-7,9	-6,0	-6,5	-6,6
≤ 1 an	11,4	-1,9	-9,8	-5,2	13,4
> 1 an	107,2	-8,5	-5,5	-6,6	-8,3
<b>Crédits obtenus auprès des non résidents(c)</b>	<b>157,4</b>	<b>10,3</b>	<b>14,0</b>	<b>12,9</b>	<b>11,9</b>
<b>Financements de marchés</b>	<b>848,9</b>	<b>9,1</b>	<b>8,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>
Sociétés non financières	212,6	11,1	25,0	15,9	13,1
≤ 1 an	48,9	27,9	32,5	27,1	30,6
> 1 an	163,7	7,8	23,3	12,9	8,7
Administrations publiques	636,3	8,6	4,1	3,9	4,7
≤ 1 an	42,7	4,9	-28,5	-18,8	-8,9
> 1 an	593,6	9,0	7,1	5,9	5,9
<b>Financement monétaire du Trésor public</b>	<b>36,8</b>	<b>1,6</b>	<b>7,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>

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

(b) IF (institutions financières) = institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juillet 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 remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans
1996	Décembre	3,50	3,54	3,44	4,98
1997	Décembre	3,50	3,55	3,69	4,50
1998	Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999	Juin	3,00	3,08	2,63	3,88
	Juillet	3,00	3,08	2,68	3,75
	Août	2,25	2,45	2,70	3,84
	Septembre	2,25	2,41	2,73	3,95
	Octobre	2,25	2,41	3,38	4,24
	Novembre	2,25	2,42	3,47	3,94
	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
	2000	Janvier	2,25	2,42	3,34
Février		2,25	2,43	3,54	4,16
Mars		2,25	2,43	3,75	4,10
Avril		2,25	2,43	3,93	4,08
Mai		2,25	2,43	4,36	4,20
Juin		2,25	2,43	4,50	4,72

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 2000  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26  
Coût du crédit

(taux mensuels moyens en pourcentage)

		Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe	Crédits aux entreprises	
				≤ 1 an	> 1 an
1996	Décembre	11,24	8,31	7,40	6,84
1997	Décembre	10,24	7,31	4,99	4,95
1998	Décembre	9,22	6,45	4,52	4,55
1999	Juin	9,03	5,87	4,21	3,93
	Juillet	8,93	5,71	3,77	3,88
	Août	8,93	5,71	3,77	3,88
	Septembre	8,93	5,71	3,77	3,88
	Octobre	9,03	6,16	4,59	4,44
	Novembre	9,03	6,16	4,59	4,44
	Décembre	9,04	6,16	4,59	4,44
	2000	Janvier	9,30	6,48	5,09
Février		9,30	6,48	5,09	4,74
Mars		9,30	6,48	5,09	4,74
Avril		9,45	6,60	5,37	5,31
Mai		9,45	6,60	5,37	5,31
Juin		9,45	6,60	5,37	5,31

Source : Banque de France

Réalisé le 31 juillet 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> avril 2000	Taux effectif pratiqué au 2 <sup>e</sup> trimestre 2000	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> juillet 2000
<b>Crédits aux particuliers</b>			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	8,64	6,60	8,80
Prêts à taux variable	8,07	6,17	8,23
Prêts relais	8,99	6,89	9,19
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	18,81	14,31	19,08
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)	16,05	12,22	16,29
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,23	8,56	11,41
<b>Crédits aux entreprises</b>			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,40	7,08	9,44
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	7,48	5,80	7,73
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,05	6,33	8,44
Découverts en compte (a)	12,59	9,60	12,80
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	9,91	7,47	9,96

NB : Informations publiées au Journal officiel du 15 juin 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 d'avril 2000 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

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

Tableau 28  
Émissions obligataires réglées en juillet 2000

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de règlement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 5,50 % Avril 2010	1	95	1 811,13	100,73	5,50	5,40	25.04.2010	11.07.2000
OAT 5,50 % Avril 2029	1	95	686,21	98,03	5,50	5,64	25.04.2029	11.07.2000
OAT 8,50 % Octobre 2008	1	95	512,51	120,59	8,50	5,35	25.10.2008	11.07.2000
OATi 3 % Juillet 2009	2	95	346,41	94,39	3,00	3,74	25.07.2009	11.07.2000
OATi 3,40 % Juillet 2029	3	95	182,52	94,08	3,40	3,74	25.07.2029	11.07.2000
OAT 5,50 % Avril 2010 personnes physiques	4	95	74,97	102,78	5,50	5,13	25.04.2010	25.07.2000
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	5	95	13,98	98,00	3,00	3,47	25.07.2009	25.07.2000
Rhodia Juillet 2000 Eonia EMTN	6	28	300,00	100,00	Eonia		03.07.2002	03.07.2000
EDF 5,75 % Juillet 2000	7	23	645,54	99,31	5,75		25.10.2010	03.07.2000
EDF 5,75 % Juillet 2000	7	23	147,39	98,26	5,75		25.10.2010	03.07.2000
Natexis Banques populaires ZC Juillet 2000	8	33	8,50	100,00			26.05.2008	05.07.2000
Cadesi 3,15 % Juillet 2000	9	96	281,47	93,82	3,15		25.07.2013	06.07.2000
Dexia Municipal Agency CMS 10 Juillet 2000	10	49	15,00	100,00	CMS 10		07.07.2010	07.07.2000
LVMH Euribor Juillet 2000 EMTN	11	28	39,98	99,94	Euribor		07.07.2004	07.07.2000
Carrefour Eonia juillet 2000	12	28	200,01	100,01	Eonia		10.07.2002	10.07.2000
SNCF 5,875 % Juillet 2000 EMTN	13	25	498,85	99,77	5,88		25.10.2010	13.07.2000
UTI 3 % Juillet 2000 OC	14	28	18,65	100,00	3,00		01.01.2005	25.07.2000
VMG 5,25 % Juillet 2000	15	94	298,41	99,47	5,25	5,47	28.01.2003	17.07.2000
Altran Technologies 3,50 % Juillet 2000	16	28	448,50	100,00	3,50		01.01.2005	26.07.2000
CRH 5,75 % Juillet 2000	17	65	144,11	99,39	5,75	5,82	25.04.2010	20.07.2000
Pinault PrintempsRedoute Eonia Juillet 2000	18	28	250,00	100,00	Eonia		17.07.2002	17.07.2000
SG Option Europe ZC Juillet 2000	19	32	20,00	100,00			26.07.2010	17.07.2000
Marseille 5,75 % Juillet 2000	20	97	40,17	100,43	5,75		19.07.2010	19.07.2000
CIC Juin 2000 Zéro coupon	21	32	10,00	100,00			29.07.2005	10.07.2000
Danone Euribor Juillet 2000	22	28	349,90	99,97	Euribor		25.07.2003	25.07.2000
VMG 4,375 % Juillet 2000	23	94	134,04	89,36	4,38		28.04.2009	25.07.2000
Lafarge 6,375 % Juillet 2000	24	28	697,12	99,59	6,38		26.07.2007	26.07.2000
Dexia CLF 5 % Juin 2000	25	55	40,84	100,30	5,00	4,98	11.07.2005	11.07.2000
DMA 5,50 % Juillet 2000	26	49	291,59	97,20	5,50		26.04.2010	26.07.2000
SG 5,60 % Juin 2000 TSDD		32	99,90	99,90	5,60	5,61	10.07.2012	10.07.2000
CDF 5,875 % Juillet 2000		22	499,16	99,83	5,88		25.04.2011	12.07.2000
Danone 5,625 % Juillet 2000		28	349,49	99,86	5,63		25.07.2003	25.07.2000
<b>TOTAL</b>			<b>9 456,35</b>					
(Pour mémoire coupon couru)			(98,02)					

(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 4 août 2000  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

## Émissions obligataires réglées en juillet 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 **OATi 3 % Juillet 2009 indexées sur l'inflation**: l'OAT indexée bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3% calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation.  
Remboursement le 25 juillet 2009 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 3 **OATi 3,40 % Juillet 2029 indexées sur l'inflation**: l'OAT indexée bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,40% calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation.  
Remboursement le 25 juillet 2029 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **OAT 5,50 % Avril 2010 destinées aux personnes physiques**  
**Le premier coupon**, calculé *prorata temporis* et payé le 25 avril 2001, s'élèvera à 0,04566 euro par titre.  
**Assimilation** immédiate à « l'OAT 5,50 % avril 2010 » (CV 18660), après paiement du coupon.
- 5 **OATi 3 % Juillet 2009 indexées sur l'inflation destinées aux personnes physiques**  
**Assimilation** immédiate à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142).
- 6 **Euro medium term notes**  
**Intérêt**: Eonia, augmenté d'une marge de 0,375%, payable annuellement.
- 7 Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 octobre 2001, s'élèvera à 7,525% pour 479 jours d'intérêt.
- 8 **Obligations à coupon zéro**: aucun intérêt sera versé. **Remboursement** le 26 mai 2008 à un prix indexé sur l'indice CAC 40.
- 9 **Obligations indexées** sur l'indice des prix à la consommation. **Intérêt**: 3,15 %, multiplié par le coefficient d'indexation.  
**Remboursement**: nominal multiplié par le coefficient d'indexation.  
**Assimilation** immédiate à l'emprunt « Cadesi 3,15 % avril 1999 » (CV 49230).
- 10 **Obligations foncières** émises dans le cadre du programme **Euro medium term notes**.  
**Intérêt**, payable annuellement, égal à la plus grande valeur entre 0,60% et CMS, contre Euribor 6 mois.
- 11 **Euro medium term notes**  
**Intérêt**: Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,36%, payable trimestriellement les 7 octobre, janvier, avril et juillet de chaque année.
- 12 **Intérêt**: Eonia, augmenté d'une marge de 0,11%.  
**Amortissement normal** le 1<sup>er</sup> janvier 2004 à 116,72% du nominal.
- 13 **Euro medium term notes**  
**Le premier coupon**, payable le 25 octobre 2000, sera atypique.
- 14 **Obligations convertibles en actions** à tout moment, à compter du 25 juillet 2000, à raison de 1 action UTI de 0,20 euro nominal pour 1 obligation de 21,30 euros. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 1<sup>er</sup> janvier 2001, s'élèvera à 0,27934 euro par titre.  
**Amortissement normal** le 1<sup>er</sup> janvier 2005 à 114,74%. **Amortissement général anticipé** (AGE) de la totalité des titres restant en circulation, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2003 jusqu'au 31 décembre 2004. Le prix de remboursement assurera au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 6 %. **Amortissement résiduel** de la totalité des titres, à tout moment, si le nombre de titres restant en circulation est inférieur à 10% du nombre des titres émis.
- 15 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « VMG 5,25 % novembre 1997 » (CV 58299).  
**En cas de dénouement anticipé** les intérêts seront versés trimestriellement et calculés sur la base d'un taux d'intérêt majoré de 0,15% à compter de la date de déclaration d'un cas de dénouement anticipé.
- 16 **Obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou échange en actions existantes (Océanes)** possibilité de convertir, à tout moment, à compter du 26 juillet 2000, à raison de 1 obligation Altran technologies de 260 euros nominal contre 1 action de 1 euro nominal.  
**premier terme d'intérêt**, payable le 1<sup>er</sup> janvier 2001, s'élèvera à 1,520% pour 159 jours d'intérêt. **Amortissement normal** le 1<sup>er</sup> janvier 2005 au pair. **Amortissement général anticipé** (AGE) de la totalité des titres restant en circulation, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2003. Le prix de remboursement assurera au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 3,50%. **Amortissement résiduel** de la totalité des titres, à tout moment, si le nombre de titres restant en circulation est inférieur à 1% du nombre des titres émis.
- 17 Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 avril 2001, s'élèvera à 0,07195% pour 457 jours d'intérêt.  
**Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 5,75 % avril 2010 » (CV 18656).
- 18 **Intérêt**: Eonia, augmenté d'une marge de 0,41%.
- 19 **Obligations à coupon zéro**: aucun intérêt sera versé.  
**Remboursement** le 26 juillet 2010 à un prix évalué suivant les cours d'un panier de 10 actions.  
**Garantie** inconditionnelle et irrévocable de la Société générale
- 20 **Garantie** de Financial Security Assurance (UK) Limited (le garant).
- 21 **Emprunt à coupon zéro**: aucun intérêt sera versé.  
**Amortissement normal** le 29 juillet 2005 à un prix indexé sur les valeurs de l'indice SX8E.  
Le prix de remboursement de chaque titre ne pourra être inférieur à 100%, soit 100 euros.
- 22 **Intérêt**: Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,20%, payable trimestriellement les 25 janvier, avril, juillet et octobre de chaque année et pour la première fois le 25 octobre 2000.
- 23 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « VMG 4,375 % avril 1999 » (CV 49445).  
**En cas de dénouement anticipé** les intérêts seront versés trimestriellement et calculés sur la base d'un taux d'intérêt majoré de 0,05% à compter de la date de déclaration d'un cas de dénouement anticipé.
- 24 **Euro medium term notes**
- 25 **Intérêt** payable trimestriellement en octobre, janvier, avril et juillet de chaque année.
- 26 **Obligations foncières**.  
**Assimilation** le 4 septembre 2000 à l'emprunt « Dexia Municipal Agency 5,50% octobre 1999 » (CV 49743).

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		
	Juillet	7 mois	Année	Juillet	7 mois	Année	Juin	Juillet	7 mois	Juin	Juillet	7 mois
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>12,2</b>	<b>69,6</b>	<b>108,4</b>	<b>8,8</b>	<b>32,4</b>	<b>52,8</b>	<b>6,6</b>	<b>9,5</b>	<b>69,7</b>	<b>1,9</b>	<b>7,3</b>	<b>27,8</b>
<b>Administrations publiques</b>												
<b>(hors La Poste)</b>	<b>4,0</b>	<b>30,2</b>	<b>48,0</b>	<b>4,0</b>	<b>18,5</b>	<b>33,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>29,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>17,6</b>
État	3,9	26,5	43,8	3,9	15,0	31,0	2,9	3,6	28,2	2,9	3,3	16,7
État organismes repris	–	–	–	–	-0,1	-0,1	–	–	–	–	–	–
Odac	–	3,5	4,0	–	3,5	4,0	–	0,3	0,9	–	0,3	0,9
Apul	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administrations – Sécurité sociale	–	–	–	–	–	-1,5	–	–	–	–	–	–
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>2,4</b>	<b>14,6</b>	<b>29,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,1</b>	<b>20,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
<b>Banques</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>6,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>6,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,3</b>
Banques AFB	0,4	2,0	3,7	-0,1	-2,8	-2,8	1,2	0,1	4,1	-0,4	-0,2	-1,2
Natexis Banque	0,0	0,4	0,4	0,0	-1,2	-1,4	–	0,0	0,3	–	-0,1	-0,5
Banques populaires	–	0,3	0,4	–	-0,2	-0,1	0,4	–	0,5	0,4	–	0,3
Crédit agricole	–	0,8	1,7	–	-0,2	-1,4	–	–	1,6	–	–	0,2
Crédit mutuel	–	–	0,0	–	–	0,0	0,1	–	0,1	0,1	–	0,1
Crédit mutuel agricole et rural	–	–	–	–	-0,1	-0,1	–	–	–	–	–	0,0
Crédit coopératif	–	–	–	0,0	0,0	-0,1	0,0	–	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Crédits municipaux	–	–	–	0,0	0,0	0,0	–	–	–	–	–	–
<b>Sociétés financières et assimilées</b>	<b>1,0</b>	<b>3,5</b>	<b>12,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>7,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>10,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>6,0</b>
Sicomi – Sofergie	–	0,4	0,4	0,0	0,3	0,2	–	–	–	–	–	0,0
Stés financement des télécom.	–	–	–	0,0	-0,1	-0,1	–	–	–	–	–	-0,2
Csse de refin. hypothécaire	0,5	1,4	2,2	0,5	-1,4	-0,5	0,4	0,1	1,7	-0,5	0,1	0,9
Stés fin. habilitées à titre individuel	0,5	1,7	9,7	0,2	1,0	7,7	0,3	0,3	8,8	-0,2	0,1	5,4
Maisons de titres	–	–	–	0,0	0,0	0,0	–	–	–	–	–	–
Caisses d'épargne	0,4	1,2	2,4	0,3	0,3	-0,3	0,5	–	1,8	0,5	-0,4	1,0
Inst. fin. spécialisées assimilées	0,6	5,3	6,0	-0,2	0,2	-3,5	–	0,0	1,5	-1,4	-0,1	-6,2
Crédit d'équipement des PME	–	0,9	0,9	-0,1	0,3	-0,8	–	–	–	–	–	-0,4
Entenial (ex-CDE)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,1	–	–	0,7	-0,1	0,0	0,3
Crédit foncier de France	–	–	0,0	–	-1,5	-3,4	–	–	–	-0,3	–	-2,1
Sociétés de développement régional	–	–	–	0,0	-0,1	-0,1	–	–	–	–	0,0	0,0
Agence française de développement	–	0,7	0,7	–	0,5	0,2	–	–	–	–	–	-0,1
Crédit local de France	–	2,5	2,9	-0,2	0,5	0,2	–	0,0	0,2	-0,7	0,0	-3,1
Caisse nationale des autoroutes	0,3	0,9	1,3	-0,2	0,4	0,5	–	–	0,6	-0,3	-0,1	-0,2
Institutions financières diverses	–	1,3	2,0	-1,3	-0,4	-0,1	–	0,4	0,4	–	0,3	0,2
Groupements	–	–	0,0	-1,3	-1,7	-2,1	–	–	–	–	0,0	-0,1
Autres	–	1,3	2,0	–	1,3	2,0	–	0,4	0,4	–	0,3	0,3
<b>Sociétés non financières</b>	<b>5,1</b>	<b>23,4</b>	<b>29,8</b>	<b>4,8</b>	<b>17,4</b>	<b>20,4</b>	<b>0,9</b>	<b>4,4</b>	<b>19,3</b>	<b>0,6</b>	<b>4,1</b>	<b>10,1</b>
<b>GEN y compris La Poste</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>–</b>	<b>1,8</b>	<b>6,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>
Charbonnages de France	–	0,5	0,5	0,0	0,5	0,1	–	0,5	0,5	–	0,5	0,2
Électricité de France	–	0,4	1,1	–	-1,2	-0,8	–	0,8	0,8	–	0,8	-0,4
Gaz de France	–	–	–	–	-0,3	-0,3	–	–	–	–	–	–
SNCF	–	0,8	1,0	–	-0,1	-0,1	–	0,5	0,5	–	0,5	-0,2
RATP	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	–	–	–	–	-0,2	-0,2
Air France – Air Inter	–	–	–	0,0	-0,1	-0,1	–	–	–	-0,3	–	-0,4
La Poste – France Télécom	–	0,4	1,0	-0,3	-0,2	-0,2	–	–	5,1	–	–	4,0
Autres sociétés	4,6	20,8	25,6	4,6	18,3	21,6	0,9	2,7	12,4	0,9	2,5	7,2
<b>Compagnies d'assurances</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>0,4</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>0,4</b>
<i>Pour mémoire :</i>												
Titres subordonnés	1,0	3,5	5,6	0,9	2,1	3,8	0,5	0,1	3,8	-0,1	0,0	2,1
Titres participatifs	–	–	–	-0,1	-0,1	-0,1	–	–	–	–	–	–

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 août 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			
	Juin	Juillet	Décembre	Mai	Juin	Juillet
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>722,9</b>	<b>731,8</b>	<b>753,4</b>	<b>772,6</b>	<b>774,3</b>	<b>781,6</b>
<b>Administrations publiques (hors La Poste)</b>	<b>398,0</b>	<b>402,1</b>	<b>418,0</b>	<b>428,8</b>	<b>431,6</b>	<b>435,1</b>
État	374,9	379,0	395,9	406,2	408,9	412,2
État organismes repris	—	—	—	—	—	—
Odac	15,7	15,7	16,2	16,8	16,8	17,1
Apul	3,7	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>213,8</b>	<b>213,2</b>	<b>215,7</b>	<b>218,1</b>	<b>216,6</b>	<b>216,2</b>
<b>Banques</b>	<b>83,8</b>	<b>83,7</b>	<b>82,4</b>	<b>81,1</b>	<b>81,1</b>	<b>80,7</b>
Banques AFB	47,7	47,7	47,7	46,7	46,4	46,1
Natexis Banque	8,9	8,9	8,7	8,3	8,3	8,2
Banques populaires	3,5	3,5	3,6	3,5	3,9	3,9
Crédit agricole	20,2	20,2	19,0	19,2	19,2	19,2
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Crédit mutuel agricole rural	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9
Crédits municipaux	0,0	—	—	—	—	—
<b>Sociétés financières et assimilées</b>	<b>35,6</b>	<b>36,2</b>	<b>43,9</b>	<b>49,9</b>	<b>49,3</b>	<b>49,5</b>
Sicomi – Sofergie	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Stés financement des télécom.	0,3	0,3	0,2	—	—	—
Csse de refin. hypothécaire	8,3	8,9	9,9	11,2	10,8	10,9
Stés fin. habilités à titre individuel	25,7	25,9	32,7	37,6	37,5	37,5
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>13,0</b>	<b>12,4</b>	<b>13,5</b>	<b>14,1</b>	<b>13,7</b>
<b>Inst. financières spécialisées assimilées</b>	<b>75,0</b>	<b>74,8</b>	<b>71,1</b>	<b>67,7</b>	<b>66,4</b>	<b>66,3</b>
Crédit d'équipement des PME	5,9	5,9	4,8	4,4	4,4	4,4
Entenial (ex-CDE)	2,2	2,5	2,3	3,9	3,9	3,8
Crédit foncier de France	18,4	18,4	16,6	15,0	14,6	14,6
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	7,0	7,0	6,7	6,6	6,6	6,6
Crédit local de France	22,8	22,6	22,3	19,8	19,1	19,2
Caisse nationale des autoroutes	17,3	17,1	17,3	17,5	17,2	17,1
<b>Institutions financières diverses</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>
Groupements	4,9	3,6	3,2	3,1	3,1	3,1
Autres	2,0	2,0	2,7	2,7	2,7	3,0
<b>Sociétés non financières</b>	<b>109,9</b>	<b>114,7</b>	<b>117,8</b>	<b>123,3</b>	<b>123,8</b>	<b>127,9</b>
<b>GEN y compris La Poste</b>	<b>52,6</b>	<b>52,8</b>	<b>52,6</b>	<b>53,9</b>	<b>53,6</b>	<b>55,2</b>
Charbonnages de France	4,7	4,7	4,3	4,0	4,0	4,5
Électricité de France	11,2	11,2	11,6	10,4	10,4	11,2
Gaz de France	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
SNCF	20,5	20,5	20,5	19,8	19,8	20,3
RATP	3,4	3,9	3,6	3,5	3,5	3,3
Air France – Air Inter	1,2	1,2	1,2	0,9	0,6	0,6
La Poste – France Télécom	10,8	10,5	10,5	14,4	14,4	14,4
Autres sociétés	57,3	61,9	65,2	69,4	70,2	72,7
<b>Compagnies d'assurances</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
<i>Pour mémoire :</i>						
Titres subordonnés	28,3	29,3	30,9	32,9	32,9	32,9
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 août 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													
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	55,6	32,3	0,0	5,3	4,7	6,2	0,0	1,6	1,5	255,1
2000													
Janvier	95,1	0,0	47,4	55,5	28,6	0,0	5,8	4,5	5,8	0,0	1,7	1,5	245,9
Février	97,2	0,0	48,7	54,0	29,0	0,0	5,6	4,4	5,9	0,0	1,7	1,5	248,0
Mars	99,9	0,0	48,2	53,6	29,8	0,0	5,8	4,2	8,6	0,0	2,1	1,7	253,9
Avril	100,0	0,0	51,5	53,3	33,3	0,0	5,5	4,3	8,4	0,0	1,9	1,7	259,9
Mai	103,4	0,0	54,2	53,6	36,0	0,0	5,7	4,7	8,0	0,0	2,0	1,7	269,3
Juin	99,6	0,0	53,7	53,5	34,3	0,0	6,7	4,7	7,5	0,0	3,7	1,7	265,4
Juillet	95,7	0,0	54,8	53,0	33,9	0,0	6,3	4,7	8,4	0,0	3,2	1,8	261,8

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 réropolées.

La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998, quelle que soit la date d'encours.

Les écus sont convertis en euros à compter du 1<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 3 août 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 1995	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Mars 1999 (p)	Juin 1999 (p)	Sept. 1999 (p)	Déc. 1999 (p)
<b>Encours des non-résidents (a)</b>								
<b>en milliards d'euros</b>								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres			166,6	224,4	254,4	291,3	305,1	393,4
Source : Position extérieure	92,9	131,4	194,2	269,1	286,5	319,8	342,1	470,2
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	86,4	67,9	84,8	116,2	125,7	136,1	144,8	150,0
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres			35,5	60,8	65,4	69,5	75,8	69,3
Source : Position extérieure	48,2	34,3	47,2	66,0	69,1	71,3	71,8	74,3
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	38,2	33,6	37,6	50,2	56,5	64,8	73,0	75,7
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres			15,5	18,5	29,7	33,6	26,7	30,2
Source : Position extérieure	110,5	112,7	124,1	130,1	128,6	132,8	126,5	129,7
<b>Part des non-résidents en % (d)</b>								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres			36,0	35,7	34,4	36,3	35,3	35,0
Source : Position extérieure	24,9	28,0	31,3	32,1	31,6	31,7	32,4	31,5
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	18,6	13,0	15,0	18,3	19,5	21,7	22,9	24,0
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres			11,1	17,3	17,1	18,6	20,4	18,9
Source : Position extérieure	16,0	9,6	12,4	15,0	15,6	16,6	16,6	17,0
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	23,6	20,2	20,4	25,5	28,0	33,0	36,4	40,3
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres			5,7	5,9	8,7	10,0	8,6	10,0
Source : Position extérieure	23,8	23,5	25,7	27,5	26,1	26,7	25,2	27,9
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>								
1. Actions cotées	31,5	38,7	49,5	64,5	69,3	76,3	79,3	111,1
2. Dette publique négociable	39,2	43,2	45,0	48,9	49,2	47,5	47,5	46,5
3. Autres obligations (hors État)	39,3	39,5	38,5	36,4	37,6	37,7	37,7	34,6

(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 10 août 2000  
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 33  
Émissions de bons du Trésor

*(en milliards de francs ou d'écus)*

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

*(en millions d'euros)*

1999								
Janvier	5 706		3 478		387		660	
Février	7 622	812	2 698		509		514	
Mars	10 410	3 403			715	74		
Avril	8 488	1 627	1 526		806		5	
Mai	9 151	1 427	1 553		252	30	463	
Juin	5 527	1 511	1 393		271	15	428	
Juillet	5 917	1 682	1 175		449			
Août	8 922	1 545	975		421	81	297	
Septembre	6 413	1 104	1 675		118	335	82	
Octobre	6 320	2 557			136	439		
Novembre	7 134	1 461	610		251		11	
Décembre	5 119	782	748		62			
2000								
Janvier	7 935		3 990		269		27	
Février	6 430	1 817	1 445		243		388	
Mars	6 628	1 567	1 502		313	11	418	
Avril	9 521	1 530	1 675		194			
Mai	9 232	1 308	1 785		333	38	465	
Juin	7 531	2 603	1 053		489			

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juillet 2000  
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34  
Titres d'OPCVM  
Encours

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>						
	1995 Déc.	1996 Déc.	1997 Déc.	1998 Déc.	1999 Juillet	1999 Déc.	2000 Juillet
<b>Sicav</b>	<b>244,4</b>	<b>250,2</b>	<b>246,8</b>	<b>272,4</b>	<b>302,8</b>	<b>316,4</b>	<b>339,6</b>
Monétaires	133,6	128,6	113,7	113,8	132,8	125,3	127,6
Obligations	68,1	71,7	68,0	72,5	71,7	63,8	58,9
Actions	25,7	30,7	40,4	53,8	62,9	88,6	107,6
Diversifiées	16,7	18,8	24,3	31,8	34,9	38,2	44,8
Garanties	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7
<b>FCP</b>	<b>145,0</b>	<b>172,6</b>	<b>207,3</b>	<b>262,1</b>	<b>301,9</b>	<b>331,4</b>	<b>398,3</b>
Monétaires	45,6	44,0	41,9	43,6	52,7	51,5	75,3
Obligations	43,0	52,9	55,1	59,8	60,0	57,6	57,5
Actions	11,2	15,7	23,2	37,5	47,4	66,1	79,3
Diversifiés	32,0	41,8	61,8	90,6	108,7	123,2	152,1
Garantis	13,2	18,1	25,2	30,6	33,1	33,0	34,1
<b>OPCVM</b>	<b>389,4</b>	<b>422,8</b>	<b>454,1</b>	<b>534,5</b>	<b>604,7</b>	<b>647,8</b>	<b>737,9</b>
Monétaires	179,2	172,6	155,6	157,4	185,5	176,8	202,9
Obligations	111,1	124,6	123,1	132,3	131,7	121,4	116,4
Actions	36,9	46,4	63,6	91,3	110,3	154,7	186,9
Diversifiés	48,7	60,7	86,1	122,4	143,6	161,4	196,9
Garantis	13,5	18,5	25,7	31,1	33,6	33,5	34,8

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 9 août 2000  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

## Rendement annuel des Sicav

	<i>(en pourcentage)</i>						
	1995 Déc.	1996 Déc.	1997 Déc.	1998 Déc.	1999 Juillet	1999 Déc.	2000 Juillet
Sicav monétaires	6,0	3,6	3,0	3,1	2,8	2,6	3,1
Sicav obligataires	11,8	9,0	5,3	8,5	3,0	- 1,4	1,2
Sicav actions	0,4	25,1	23,6	20,9	3,7	47,9	39,2
Sicav diversifiées	3,2	17,1	15,9	16,4	4,0	25,9	22,6
Sicav garanties	1,7	11,9	8,5	14,6	6,3	8,3	11,5

Source : Fininfo

Réalisé le 9 août 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		Part
		1 <sup>er</sup> semestre	Avril	Mai	Juin	
<b>Target</b>	–	<b>941</b>	<b>1 094</b>	<b>1 055</b>	<b>1 060</b>	<b>69,5</b>
Transfrontière	–	350	457	446	458	30,0
Domestique	652	591	637	609	602	39,4
<b>Autres systèmes</b>	<b>618</b>	<b>427</b>	<b>485</b>	<b>454</b>	<b>466</b>	<b>30,5</b>
PNS	147	93	95	82	82	5,4
EAF	383	160	178	172	173	11,3
SEPI	38	4	2	2	2	0,1
Euro 1 (ABE)	50	170	210	198	209	13,7
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 368</b>	<b>1 579</b>	<b>1 509</b>	<b>1 526</b>	<b>100,0</b>

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 août 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		Part
		1 <sup>er</sup> semestre	Avril	Mai	Juin	
<b>Target</b>	–	<b>148 079</b>	<b>198 136</b>	<b>193 609</b>	<b>184 475</b>	<b>52,0</b>
Transfrontière	–	26 443	40 573	41 971	40 569	11,4
Domestique	95 028	121 636	157 563	151 638	143 906	40,6
<b>Autres systèmes</b>	<b>128 847</b>	<b>130 768</b>	<b>181 123</b>	<b>179 226</b>	<b>169 961</b>	<b>48,0</b>
PNS	22 475	21 015	21 389	19 928	19 602	5,5
EAF	92 000	46 442	53 925	52 484	49 052	13,8
SEPI	8 372	4 599	3 867	3 929	3 906	1,1
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	101 942	102 885	97 401	27,5
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>278 846</b>	<b>379 259</b>	<b>372 835</b>	<b>354 436</b>	<b>100,0</b>

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 août 2000  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

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

Capitaux échangés

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

	1998	1999		2000		
		1 <sup>er</sup> semestre	Avril	Mai	Juin	Part
<b>Target</b>	–	<b>262</b>	<b>291</b>	<b>263</b>	<b>262</b>	<b>76,2</b>
Transfrontière (en émission) (Transfrontière en réception)	–	55 (56)	66 (68)	63 (66)	64 (66)	18,6 (19,2)
Domestique (TBF)	170	207	225	200	198	57,6
<b>PNS</b>	<b>147</b>	<b>93</b>	<b>95</b>	<b>82</b>	<b>82</b>	<b>23,8</b>
<b>Total</b>	<b>317</b>	<b>355</b>	<b>386</b>	<b>345</b>	<b>344</b>	<b>100,0</b>

TBF : Transferts Banque de France

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.  
Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Source : Banque de France

Réalisé le 9 août 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	Avril	Mai	Juin	Part
<b>Target</b>	–	<b>7 746</b>	<b>12 161</b>	<b>11 340</b>	<b>11 715</b>	<b>37,4</b>
Transfrontière (en émission) (Transfrontière en réception)	–	2 994 (3 176)	4 629 (5 476)	4 634 (5 814)	4 593 (5 605)	14,7 (17,9)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 532	6 706	7 122	22,7
<b>PNS</b>	<b>22 475</b>	<b>21 015</b>	<b>21 389</b>	<b>19 928</b>	<b>19 602</b>	<b>62,6</b>
<b>Total</b>	<b>24 788</b>	<b>28 761</b>	<b>33 550</b>	<b>31 268</b>	<b>31 317</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 9 août 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	Avril	Mai	Juin	Part
Titres français négociables	–	15,2	11,8	10,2	11,2	38,6
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	16,0	15,7	12,2	42,1
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	2,6	3,3	3,7	12,8
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	2,2	2,2	1,9	6,6
<b>Total</b>	–	<b>31,9</b>	<b>32,6</b>	<b>31,4</b>	<b>29,0</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 9 août 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			Part
		1 <sup>er</sup> semestre	Avril	Mai	Juin		
<b>France</b>	<b>317</b>	<b>355</b>	<b>386</b>	<b>345</b>	<b>344</b>	<b>22,5</b>	
Target transfrontière	–	55	66	63	64	4,2	
Target domestique (TBF)	170	207	225	200	198	13,0	
PNS	147	93	95	82	82	5,4	
<b>Allemagne</b>	<b>449</b>	<b>341</b>	<b>395</b>	<b>378</b>	<b>384</b>	<b>25,2</b>	
Target transfrontière	–	93	118	115	117	7,7	
Target domestique (ELS)	66	88	99	91	94	6,2	
EAF	383	160	178	172	173	11,3	
<b>Espagne</b>	<b>163</b>	<b>130</b>	<b>128</b>	<b>132</b>	<b>144</b>	<b>9,4</b>	
Target transfrontière	–	14	17	16	18	1,2	
Target domestique (SLBE)	125	111	109	114	124	8,1	
SEPI	38	4	2	2	2	0,1	
<b>Italie</b>	<b>144</b>	<b>98</b>	<b>113</b>	<b>122</b>	<b>117</b>	<b>7,7</b>	
Target transfrontière	–	25	39	36	35	2,3	
Target domestique (BI-REL)	144	73	74	86	82	5,4	
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>74</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>100</b>	<b>6,6</b>	
Target transfrontière	–	57	77	78	80	5,2	
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	19	19	20	1,3	
<b>Autres</b>	<b>197</b>	<b>370</b>	<b>461</b>	<b>435</b>	<b>437</b>	<b>28,6</b>	
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 368</b>	<b>1 579</b>	<b>1 509</b>	<b>1 526</b>	<b>100,0</b>	

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 août 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			Part
		1 <sup>er</sup> semestre	Avril	Mai	Juin		
<b>France</b>	<b>24 788</b>	<b>28 761</b>	<b>33 550</b>	<b>31 268</b>	<b>31 317</b>	<b>8,8</b>	
Target transfrontière	–	2 994	4 629	4 634	4 593	1,3	
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 532	6 706	7 122	2,0	
PNS	22 475	21 015	21 389	19 928	19 602	5,5	
<b>Allemagne</b>	<b>111 000</b>	<b>106 033</b>	<b>144 123</b>	<b>139 113</b>	<b>129 613</b>	<b>36,6</b>	
Target transfrontière	–	9 579	15 088	15 594	14 604	4,1	
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	75 110	71 035	65 957	18,6	
EAF	92 000	46 435	53 925	52 484	49 052	13,8	
<b>Espagne</b>	<b>17 724</b>	<b>13 595</b>	<b>13 363</b>	<b>13 651</b>	<b>13 841</b>	<b>3,9</b>	
Target transfrontière	–	639	1 188	1 172	1 238	0,3	
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	8 308	8 550	8 697	2,5	
SEPI	8 372	4 599	3 867	3 929	3 906	1,1	
<b>Italie</b>	<b>42 700</b>	<b>39 154</b>	<b>40 901</b>	<b>43 481</b>	<b>42 034</b>	<b>11,9</b>	
Target transfrontière	–	3 021	4 530	4 836	4 720	1,3	
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	36 371	38 645	37 314	10,5	
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>5 183</b>	<b>7 530</b>	<b>7 968</b>	<b>7 858</b>	<b>2,2</b>	
Target transfrontière	–	2 864	4 599	4 967	4 955	1,4	
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 931	3 001	2 903	0,8	
<b>Autres</b>	<b>27 663</b>	<b>86 119</b>	<b>139 792</b>	<b>137 354</b>	<b>129 773</b>	<b>36,6</b>	
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>278 846</b>	<b>379 259</b>	<b>372 835</b>	<b>354 436</b>	<b>100,0</b>	

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 août 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

**Deux exemples de l'impact d'un choc exogène sur l'évolution des prix :**

**le prix du pétrole et la déréglementation**

**Une évaluation de l'orientation conjoncturelle des finances publiques en France depuis les années quatre-vingt**

**La détention des actions françaises cotées**

**Enquête financière – Deuxième trimestre 2000**

**Composition, évolution et structure des PEA à la fin du deuxième trimestre 2000**

**Les marchés mondiaux de matières premières au deuxième trimestre 2000**

<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
Direction des Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 21
Direction des Études économiques et de la Recherche – SEMEF	49 79
Direction des Études statistiques monétaires – SEVAM	28 82/49 16
Direction de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Direction des Études statistiques monétaires – SEVAM	28 82/49 16
Direction de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39