
N° 84

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

DÉCEMBRE 2000



BANQUE DE FRANCE

Sommaire

	<u>Page</u>
Éditorial	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	21
3. Les marchés de capitaux	29
4. Chronologie	47
Études	
La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales	49
Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1999	63
Les résultats des établissements de crédit en 1999 et au premier semestre 2000	83
La surveillance de la sécurité et de l'efficacité des instruments de paiement, des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres	91
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Opérations internationales des banques résidentes en France au deuxième trimestre 2000	99
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	103
Statistiques	
Liste des études parues dans le <i>Bulletin de la Banque de France</i> en 2000	149

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

Achévé de rédiger le 14 décembre 2000

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

L'arrivée sur le marché du téléphone mobile de « troisième génération » et la mise en vente des licences d'exploitation ont généré d'importants besoins de financement pour les opérateurs du secteur des télécommunications au cours de la période récente. Ces besoins résultent des coûts de développement des réseaux ainsi que de l'achat des licences de la norme UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*). Ainsi, le coût total pour l'acquisition des licences en Europe atteindrait 136 milliards de dollars, auquel il convient d'ajouter les coûts liés à la construction des réseaux.

Ces financements prennent des formes diverses : émission d'actions sur les marchés, émission de titres obligataires et emprunts bancaires, lesquels pourraient représenter plus de 70 % des financements selon certains analystes. Le recours aux établissements de crédit sous forme de prêts syndiqués a enregistré une croissance très rapide au cours des deux dernières années, puisqu'il a atteint, au niveau mondial, près de 320 milliards de dollars pour les dix premiers mois de l'année 2000, contre 237 milliards pour l'ensemble de l'année 1999 et 149 milliards pour 1998.

La communauté bancaire internationale est donc fortement sollicitée. Compte tenu des montants en jeu, les financements sont, en général, réalisés par l'intermédiaire de syndicats bancaires. Les cinquante premières banques représentent, en moyenne, plus de 90 % du total des prêts accordés au secteur. En outre, les principales banques d'investissement prennent une part active dans les émissions obligataires initiées par le secteur des télécommunications (80 milliards de dollars sur les neuf premiers mois de l'année), même si — il faut le souligner — la majorité des titres sont placés hors du secteur bancaire.

Si les principaux opérateurs disposent, à l'évidence, d'une large assise financière, des interrogations ont récemment été émises par certains analystes, ce qui a affecté la notation de long terme de plusieurs grands opérateurs. L'écart entre l'indice européen des emprunts obligataires du secteur et les emprunts d'État de référence est ainsi passé, en moyenne, de 80 points de base en mars 2000 à 140 points de base en novembre.

La part globale des groupes bancaires français dans le financement de ce secteur apparaît relativement faible au regard de celle de leurs principaux concurrents internationaux. Si l'analyse des encours de prêts déclarés au Fichier central des risques de la Banque de France souligne la forte croissance des engagements au cours de cette année, ces derniers ne représentent, toutefois, que 2 % des risques déclarés à la fin du mois de septembre.

Compte tenu de ces évolutions récentes et du contexte particulier du secteur des télécommunications, la Commission bancaire procède actuellement, dans le cadre des analyses de risques de signature qu'elle mène régulièrement, à une étude des engagements des principaux groupes bancaires français dans ce domaine et, plus particulièrement, en ce qui concerne la téléphonie mobile.

Il est, en effet, souhaitable que les encours globaux de crédit des établissements français au secteur des télécommunications demeurent proportionnés au poids de ce secteur dans l'économie française et internationale.

L'appréciation des risques encourus à ce titre est naturellement fonction de l'évolution de la situation financière, commerciale et technologique des acteurs économiques en cause. S'il est clair que le caractère à la fois très mouvant et difficilement prévisible de certains paramètres d'analyse rend complexe et, en partie, incertaine l'appréciation globale qui peut être formulée en ce domaine, un accent spécifique est et sera porté sur la nécessité, pour les prêteurs, de veiller à la qualité des signatures de leurs emprunteurs et de maintenir une politique modérée d'engagements.

La Banque de France et la Commission bancaire suivent donc ce secteur avec une attention particulière, en coopération avec les autorités de supervision étrangères concernées.

1. La situation économique de la France

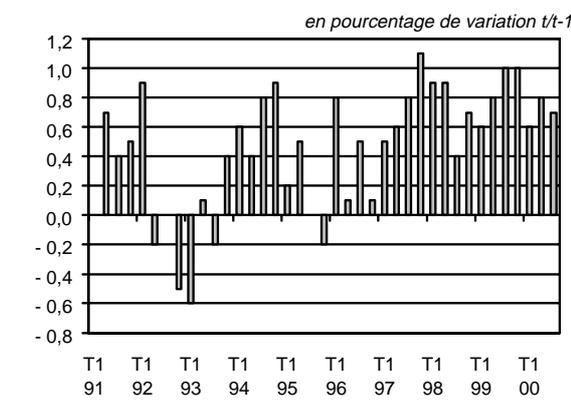
1.1. L'économie réelle

La croissance du PIB est restée soutenue au troisième trimestre, malgré un léger ralentissement

Selon les comptes provisoires publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut, aux prix de 1995 et en données cvs-cjo, a augmenté en volume de 0,7 % au troisième trimestre 2000, après une progression de 0,8 % au deuxième trimestre (chiffre revu en hausse de 0,1 point) et de 0,6 % au premier trimestre (révision en baisse de 0,1 point).

Au total, à la fin du troisième trimestre, l'acquis annuel de croissance du produit intérieur brut atteint 3,0 % et le glissement annuel du PIB s'établit à + 3,1 %, contre + 3,4 % le trimestre précédent et + 3,0 % un an auparavant.

Produit intérieur brut en volume
(au prix de 1995)



Source : INSEE

Le produit intérieur brut et ses composants

Données en francs constants et en données cvs-cjo

(variations trimestrielles en pourcentage)

	1999					2000				
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Acquis fin T3
PIB	0,6	0,8	1,0	1,0	2,9	0,6	0,8	0,7		3,0
Importations	-0,8	2,2	1,9	3,8	3,8	4,0	3,5	4,1		13,7
Dépenses de consommation des ménages	0,1	0,7	0,9	0,6	2,3	0,7	0,2	0,4		2,1
Dépenses de consommation des APU	1,1	0,6	0,4	0,6	2,5	0,0	0,4	0,4		1,3
FBCF totale	2,5	1,3	1,4	1,2	7,3	1,7	1,7	1,5		5,8
Dont :										
FBCF des SQS et EI	3,2	0,8	1,9	1,3	7,7	1,2	1,8	1,6		5,7
FBCF des ménages	1,8	3,2	0,6	1,2	8,3	2,6	1,3	0,9		6,2
Exportations	-0,2	2,4	4,2	2,2	3,8	3,5	4,0	2,3		12,5
Stocks en milliards de francs 1995 (a)	6,7	5,2	-5,7	7,8	14,0	4,6	3,9	16,4		-
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,2	0,1	0,6	-0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4		0,0
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,8	0,8	0,7	3,2	0,7	0,6	0,6		2,6
Variation de stocks (a)	-0,4	-0,1	-0,5	0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,5		0,3

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

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

Aux États-Unis, la deuxième évaluation du taux de croissance du PIB au troisième trimestre, en baisse, à 2,4 % en rythme annualisé, contre 5,6 % le trimestre précédent, confirme le ralentissement de l'activité économique. La révision à la baisse de la productivité du secteur non agricole s'est répercutée sur les coûts salariaux unitaires qui ont crû de 0,7 % au troisième trimestre. Cette hausse est la plus forte enregistrée depuis le deuxième trimestre 1999. La confiance des consommateurs s'effrite en novembre, selon l'indicateur du Conference Board, à 133,5, contre 135,8 en octobre. La poursuite du recul de l'indicateur NAPM manufacturier, 47,7 en novembre, contre 48,3 en octobre, suggère un ralentissement de l'activité au cours des prochaines semaines. En octobre, les prix de détail sont en hausse de 3,4 % sur un an, après 3,5 % en septembre.

Au Japon, le taux de croissance du PIB, à 0,2 % au troisième trimestre, traduit l'atonie durable de l'économie. Ce résultat fait suite à une forte révision à la baisse de la croissance au deuxième trimestre, à 0,2 %, après la mise en place de changements méthodologiques. La demande intérieure et, plus particulièrement, la consommation des ménages, en repli de 0,2 % sur un an en octobre, expliquent la faiblesse de la croissance. La production industrielle reste pourtant sur une trajectoire haussière en octobre, avec une augmentation de 5,4 % sur un an, contre 3,9 % en septembre. Les prix de détail sont toujours orientés à la baisse, avec - 0,9 % sur un an en octobre, malgré l'impact de la montée du prix du pétrole.

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,7 % au troisième trimestre. Ce résultat confirme le léger ralentissement observé après le point haut du deuxième semestre 1999, au cours duquel la croissance avait atteint 1 % par trimestre. Selon l'enquête de la Commission européenne portant sur le mois de novembre, la confiance des industriels reste à un très haut niveau, après le pic du milieu de l'année. La confiance des ménages s'est stabilisée depuis septembre au niveau observé en moyenne en 1999. Dans l'ensemble, la production industrielle reste dynamique, avec une progression de 5,6 % sur un an en septembre (6,0 % en Allemagne, 6,2 % en Italie). En octobre, le taux de chômage se situe à 8,9 % de la population active, après 9,0 % en septembre. Les prix à la production ont augmenté de 6,3 % sur un an en octobre et l'indice des prix de détail harmonisé de 2,7 % sur un an, contre 2,8 % en septembre. Hors produits alimentaires frais et énergie, la hausse est de 1,4 %.

En octobre 2000, M3 a progressé de 5,3 % sur un an, contre 5,4 % le mois précédent. Pour la période allant de août 2000 à octobre, la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 s'est établie à 5,5 %, contre 5,4 % pour la période comprise entre juillet 2000 et septembre. Le taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé a atteint 10,8 % en octobre, niveau inchangé par rapport à septembre.

En septembre 2000, le compte de transactions courantes de la zone euro enregistre un déficit de 1,5 milliard d'euros, contre un déficit de 3,3 milliards en septembre 1999. Sur les neuf premiers mois de l'année, le déficit courant s'est élevé à 20,4 milliards d'euros, contre un excédent de 0,7 milliard sur la période correspondante de 1999.

Les investissements directs ont donné lieu à des sorties nettes de 34,3 milliards d'euros. Les investissements directs à l'étranger effectués par les résidents se sont élevés à 47,2 milliards d'euros, les investissements directs étrangers dans la zone se montant à 13 milliards. Les investissements de portefeuille ont enregistré, en septembre 2000, des entrées nettes de 3,9 milliards d'euros.

Au cours des neuf premiers mois de l'année, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille se sont établies à 89,1 milliards d'euros, soit moins que lors de la période correspondante de 1999 (113 milliards).

Au troisième trimestre, la croissance a reposé sur la demande intérieure et les stocks, tandis que le commerce extérieur apportait une contribution négative :

- la croissance des dépenses de consommation des ménages s'est établie à + 0,4 % (+ 0,2 % au deuxième trimestre), contribuant pour 0,2 point à la croissance du PIB. Les dépenses en produits alimentaires ont enregistré un net rebond (+ 1,7 %, après - 1,3 %) et celles en services marchands sont restées bien orientées (+ 0,7 %, après + 1,0 %). En revanche, les achats de produits manufacturés se sont ralentis (+ 0,1 %, après + 0,6 %) et les dépenses en produits énergétiques se sont contractées (- 0,6 %) à cause de conditions climatiques très favorables en septembre. À la fin du troisième trimestre, l'acquis annuel de croissance de la consommation des ménages est de 2,1 % ;
- les dépenses d'investissement ont continué de progresser assez vivement. L'investissement des entreprises s'est accru de 1,6 % (après + 1,8 %), alors que celui des ménages poursuivait sa décélération (+ 0,9 %, après + 1,3 %). Au total, l'investissement augmente de 1,5 % au troisième trimestre (contre + 1,7 % au trimestre précédent) et contribue pour 0,3 point à la croissance ; son acquis annuel de croissance à la fin du troisième trimestre s'établit à + 5,8 % ;
- les importations en biens et services ont, de nouveau, enregistré une forte hausse (+ 4,1 %, après + 3,5 %), sous l'effet, notamment, d'une augmentation de 7,7 % des importations de biens d'équipement. Les exportations ont crû, quant à elles, moins vivement (+ 2,3 %, après + 4,0 %). Au total, le solde extérieur contribue négativement à la croissance à hauteur de 0,4 point (+ 0,2 point le trimestre précédent) ;
- les stocks ont été reconstitués à hauteur de 16,4 milliards de francs 1995 (+ 19,3 milliards pour les produits manufacturés) et contribuent à hauteur de + 0,5 point à la croissance (0,0 % le trimestre précédent). Le fort restockage constaté en matière de biens de consommation pourrait révéler une anticipation plus favorable des chefs d'entreprise sur l'évolution de la consommation des ménages au dernier trimestre 2000.

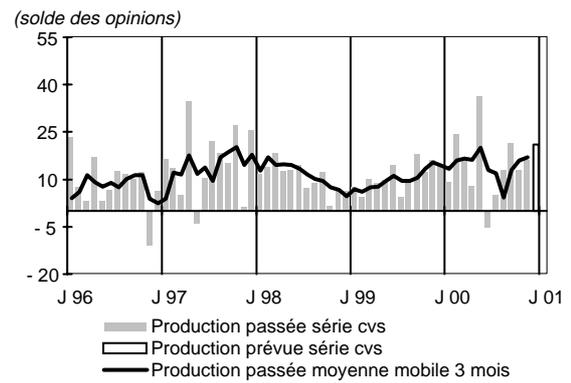
Dans la zone euro, la croissance du PIB s'est établie à + 0,7 % au troisième trimestre 2000, après + 0,8 % au deuxième trimestre ; en glissement annuel, la croissance du PIB atteint + 3,4 % à la fin du troisième trimestre, contre + 3,7 % à la fin du deuxième.

La bonne orientation de l'activité devrait se poursuivre au cours des prochains mois

L'activité industrielle continue de progresser

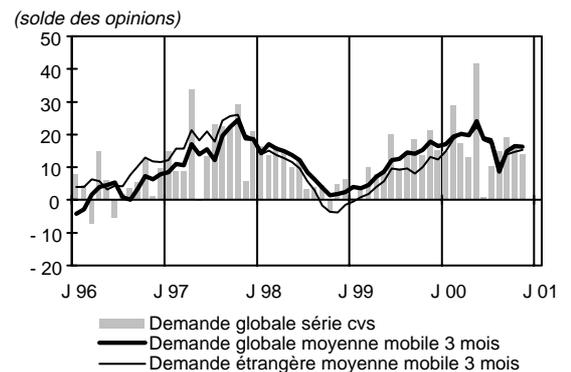
Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé en novembre dans l'ensemble des secteurs, hormis dans les industries agro-alimentaires où elle est restée stable, en raison de la crise qui frappe la filière bovine.

Production dans l'industrie



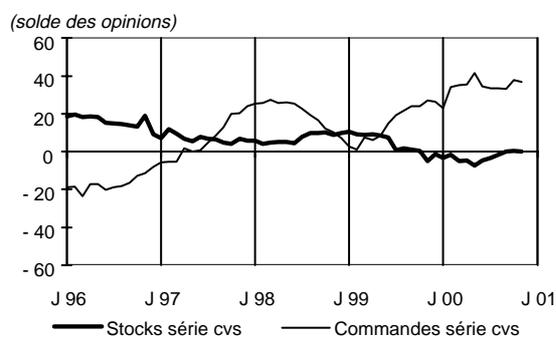
La demande globale reste soutenue. Malgré un léger ralentissement, le marché intérieur est demeuré bien orienté grâce au dynamisme des échanges interindustriels. Le courant d'ordres en provenance des marchés extérieurs s'est légèrement renforcé.

Demande dans l'industrie



Les carnets de commandes se renouvellent régulièrement et apparaissent très bien garnis dans l'ensemble ; dans les industries agroalimentaires, toutefois, ils sont jugés étroits. Les stocks ont globalement peu varié : proches de la normale dans les biens de consommation et dans les biens intermédiaires, ils sont considérés comme légèrement excédentaires dans les biens d'équipement et les industries agroalimentaires, et demeurent insuffisants dans l'automobile.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie



Dans la zone euro, le rythme de croissance de la production industrielle continue également d'apparaître vigoureux (+ 5,6 % en glissement annuel en septembre).

En outre, selon les premiers résultats de l'enquête européenne, la confiance des industriels est demeurée à un niveau élevé en novembre, malgré une légère baisse.

La conjoncture demeure favorable dans les services marchands et la construction

Après une progression soutenue au deuxième et au troisième trimestres 2000, de, respectivement, + 1,1 % et + 0,7 % selon l'INSEE, l'activité dans les services marchands devrait rester bien orientée au quatrième trimestre. Selon l'enquête de la Banque de France portant sur le bimestre septembre-octobre 2000, l'activité est restée globalement stable au cours de la période sous revue, mais les prévisions d'activité, généralement confiantes, font état d'une croissance modérée pour les tout prochains mois.

Dans la construction, la production a continué de progresser au troisième trimestre à un rythme soutenu, identique à celui du deuxième trimestre (+ 1,2 % selon l'INSEE).

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des trois derniers mois (août, septembre et octobre) a crû de 3,1 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente (- 0,5 % sur un an) ; sur le seul mois d'octobre, il a augmenté de 2,9 % par rapport à septembre. Le nombre de logements autorisés s'est inscrit, quant à lui, en hausse de 1,7 % par rapport aux trois mois précédents (+ 6,6 % sur un an).

La consommation des ménages en produits manufacturés s'est redressée en octobre

Après une hausse de 0,1 % au troisième trimestre, la consommation des ménages a rebondi en octobre, progressant de 1,5 % sur le mois (- 1,0 % en septembre) et de 3,3 % sur un an (+ 3,0 % en septembre). Les achats de textile-cuir ont, en effet, nettement progressé (+ 4,9 % en octobre), après deux baisses successives (- 1,3 % en septembre et - 3,8 % en août) dues à des températures très clémentes. Les dépenses en biens d'équipement se sont légèrement accrues (+ 0,4 %). Après un fléchissement en octobre (- 0,9 %), les achats d'automobiles se sont redressés en novembre, avec une hausse de 3,6 % (en données cvs-cjo) des immatriculations de voitures particulières.

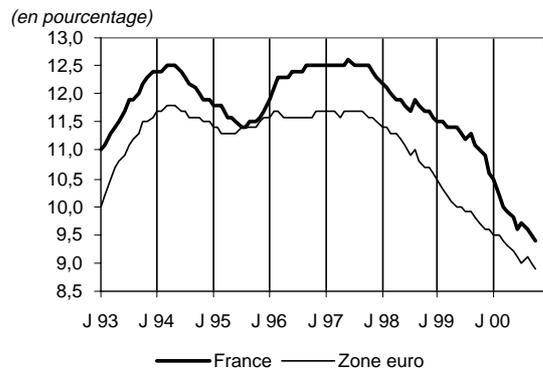
Par ailleurs, après un recul en septembre, imputable, en partie, à la hausse des prix de l'énergie, l'indicateur résumé des opinions des ménages s'est redressé en octobre et en novembre. Moins élevé qu'en juillet 2000, le niveau de l'indicateur est historiquement très haut. Le redressement de la confiance des ménages repose, notamment, sur l'amélioration de leur niveau de vie passé et sur des perspectives d'évolution du chômage en très nette amélioration.

La bonne orientation du marché du travail perdure

Au troisième trimestre, selon des chiffres provisoires, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de +0,8 % (118 600 postes), comme au trimestre précédent. Sur un an, 491 800 emplois ont été créés (+3,5 %). De plus, en octobre, le nombre (cvs) de demandeurs d'emplois de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a, de nouveau, sensiblement diminué (-2,4 %, après -2,5 % en septembre); sur un an, le recul s'est accentué (-16,9 %, après -15,9 %). Le taux de chômage s'est, quant à lui, replié en octobre, de 0,1 point sur le mois et de 1,6 point sur un an, à 9,4 % de la population active.

Dans la zone euro, le taux de chômage a également diminué en octobre, pour atteindre 8,9 % de la population active en octobre, contre 9,0 % en septembre et 9,7 % un an auparavant.

Taux de chômage au sens du BIT

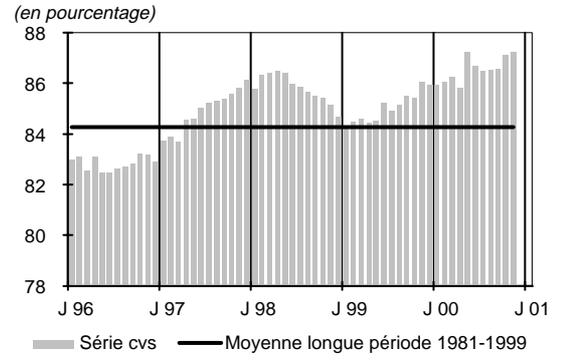


Sources : DARES, Eurostat

L'investissement des entreprises bénéficie de conditions favorables

Les principaux déterminants de l'investissement sont, en effet, bien orientés : la situation financière des entreprises est globalement satisfaisante, les carnets de commandes sont très bien garnis et se situent à des niveaux historiquement élevés dans l'industrie et le bâtiment, tandis que l'utilisation des capacités de production est intensive.

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



Dans ce contexte, après avoir sensiblement augmenté au cours des neuf premiers mois de l'année 2000, l'investissement des entreprises devrait encore se renforcer au dernier trimestre de l'année.

Au total, selon les chefs d'entreprise interrogés en octobre par l'INSEE, l'investissement en valeur progresserait en 2000 de 11 % dans l'ensemble de l'industrie (12 % dans l'industrie manufacturière).

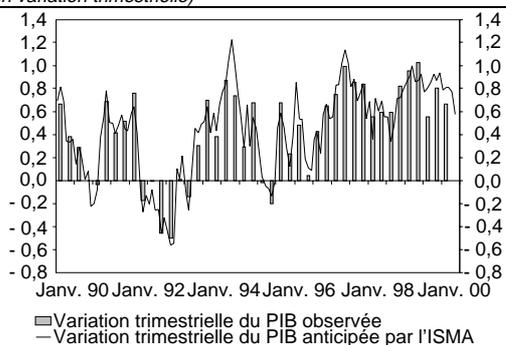
En définitive, les principales composantes de la croissance française apparaissent bien orientées. Pour autant que le rebond constaté dans la consommation des ménages soit confirmé ultérieurement, la progression du PIB au quatrième trimestre, devrait être de l'ordre de +0,8 % en volume, d'après l'indicateur mensuel d'activité de la Banque de France (ISMA). Sur ces bases, la croissance s'établirait en 2000 aux environs de 3,2 % en moyenne annuelle, après +2,9 % en 1999 et l'acquis de croissance pour 2001 serait de 1,1 %. Au premier trimestre 2001, le produit intérieur brut progresserait de 0,6 %, selon la première évaluation de l'ISMA.

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

Selon cet indicateur, établi d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France, le PIB croîtrait de 0,6 % au premier trimestre 2001 (première évaluation), après une hausse de 0,8 % au quatrième trimestre 2000 (évaluation inchangée).

Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle)



Les facteurs liés à la demande sont restés stables, après deux mois consécutifs de hausse. En effet, tant les carnets de commandes que l'utilisation des capacités de production n'ont guère varié, demeurant à un niveau très élevé. Bien que les perspectives d'un ralentissement de l'activité aient, de nouveau, légèrement augmenté, les données de l'enquête de novembre indiquent que l'expansion de l'économie française devrait se poursuivre dans les prochains mois.

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail s'est accentuée en novembre (+ 2,2 % en glissement annuel)

En novembre, selon l'INSEE, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) a augmenté de 0,3 % en données brutes (contre -0,2 % en octobre). En glissement sur douze mois, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation atteint + 2,2 % (+ 1,9 % le mois précédent). En données cvs, les prix à la consommation ont également augmenté de 0,3 % sur le mois (soit + 2,2 % sur un an, après + 2,0 % en octobre).

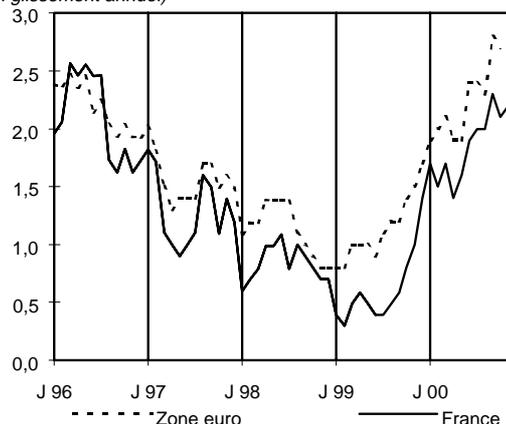
L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) enregistre une augmentation de 0,2 % en novembre et son glissement sur douze mois atteint + 2,2 %, après + 2,1 % en octobre.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente progresse de 0,2 % en novembre et son glissement annuel atteint + 1,4 %, après + 1,3 %.

Dans la zone euro, la hausse des prix s'est légèrement atténuée en octobre. L'augmentation annuelle de l'IPCH atteint 2,7 % (après + 2,8 % en septembre et + 1,4 % un an auparavant).

Indice des prix à la consommation harmonisé

(en glissement annuel)



Sources : INSEE, Eurostat

La hausse mensuelle des prix à la consommation résulte principalement de la progression des prix de l'énergie, essentiellement due au relèvement tarifaire du gaz de ville.

S'y ajoutent le renchérissement des prix de l'alimentation ainsi que les augmentations des prix des autres produits manufacturés et des transports et communications. Le recul des prix de l'habillement et des chaussures, des produits et services de santé et des autres services ne compensent que partiellement l'effet de ces hausses.

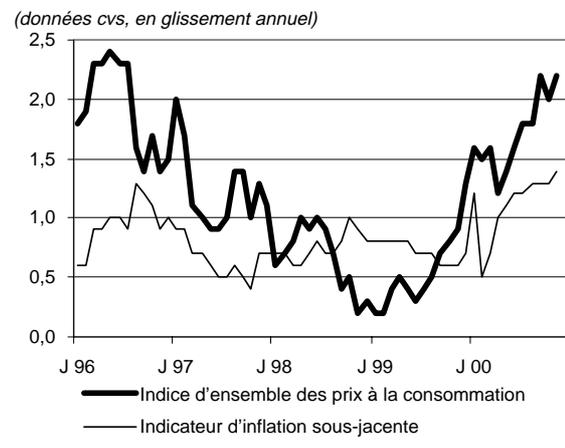
Les *prix alimentaires* ont augmenté de 0,7 % sur le mois (+ 3,2 % sur un an). La hausse des prix des produits frais est sensiblement supérieure à celle observée en novembre 1999 (+ 3,5 %, contre + 2,6 % un an auparavant) ; sur un an, ils ont augmenté de 6,5 %, contre + 5,7 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont progressé de 0,3 % sur le mois (+ 0,2 % en novembre 1999), soit + 2,7 % sur douze mois, après + 2,6 %.

Les *prix des produits manufacturés y compris énergie* se sont accrus de 0,3 % en novembre (+ 2,9 % sur un an).

- Les *prix des produits manufacturés* sont restés stables sur le mois et leur glissement annuel est de + 0,3 % (+ 0,2 % le mois précédent). Les prix de l'habillement-chaussure ont diminué de 0,2 % sur le mois et augmentent de 0,1 % sur un an. Les prix des autres produits manufacturés ont, quant à eux, enregistré une hausse de 0,1 % sur le mois (+ 0,5 % sur un an), sous l'effet, notamment, d'une progression des prix des automobiles neuves. Par ailleurs, les prix des produits de santé ont diminué de 0,3 % (- 0,2 % sur un an).
- Les *prix de l'énergie* se sont accrus de 1,5 % sur le mois (+ 13,3 % sur un an, après 12,3 %), sous l'effet de la progression des prix du gaz de ville de 13 %. Les prix des produits pétroliers sont en hausse de 0,4 %, malgré le repli des prix des fiouls domestiques.

Les *prix des services* sont restés stables sur le mois (+ 0,9 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau n'ont pas varié (+ 0,2 % sur douze mois), alors que les prix des transports et télécommunications enregistraient une hausse de 0,2 % (- 2,1 % sur un an). Les prix des services de santé comme ceux des autres services se replient de 0,1 % (respectivement, + 0,2 % et + 1,9 % sur douze mois).

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



Source : INSEE

La hausse des prix de vente industriels reste soutenue

En octobre, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie se sont accrus de 0,4 %, après avoir augmenté de 1,2 % en septembre. Leur glissement annuel décélère légèrement (+ 6,5 %, contre + 6,7 % en septembre).

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont enregistré une hausse de 0,2 % en octobre, comme en septembre ; leur progression sur un an atteint + 2,5 %, contre + 2,6 % en septembre.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires se sont accrus de 0,3 % (+ 0,2 % le mois précédent). Leur glissement annuel se replie quelque peu, à + 4,9 %, après + 5,3 % en septembre (chiffre révisé de - 0,1 point).

Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont de nouveau progressé en octobre (+ 1,6 %, après + 6,3 % en septembre). Leur glissement annuel atteint + 28,4 %, contre + 28,6 % le mois précédent.

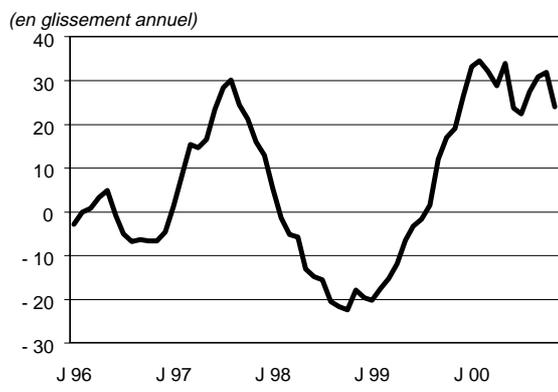
Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé de 0,6 % en octobre (après + 1,0 % le mois précédent). Leur glissement annuel a accéléré, pour atteindre + 6,3 %, contre + 6,1 % le mois précédent. La hausse des prix a été particulièrement marquée dans les biens intermédiaires (+ 1,1 %, après + 2,3 % en septembre, soit + 13,4 % sur un an, après + 13,0 %).

Au total, depuis le mois de mai, le renchérissement de l'énergie, conjugué au net accroissement des tensions sur l'offre, a contribué à une accélération sensible de la hausse des prix de détail et des prix industriels.

Or, en novembre, le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) s'est, de nouveau, sensiblement accru, progressant de 5,0 % sur le mois et cotant 32,53 dollars le baril en moyenne (soit une hausse de 32,02 % sur un an), contre 30,98 dollars en octobre. Au début du mois de décembre, cependant, un net recul des cours du pétrole est intervenu, sous l'effet d'une production plus abondante et de la reconstitution progressive des stocks.

Le coût en monnaie nationale des matières premières importées, y compris le pétrole, a, quant à lui, progressé en novembre de 1,84 % sur le mois, soit une hausse de 44,01 % sur un an, selon l'indice de la Banque de France. Hors pétrole, l'indice s'est, toutefois, légèrement replié, de 1,46 %, par rapport au mois précédent (+ 23,98 % sur un an).

Rythme de croissance de l'indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées (hors énergie)



1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

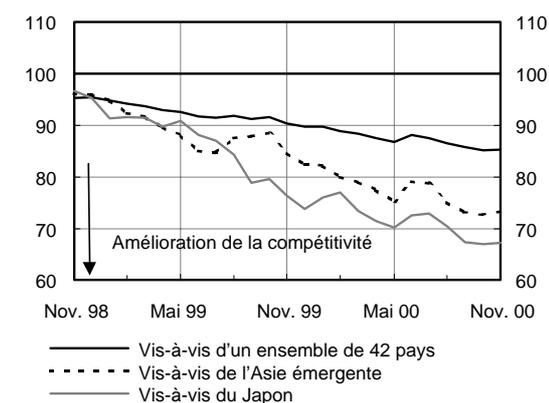
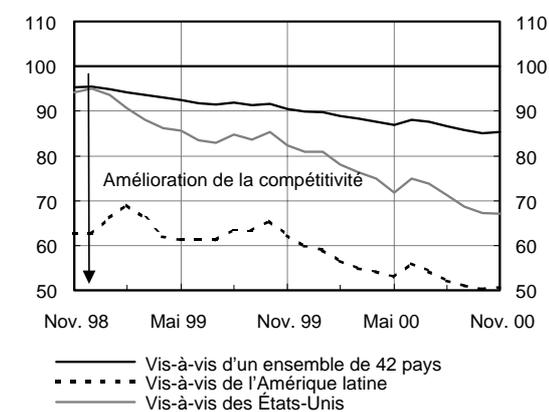
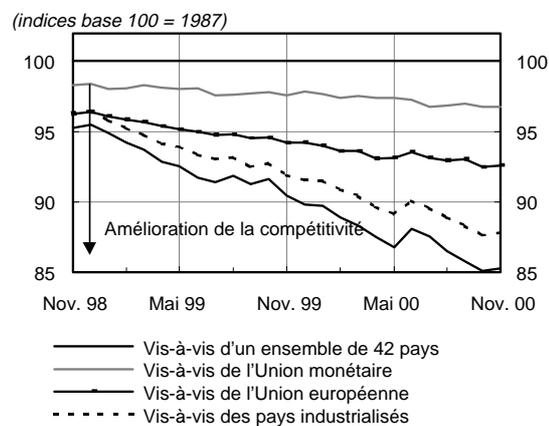
En novembre, en moyenne mensuelle, le dollar et le yen se sont stabilisés à l'égard de la devise européenne et la livre sterling a marqué un sensible recul. De leur côté, les devises de l'Asie émergente et de l'Amérique latine se sont globalement repliées vis-à-vis de la monnaie unique, le mouvement ayant en particulier concerné la roupie indonésienne et le real brésilien.

Au total, la compétitivité de l'économie française¹, mesurée par les prix à la consommation, n'a pratiquement pas varié vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires² (85,3 contre 85,1 en octobre, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

Vis-à-vis des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne, la compétitivité de la France est également restée stable. En revanche, à l'égard des pays d'Amérique latine et des pays émergents d'Asie, les mouvements de change ont pesé sur la compétitivité des produits français.

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

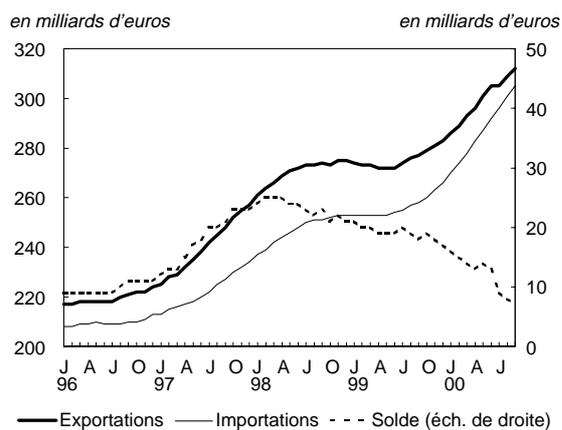
¹ Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*.

² *Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taïwan, 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).*

1.4. Le commerce extérieur en septembre 2000

Évolution globale (données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

Après deux mois de déficit, la balance commerciale cvs renoue tout juste avec l'équilibre en septembre 2000. Les exportations et les importations sont en baisse de, respectivement, 3,5 % et 5,0 % par rapport au mois précédent, au cours duquel elles avaient atteint des niveaux historiques. Les importations connaissent une baisse marquée en septembre, alors même que les importations d'énergie continuent à progresser (+ 7,9 %). Ainsi, il faut noter la baisse des importations de produits automobiles (- 14,7 %). Pour leur part, les exportations rebondissent dans les biens d'équipement (+ 12,6 %), grâce aux livraisons d'Airbus et aux grands contrats, mais déclinent dans l'automobile (- 20,2 %), dans les biens intermédiaires (- 7,6 %) et les produits agricoles (- 7,5 %).

Au total, le solde cvs FAB-FAB cumulé sur les neuf premiers mois de l'année s'élève à 3,4 milliards d'euros, contre 13,8 milliards sur la période correspondante de 1999. Le solde énergétique CAF-FAB, pour sa part, se dégrade de 10,6 milliards d'euros entre les deux mêmes périodes, s'établissant à - 20,4 milliards d'euros depuis le début de l'année 2000.

Sur le plan géographique, on observe notamment :

- une dégradation du solde avec les pays partenaires de l'Union européenne, liée à un recul des exportations qui affecte la plupart des pays et, notamment, deux des trois principaux partenaires de la France, l'Allemagne (- 10,2 %) et l'Espagne (- 13,4 %) ;
- une contraction du déficit avec les États-Unis, sous le double effet d'une hausse des exportations (+ 1,4 %) et d'une baisse des importations (- 9,4 %) ;
- une évolution favorable du solde avec l'Afrique, sous l'effet des grands contrats à l'exportation.

1.5. La balance des paiements en septembre 2000

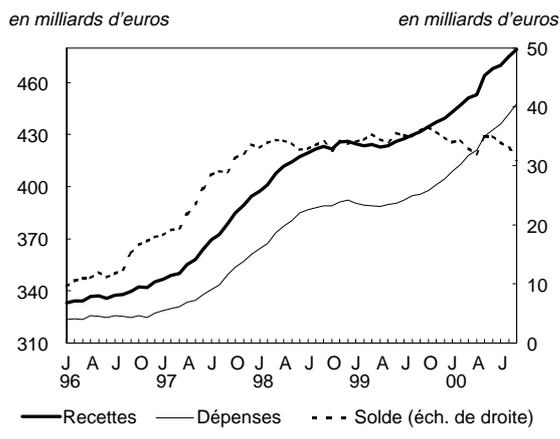
Sur les neuf premiers mois de l'année, le solde du *compte de transactions courantes* s'établit à 23,4 milliards d'euros, contre 27,1 milliards sur la période correspondante de 1999. La France connaît, toutefois, un repli de son solde moins marqué que celui de la plupart de ses partenaires européens et moins important que celui de la zone euro dans son ensemble, le repli du solde des biens (- 10,7 milliards d'euros) étant largement compensé par une amélioration des autres rubriques. Ainsi, l'excédent des services s'accroît de 3,3 milliards d'euros, avec des recettes en hausse de 7,3 % par rapport aux trois premiers trimestres de 1999. Le solde des revenus s'améliore de 3,1 milliards d'euros, essentiellement suite à une poursuite du redressement des revenus d'investissements de portefeuille, qui se rapprochent de l'équilibre. Enfin, les transferts courants nets à destination de l'étranger diminuent de 0,6 milliard d'euros.

Compte tenu des recettes nettes de 63 millions d'euros enregistrées au mois de septembre, le solde du *compte de capital* atteint 1,3 milliard d'euros sur les neuf premiers mois de l'année, contre 0,8 milliard lors de la période comparable de 1999.

Sur les neuf premiers mois de l'année, les sorties nettes de capitaux atteignent 27,1 milliards d'euros. Le solde net des *investissements directs* se creuse par rapport à la période comparable de l'année précédente, à - 83 milliards d'euros, contre - 37,3 milliards. Les investissements directs des résidents à l'étranger sont en forte hausse par rapport aux neuf premiers mois de 1999, notamment du fait d'OPE et autres opérations de fusion-acquisition de grande ampleur, les investissements des non-résidents sur le territoire national progressant dans une moindre mesure. En revanche, le *solde net des investissements de portefeuille* est positif, les opérations des résidents sur titres étrangers se situant au même niveau qu'en 1999 (93,1 milliards d'euros), tandis que les placements des non-résidents en titres français progressent de 16 milliards, essentiellement sous l'effet des actions reçues en contrepartie des investissements directs français à l'étranger (dans le cadre des OPE susmentionnées). S'agissant des *autres investissements*, les entrées nettes de capitaux doublent par rapport aux trois premiers trimestres de 1999, provenant presque exclusivement d'une augmentation des engagements nets du secteur bancaire.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes Cumuls sur douze mois



Le solde cvs des transactions courantes, après un rebond en août, à 3,5 milliards d'euros, s'inscrit à nouveau en recul en septembre, à 2,1 milliards. Ce repli s'explique par une baisse plus importante des recettes (- 5,0 %) que des dépenses (- 1,9 %) par rapport à août.

Fin septembre, dans un contexte de développement des échanges, l'excédent cumulé s'établit à 23,6 milliards d'euros, en repli sensible par rapport à la période correspondante de 1999, conséquence de la baisse de l'excédent des échanges de biens que ne compense que partiellement le renforcement de celui des services et des revenus.

Les biens (données mensuelles cvs)

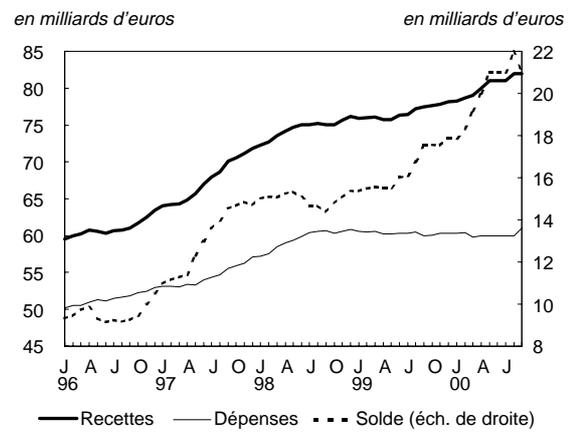
Avec 432 millions d'euros, le solde des biens se retourne, après le déficit enregistré au mois d'août. À part quelques mois « exceptionnels », comme mai et juin, les excédents enregistrés depuis le début de l'année sont plus de deux fois inférieurs en moyenne à ceux de 1999.

Ceci se traduit par un recul global à fin septembre de 9 milliards d'euros par rapport à la période correspondante de 1999.

Si l'excédent se contracte, les montants des échanges, en revanche, continuent à se développer. Les exportations de biens (marchandises au sens de la balance des paiements, avitaillement et travail à façon) ont ainsi progressé de 13,1 % sur la période de référence par rapport à la période antérieure équivalente, tandis que les importations se sont accrues de 19,7 %.

Les services (données mensuelles cvs)

Services Cumuls sur douze mois (cvs)



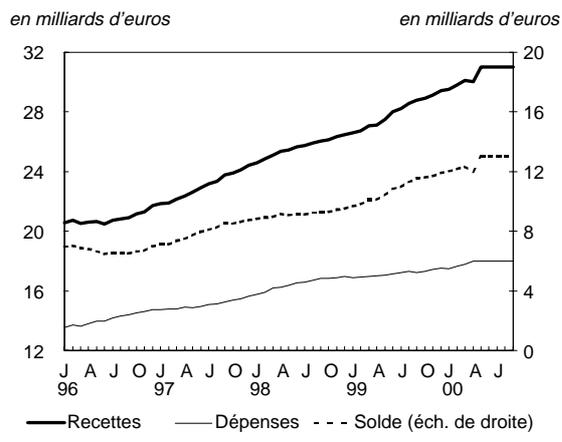
Porté en août par quelques excédents en progression sensible comme celui des voyages et des autres services aux entreprises, le solde des services du mois de septembre se replie en même temps que ces composantes, pour atteindre 1,5 milliard d'euros.

À l'origine de cette contraction : un effet de ciseau entre des recettes en diminution de 7,9 % et des dépenses en hausse de 3,1 %.

- Le solde des transports, juste au-dessus de l'équilibre en août, s'inscrit en léger repli, à -40 millions d'euros, en raison d'un fléchissement assez marqué (-7,2 %) des recettes.
- L'excédent des voyages atteint 1,3 milliard d'euros, contre 1,4 milliard en août, mais demeure, toutefois, supérieur au niveau moyen observé depuis le début de l'année. Le tourisme étranger a généré depuis janvier des recettes en hausse de 7,9 % par rapport aux neuf premiers mois de 1999. En revanche, les dépenses touristiques des Français à l'étranger ont progressé un peu moins vite (+6,4 %).
- L'excédent des autres services aux entreprises se contracte sensiblement, passant de 803 millions d'euros à seulement 252 millions en septembre, ce qui n'entame que légèrement son avance par rapport à 1999.

Voyages

Cumuls sur douze mois (cvs)



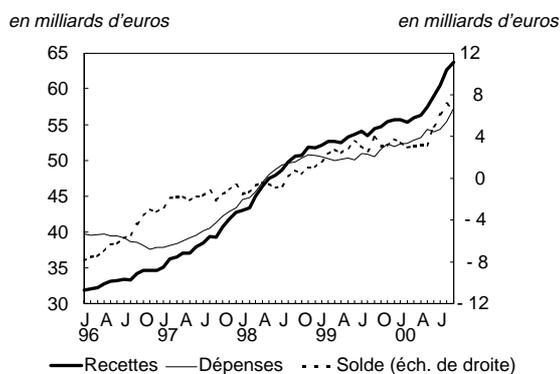
Au total, l'excédent des services s'établit à 16,5 milliards d'euros en données cumulées à la fin du mois de septembre, contre 13,1 milliards en 1999, dans un contexte également de progression des échanges, bien que moins rapide que pour les biens (respectivement +7,4 % pour les exportations et +2,0 % seulement pour les importations).

Les revenus

(données mensuelles cvs)

Revenus des investissements

Cumuls sur douze mois (cvs)



Avec 1,3 milliard d'euros, les revenus nets s'inscrivent en recul par rapport au mois d'août. Ce fléchissement est la conséquence d'une progression sensible des revenus versés aux non-résidents, notamment par le secteur bancaire, alors que les intérêts, coupons et dividendes perçus par les résidents n'ont augmenté que faiblement.

Les transferts courants

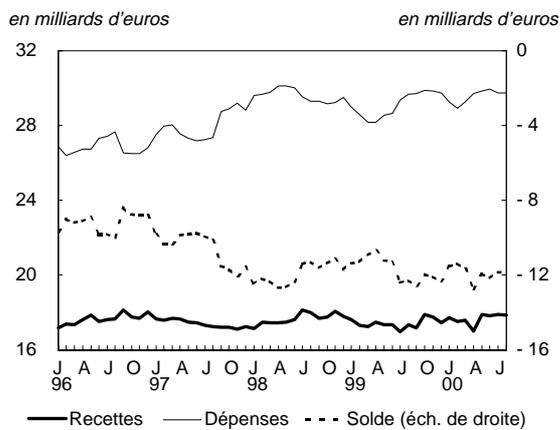
(données brutes)

Bénéficiant d'une progression des recettes, le déficit chronique des transferts courants s'est légèrement réduit en septembre, à 1,3 milliard d'euros, contre 1,4 milliard, les dépenses globales ayant peu évolué. Toutefois, cette stabilité résulte surtout d'un fléchissement des dépenses de la France vers les institutions européennes, pour régularisation des montants versés au titre de la contribution assise sur le PNB.

Depuis le début de l'année, le déficit cumulé s'établit à un niveau légèrement inférieur à celui de 1999 (- 8,1 milliards d'euros, contre - 8,7 milliards). Le secteur privé ayant bénéficié de transferts en progression compensant le déficit croissant des administrations publiques (- 4,7 milliards d'euros, contre - 4,5 milliards à fin septembre 1999).

Transferts courants

Cumuls sur douze mois (cvs)



1.5.2. Le compte de capital (données brutes)

L'excédent du compte de capital se replie en septembre, sous l'effet de moindres recettes reçues au titre du Feoga-orientation, qui passent de 114 millions d'euros à 24 millions.

Cumulé à fin septembre, il s'inscrit, cependant, en hausse, à 1,3 milliard d'euros, contre 0,8 milliard un an plus tôt.

1.5.3. Le compte financier

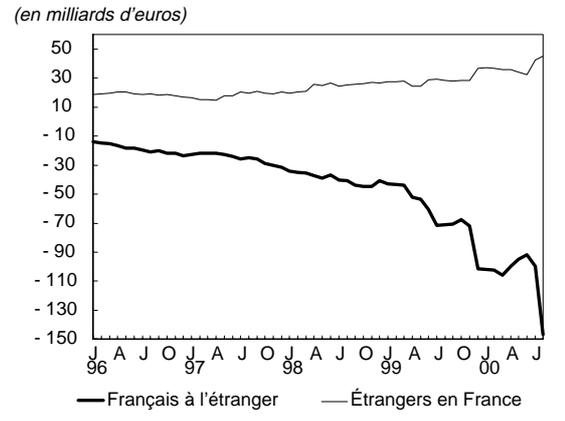
Après des sorties sur les trois derniers mois, le solde du compte financier s'est inversé en septembre, avec des entrées de 3,1 milliards d'euros. Au total, sur les neuf premiers mois de l'année, les sorties nettes sont quasi similaires à celles de 1999 (27,1 milliards d'euros, contre 28,9 milliards en 1999).

Les investissements directs

Investissements directs

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois



Le solde des *investissements directs* est à l'origine de sorties nettes de 10,7 milliards d'euros, en net retrait sur celles du mois d'août (44,9 milliards).

Les sorties au titre des *investissements français à l'étranger* s'établissent en septembre à 15 milliards d'euros, en fort recul par rapport aux 47,8 milliards du mois précédent, qui intégraient une acquisition très importante. Les opérations en capital social sont revenues à 9,9 milliards d'euros, contre 46,1 milliards en août, tandis que, à l'inverse, les sorties sur les autres opérations sont en hausse de 3,4 milliards sur le mois précédent.

Les *investissements étrangers en France* ont légèrement augmenté, avec des entrées de 4,3 milliards d'euros, contre 2,9 milliards en août. Le solde des opérations en capital social progresse de 0,9 milliard d'euros en septembre, ainsi que celui des autres opérations, qui passent de 2 milliards à 2,4 milliards.

Pour les neuf premiers mois de l'année 2000, le solde négatif des investissements directs s'inscrit en forte augmentation par rapport à la période correspondante de 1999 (83 milliards d'euros, contre 37,3 milliards). Ainsi, les investissements français à l'étranger s'établissent à 115,3 milliards d'euros, tandis que les investissements étrangers en France s'inscrivent à 32,3 milliards sur les trois premiers trimestres de 2000.

Actualité

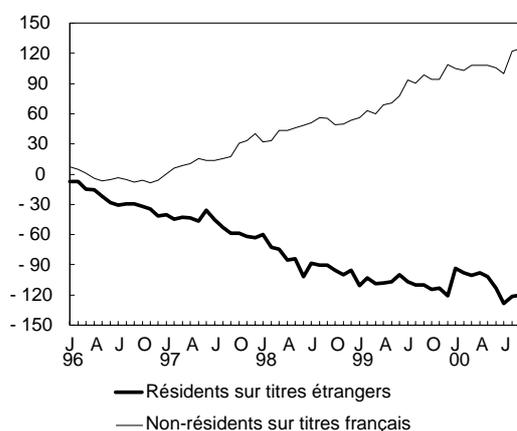
Les investissements de portefeuille

Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois

(en milliards d'euros)



Après les fortes entrées nettes du mois d'août (20,8 milliards d'euros), le solde positif des investissements de portefeuille en septembre est revenu à 2,6 milliards.

En septembre, les résidents ont plus que doublé leurs achats de titres étrangers, avec 7,7 milliards d'euros, contre 3,6 milliards en août. Ce solde est dû essentiellement à des acquisitions d'obligations en forte progression (9,2 milliards d'euros, contre 3,7 milliards en août) en majorité sur des titres émis hors zone euro. En revanche, les achats d'actions se sont réduits (1,1 milliard d'euros, après 2,3 milliards le mois précédent). Les cessions sur instruments du marché monétaire se sont poursuivies au même niveau qu'en août (2,6 milliards d'euros).

Après les entrées importantes du mois d'août (24,5 milliards d'euros), les non-résidents ont réduit leurs achats nets de titres français à 10,4 milliards. Sur les actions, le solde d'achat très élevé du mois précédent (12,3 milliards d'euros) a fait place à des entrées plus modérées, de 3,2 milliards. Les acquisitions d'obligations françaises se sont également ralenties, avec 4,9 milliards d'euros, au lieu de 10,3 milliards en août, dans un mouvement qui touche surtout les OAT et les BTAN, tandis que les achats sur instruments du marché monétaire ont légèrement progressé (2,2 milliards, contre 1,8 milliard en août).

Les neuf premiers mois de l'année 2000 ont dégagé des entrées nettes de 4,4 milliards d'euros, contre 11,5 milliards de sorties nettes en 1999. Les acquisitions de titres étrangers par les résidents, pour 93,1 milliards d'euros, sont similaires à ceux de 1999, tandis que les achats de titres français par les non-résidents progressent de 15,7 milliards par rapport à 1999, pour atteindre 97,5 milliards.

Autres investissements

En septembre 2000, les « Autres investissements » se sont soldés par des entrées nettes de 8,3 milliards d'euros, après 16 milliards en août. Elles sont la résultante d'une hausse simultanée des avoirs (14,2 milliards d'euros) et des engagements (22,5 milliards).

Les entrées nettes de capitaux dégagées par les opérations des institutions financières et monétaires résidentes (8,4 milliards d'euros) traduisent une progression conjointe des actifs et passifs extérieurs portés par les IFM, plus marquée pour les engagements (12,6 milliards) que pour les avoirs (4,2 milliards). Les opérations libellées en euros expliquent près des deux tiers du mouvement, avec des entrées nettes de 5,5 milliards d'euros, le solde, soit 2,9 milliards, étant imputable aux transactions en devises.

L'ensemble des « autres secteurs » fait ressortir globalement des sorties nettes de 0,1 milliard d'euros.

Au total, sur les neuf premiers mois de l'année 2000, les entrées nettes en « autres investissements » — qui relèvent, en totalité, du secteur bancaire — s'élèvent à 43,8 milliards d'euros, soit le double de celles de la période correspondante de 1999.

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 septembre, une baisse de 2 milliards d'euros, dont la contrepartie est retracée dans les « Autres investissements ».

2. Les comportements monétaires et financiers

Le rythme de croissance annuel de *M3* s'est établi à 5,3 % en octobre 2000, après 5,4 % en septembre (chiffre révisé). Cette relative stabilité recouvre à la fois une moindre progression des instruments les plus liquides et un renforcement de la croissance des instruments inclus dans *M3 - M2*. En effet, la hausse continue des taux d'intérêt du marché monétaire au cours des derniers mois a accru la rémunération des placements en titres courts et le coût d'opportunité lié à la détention de moyens de paiement, voire de certains dépôts à court terme.

La situation monétaire de la zone euro continue d'être caractérisée par l'abondance des liquidités : la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de *M3* a atteint 5,5 % sur la période août-octobre 2000 (après 5,4 % sur la période juillet-septembre 2000), soit un point de plus que la valeur de référence (+ 4,5 %).

S'agissant des principales contreparties de *M3*, la croissance annuelle des *financements accordés au secteur privé* a été stable en octobre, à 10,8 %, demeurant très soutenue. Le léger ralentissement de la croissance annuelle des prêts (9,7 % en octobre, après 9,9 % en septembre) a été compensé par une plus forte croissance annuelle des concours accordés sous forme d'achats de titres (21,3 % en octobre, après 19,4 % en septembre). Ces évolutions s'inscrivent dans un contexte marqué par le besoin de financement accru des opérateurs de télécommunication dans certains pays de la zone euro (Allemagne, France, Pays-Bas) pour financer leurs politiques de croissance externe et leurs investissements de téléphonie mobile (achats de licences UMTS, prises de participations).

S'agissant plus spécifiquement des avoirs en France des résidents français, on observe notamment :

- un ralentissement de la croissance des *dépôts à vue* : + 6,7 %, après + 9,6 % en septembre 2000. Celle-ci est demeurée relativement vigoureuse, après avoir été, en septembre, sensiblement plus forte que dans la zone euro ;

- une baisse légèrement atténuée des *comptes sur livrets* : 1,6 % sur un an, après - 1,7 % en septembre, sous l'effet d'une reprise de la collecte depuis le relèvement des taux réglementés survenu en juillet dernier. En particulier, la décreue des livrets A a été ramenée à 2,9 % en octobre (- 7,2 % en juin 2000). S'agissant des livrets soumis à l'impôt, l'offre récente de livrets en ligne rémunérés au taux de 5,0 % (3,75 % après prélèvements fiscaux et sociaux) n'a pas encore entraîné de redressement notable des encours ;
- une poursuite de la progression très soutenue des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans*, en liaison avec la hausse des taux de marché à court terme : 39,5 % sur un an, après 35,6 % le mois précédent ;
- la vigueur résistante des placements en *titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaires*, même si leur croissance annuelle s'est ralentie : 12,8 %, après 14,0 % en septembre.

Par ailleurs, la progression annuelle des *crédits accordés par les IFM françaises au secteur privé résident* est restée dynamique, mais stable, à 7,9 %. Cependant, dans une approche plus large des sources d'endettement, il apparaît que la croissance sur douze mois de l'endettement global des ménages s'est accélérée (7,3 %, après 7,0 %), de même que celle de l'endettement global des sociétés non financières (certes, à un degré moindre : 9,4 %, après 9,3 %). En revanche, la progression annuelle de la dette des administrations publiques s'est infléchie (0,9 % en octobre, après 2,5 % le mois précédent). Ainsi, l'*endettement intérieur total* des agents non financiers a crû (en rythme annuel) moins vite en octobre (5,7 %) qu'en septembre (6,3 %), ce qui confirme le mouvement de ralentissement observé depuis le printemps 2000.

Principaux indicateurs de monnaie et d'endettement – Zone euro et France

	Encours en	Taux de croissance annuel		Part dans
	milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Octobre 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	Octobre 2000
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	336,7		3,5	2,1
+ Dépôts à vue	1 652,1		6,9	6,6
= M1	1 988,9		6,3	5,8
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	969,5		12,3	11,8
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 206,1		- 4,2	- 4,8
= M2	4 164,4		4,2	3,8
+ Pensions	173,8		6,9	10,2
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	89,6		7,2	20,0
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	542,2		15,4	14,6
= M3	4 970,2		5,4	5,3
Crédits au secteur privé	5 998,8		9,9	9,7
Créances sur le secteur privé	6 715,9		10,8	10,8
FRANCE (c)				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	311,4		9,6	6,7
Comptes sur livrets	269,8		- 1,7	- 1,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	54,8		35,6	39,5
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	283,6		14,0	12,8
Crédits au secteur privé	1 039,4		7,9	7,9
Endettement intérieur total	2 213,8		6,3	5,7
dont : Administrations publiques	796,3		2,5	0,9
Sociétés non financières	922,6		9,3	9,4
Ménages	494,9		7,0	7,3

(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 l'endettement intérieur total qui regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers

Sources : BCE, Banque de France

2.1. Placements intermédiés

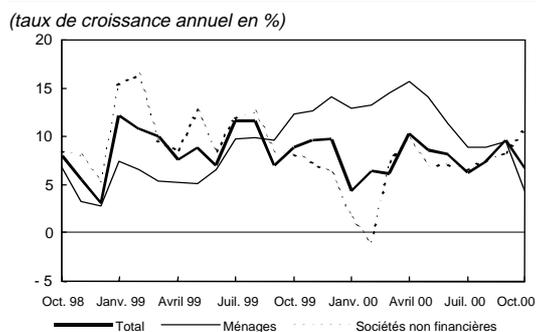
Ralentissement des dépôts à vue des résidents

Le taux de croissance des *dépôts à vue* des résidents en France s'est ralenti, de 9,6 % en septembre 2000 à 6,7 % en octobre :

- notamment, la progression annuelle des *dépôts à vue des ménages et assimilés* s'est infléchie, de 9,5 % en septembre à 4,4 %, ce qui confirme la tendance à la décélération amorcée au printemps, dans un contexte où l'augmentation des rendements des placements à vue et à court terme sur la période récente accroît le coût d'opportunité de la détention de dépôts non rémunérés ;
- en revanche, celle des *dépôts à vue des sociétés non financières* s'est renforcée : 10,5 %, après 8,3 % en septembre. La possibilité pour les

entreprises, et notamment les plus grandes d'entre elles, d'obtenir, de fait, une rémunération de leurs excédents de trésorerie réduit probablement leur incitation à arbitrer en faveur d'autres placements à court terme. Ainsi, seuls 15 % des dépôts à vue des sociétés non financières ne seraient pas rémunérés¹ ;

Dépôts à vue par agents



Sources : Banque de France, BCE

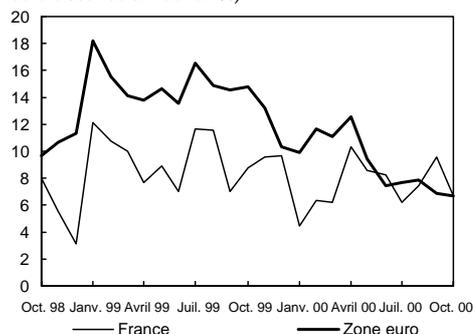
¹ Source : Association financière des trésoriers d'entreprise

- par ailleurs, la croissance 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) s'est atténuée (21,4 % sur douze mois, après 26,1% en septembre), mais est demeurée soutenue.

Dans la zone euro, le rythme de croissance annuel des dépôts à vue a légèrement fléchi : 6,6 % en octobre, après 6,9 % en septembre. Ce ralentissement s'explique, pour une large part, par les évolutions enregistrées en France et surtout en Espagne, alors que l'on observe plutôt une accélération dans les autres pays.

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Poursuite du repli des dépôts sur les livrets

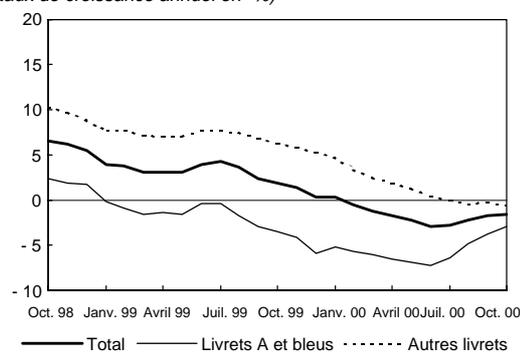
Les avoirs en *comptes sur livrets* (dépôts remboursables avec un préavis inférieur à 3 mois) ont diminué, en octobre, à un rythme annuel légèrement atténué par rapport au mois précédent (-1,6 %, après -1,7 % en septembre) :

- le ralentissement de la baisse des *livrets A et bleus*, observé depuis le mois de juillet 2000, s'est poursuivi en octobre (-2,9 % en rythme annuel, après -3,8 % en septembre). Les Codevi ont renoué avec une croissance annuelle positive (+0,4%, après -0,1 %), après huit mois de baisse ininterrompue. Le relèvement des taux réglementés intervenu le 1^{er} juillet dernier a clairement favorisé une reprise de la collecte ;

- en revanche, le recul des *livrets soumis à l'impôt*, constaté depuis février 2000, s'est légèrement accentué, leur taux de variation annuel atteignant -9,1 % en octobre (après -8,7 % le mois précédent) ;
- la progression annuelle des *livrets d'épargne populaire* s'est ralentie (8,2 %, après 9,6 % en septembre), tout en demeurant soutenue.

Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

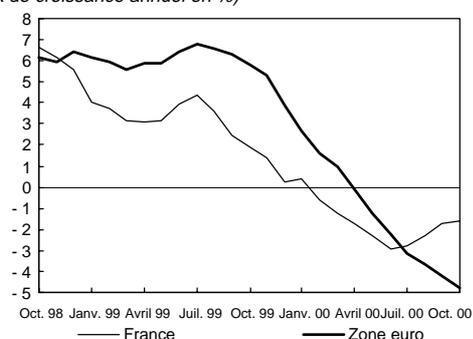


Sources : Banque de France, BCE

Au plan européen, le mouvement de repli des dépôts remboursables avec un préavis de moins de 3 mois s'est accentué (-4,8 % sur un an en octobre, après -4,2 % en septembre). Les évolutions françaises, qui montrent un certain redressement de la demande pour ce type de produits sur la période récente, contrastent donc avec la tendance d'ensemble.

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



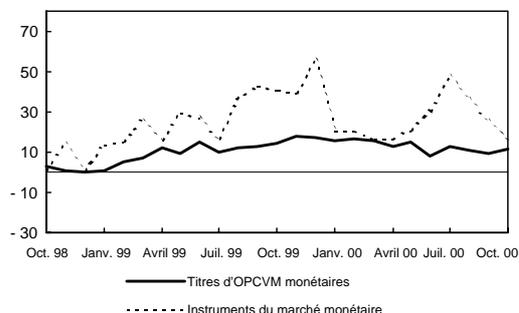
Sources : Banque de France, BCE

Dynamisme confirmé des placements rémunérés aux taux du marché monétaire

Ces produits bénéficiaient depuis plusieurs mois du redressement des taux d'intérêt à court terme et de l'incertitude touchant l'évolution des rendements sur les marchés boursiers. La progression sur douze mois des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans*, déjà très soutenue, s'est renforcée : 39,5 % en octobre, après 35,6 % le mois précédent.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

La croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires* s'est également accélérée : 11,5 %, après 9,6 % en septembre.

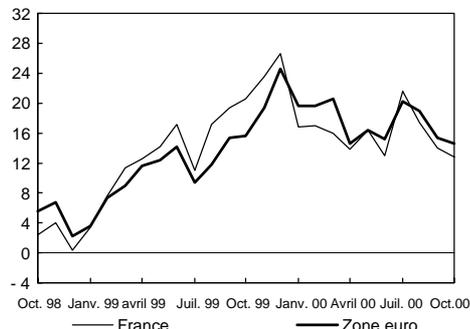
En revanche, le taux de croissance annuel des *instruments du marché monétaire (certificats de dépôt)* est revenu de 25,8 % en septembre à 16,4 % en octobre.

Enfin, les *pensions* ont diminué à un rythme annuel plus soutenu qu'au mois précédent (- 8,7 %, après - 7,5 %).

Dans la zone euro, l'encours des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire a progressé à un rythme annuel de 14,6 %, moindre que celui de septembre (15,4 %), mais supérieur à celui observé en France (12,8 %).

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

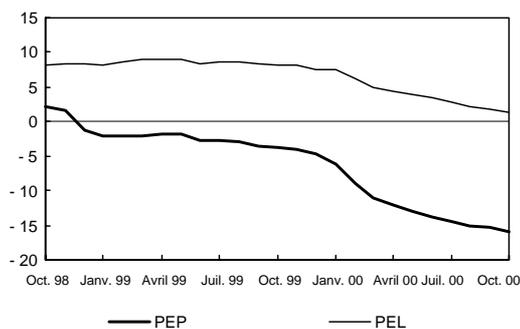
Légère accentuation du recul des dépôts non monétaires

Le mouvement de repli des dépôts non monétaires s'est renforcé, leur taux de variation annuel s'établissant à - 6,0 %, après - 5,2 % en septembre. Ces produits offrent aujourd'hui une rémunération moins attractive que les placements en titres d'OPCVM garantis ou en contrats d'assurance-vie et ont, par ailleurs, subi d'importantes sorties d'encours, en raison de l'arrivée à maturité des contrats les plus anciens.

- Notamment, la baisse tendancielle des *PEP* s'est poursuivie, atteignant en rythme annuel - 15,9 % en octobre, après - 15,3 % le mois précédent.
- Le taux de croissance des *PEL* s'est de nouveau infléchi, revenant de 1,8 % en septembre à 1,4 %. La rémunération plus forte appliquée aux plans ouverts à compter du 1^{er} juillet 2000 n'a pas enrayeré la tendance au ralentissement.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



2.2. Endettement

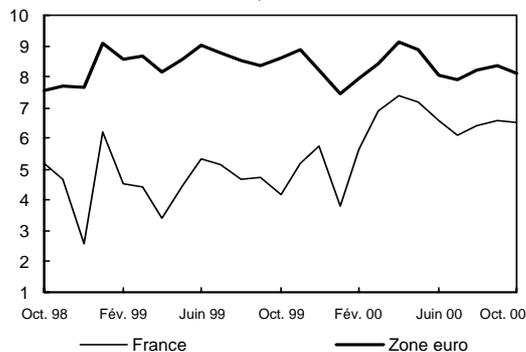
Progression stable des crédits accordés par les institutions financières monétaires

Le taux de croissance annuel des crédits accordés par les IFM aux autres résidents français s'est établi à 6,5 % en octobre, après 6,6 % le mois précédent.

La progression des crédits octroyés au secteur privé a été stable, à 7,9 %, alors que la baisse des crédits aux administrations publiques s'est accentuée (-4,7 %, après -3,7 % en septembre).

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Évolution contrastée de la distribution de crédits

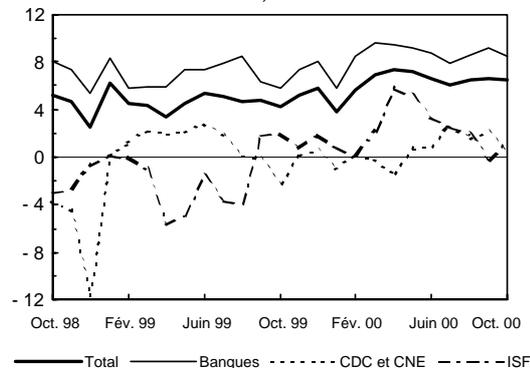
La progression annuelle des crédits octroyés par les banques s'est atténuée en octobre : 8,5 %, après 9,2 % en septembre.

Le taux de croissance annuel des crédits obtenus auprès de la Caisse des dépôts et consignations et de la Caisse nationale d'épargne s'est fortement ralenti (0,4 %, après 2,1 % en septembre), prolongeant le mouvement observé depuis l'été dernier.

À l'inverse, l'activité de crédit des établissements spécialisés s'est quelque peu redressée (+1,3 %, après -0,3 % en septembre).

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

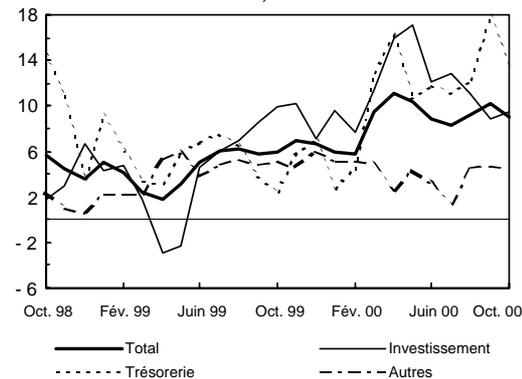


Affaiblissement de la demande de crédit de trésorerie des sociétés non financières

La progression annuelle des crédits aux sociétés non financières s'est atténuée en octobre (9,1 %, après 10,2 % en septembre). La forte décélération de la progression des crédits de trésorerie (13,5 %, après 17,8 % en septembre), attendue après leur gonflement temporaire induit par le paiement des licences UMTS allemandes, n'a pas été compensée par la plus forte croissance des crédits à l'investissement (9,5 %, après 8,9 % en septembre).

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)

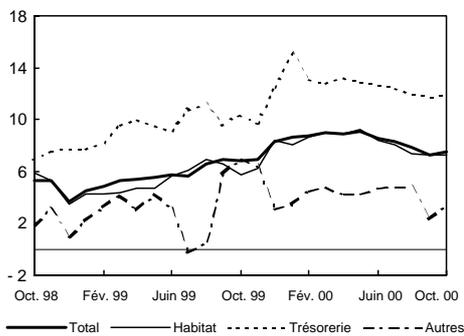


Sources : Banque de France, BCE

En revanche, la progression annuelle des crédits obtenus par les ménages s'est légèrement accrue (7,5 %, après 7,2 % en septembre). Si la croissance des crédits à l'habitat (7,2 % en septembre et octobre) et celle des crédits de trésorerie (11,9 % en octobre, après 11,8 % le mois précédent) ont été stables, la progression des autres formes de crédit aux ménages s'est quelque peu renforcée.

Crédits des établissements de crédit aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Ralentissement de la progression de l'endettement via les marchés financiers

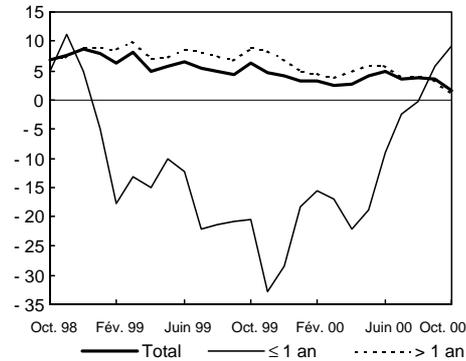
Le taux de croissance annuel de l'endettement global des agents non financiers *via* les marchés financiers s'est établi à 4,5 % en octobre, après 5,7 % le mois précédent.

En effet, l'encours des titres émis par les administrations publiques a moins fortement progressé en octobre en rythme annuel (1,7 %, après 3,6 % en septembre). On note une accélération de la progression de l'encours des BTF (9,2 %, après 5,7 % en septembre), mais le taux de croissance annuel de la dette à plus d'un an est passé de 3,5 % à 1,1 %. Le ralentissement de la croissance de la dette publique résulte à la fois de la réduction du besoin de financement des administrations publiques et des opérations de rachat d'OAT entamées en septembre dernier.

En revanche, la progression annuelle de l'endettement des sociétés non financières *via* les marchés s'est légèrement renforcée, de 12,1 % en septembre à 13,4 % en octobre. La croissance sur douze mois de l'encours des billets de trésorerie a atteint 39,3 %, après 32,8 % en septembre, et celle des titres émis à plus d'un an a peu varié (7,0 %, après 6,9 % le mois précédent).

Endettement des administrations publiques via les marchés

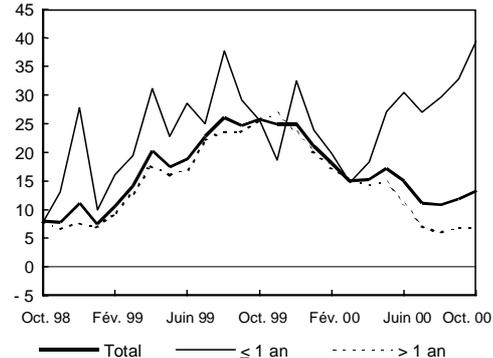
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Endettement des sociétés non financières via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

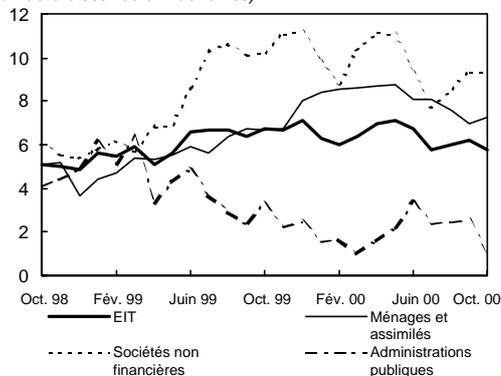
Moindre progression de l'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total s'est établi à 5,7 % en octobre 2000, après 6,3 % le mois précédent, ce qui prolonge le ralentissement observé depuis le printemps dernier :

- la progression annuelle de l'endettement des sociétés non financières a conservé un rythme élevé : 9,4 %, après 9,3 % en septembre ;
- le taux de croissance annuel de l'endettement des ménages s'est légèrement renforcé (7,3 %, après 7,0 % en septembre), mais est resté nettement en deçà des rythmes du début d'année ;
- la progression sur douze mois de l'endettement des administrations publiques s'est nettement infléchie, atteignant 0,9 %, après 2,5 % le mois précédent.

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



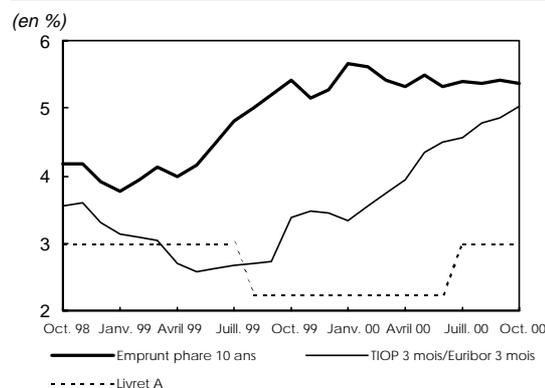
Sources : Banque de France, BCE

2.3. Taux d'intérêt bancaires

Progression continue des taux du marché monétaire

Suite au relèvement de 25 points de base des taux directeurs, décidé le 5 octobre 2000, la progression des taux du marché monétaire s'est poursuivie. L'Euribor 3 mois s'est ainsi établi à 5,04 % en moyenne mensuelle. Les taux à long terme se sont très légèrement détendus, s'établissant à 5,36 %, après 5,42 % le mois précédent.

Taux de marché et taux réglementés



Sources : Banque de France, BCE

Poursuite de la hausse des taux créditeurs

Répercutant la hausse des taux de marché à court terme, la rémunération des dépôts bancaires a globalement progressé au mois d'octobre, en France comme dans la zone euro.

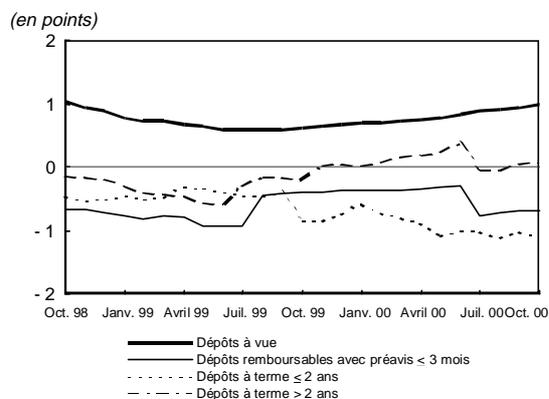
La rémunération des dépôts à vue de la zone euro s'est établie à 0,98 %, gagnant 4 points de base par rapport au mois précédent.

Celle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois s'est accrue de 2 points de base dans la zone euro, pour atteindre 2,40 % en octobre 2000. En France, elle est demeurée inchangée, à 3,08 %.

Le taux de rendement des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a progressé de 13 points de base dans la zone euro et de 19 points de base en France, s'établissant à, respectivement, 3,96 % et 5,04 % en octobre.

Le taux des dépôts à terme d'échéance supérieure à 2 ans dans la zone euro, après avoir régulièrement progressé depuis le mois de novembre 1999, a été stable, à 4,77 %, en octobre 2000. Il a très légèrement reculé en France (- 2 points de base), à 4,70 %.

Rémunération des dépôts
Écarts zone euro/France



Sources : Banque de France, BCE

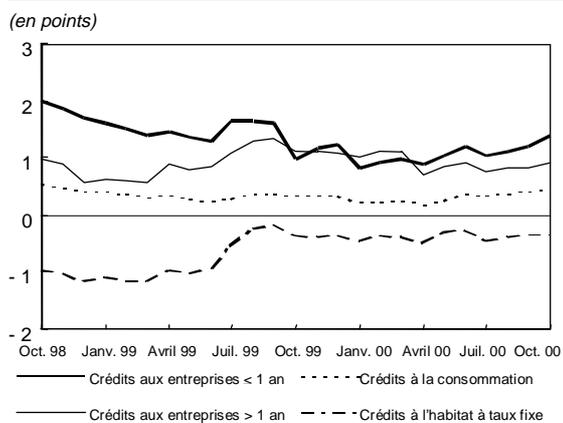
Nouveau renchérissement du coût du crédit

Face au durcissement de leurs conditions de refinancement, les établissements de crédit ont accru leurs taux débiteurs en octobre. Ainsi, dans la zone euro, le taux des crédits aux entreprises d'une durée inférieure ou égale à un an est passé, en moyenne, de 6,94 % en septembre 2000 à 7,11 %. En France, il s'est établi à 5,73 %, d'après l'enquête trimestrielle réalisée auprès des établissements de crédit en juillet 2000.

Le taux des prêts à plus d'un an accordés aux entreprises a progressé de 8 points de base dans la zone euro, à 6,52 %, après 6,44 % en septembre. En France, ce taux a atteint 5,61 %, après 5,31 % au second trimestre 2000.

Pour les particuliers, le taux d'intérêt du crédit à la consommation s'est accru de 6 points de base dans la zone euro, s'établissant, en moyenne, à 10,06 % au mois d'octobre. Il apparaît plus avantageux en France, à 9,59 %, selon l'enquête conduite en juillet dernier. Enfin, les conditions moyennes appliquées aux crédits à l'habitat à taux fixe n'ont pas varié tant en France que dans l'ensemble de la zone, à, respectivement, 6,91 % et 6,56 %.

Coût du crédit
Écarts zone euro/France



Sources : Banque de France, BCE

3. Les marchés de capitaux

3.1. Vue d'ensemble

3.1.1. Les marchés financiers internationaux en novembre 2000

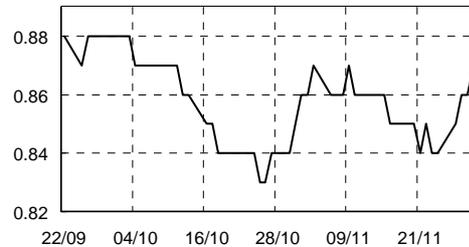
Les principaux développements sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de novembre ont été : le net rebond de l'euro en fin de période après les interventions de l'Eurosystème et la dépréciation marquée du yen, la détente généralisée des rendements des titres d'État dans un contexte de multiplication de signes de ralentissement économique et de « fuite vers la qualité », la poursuite du repli des valeurs de la nouvelle économie et la montée des risques dans certains pays émergents.

Net rebond de l'euro en fin de période après les interventions de l'Eurosystème et dépréciation marquée du yen

L'appréciation de l'euro face au dollar, enregistrée à la fin du mois d'octobre, a été suivie d'une consolidation autour du niveau de 0,86. Les interventions de l'Eurosystème de début novembre ont contrecarré la tendance baissière, amorçant un retournement. Néanmoins, l'euro s'est, par la suite, passagèrement inscrit en deçà de 0,84.

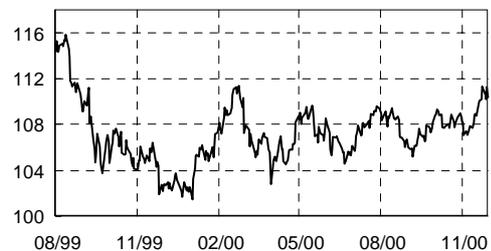
En fin de période, affecté par de nouveaux signes de ralentissement économique aux États-Unis et, dans une moindre mesure, par les développements judiciaires de l'élection présidentielle américaine, le dollar a faibli contre les principales devises. Parallèlement, l'euro a bénéficié de la robustesse de la croissance économique dans la zone euro ainsi que de craintes de nouvelles interventions de change. Ainsi, l'euro/dollar a progressé nettement, pour finir le mois sous revue, à 0,8779 (soit un plus haut niveau depuis un mois), contre 0,8490 fin octobre.

Euro/dollar



Après avoir fluctué dans une marge étroite en octobre, le yen s'est sensiblement déprécié face, à la fois, au dollar et à l'euro. Des incertitudes sur la situation politique interne et la reprise économique du Japon, en liaison avec des faillites annoncées et attendues, ont pesé sur la devise nippone, qui a atteint un plus bas niveau depuis neuf mois contre le dollar, à 111,47, et depuis 3 mois contre l'euro, à près de 97 en fin de mois.

Dollar/yen



La livre sterling s'est vivement repliée face au dollar, s'approchant, à 1,3960, de son plus bas niveau depuis 14 ans. Les signes de décélération économique au Royaume-Uni et le vote unanime des membres du Comité de la politique monétaire de maintenir inchangé le taux de base à l'issue de la réunion de début novembre ont induit des anticipations marquées de desserrement monétaire, qui ont, en retour, pesé sur la devise britannique.

**Détente généralisée
des rendements des titres d'État
dans un contexte de multiplication de signes
de ralentissement économique
et de « fuite vers la qualité »**

La tendance des principaux marchés obligataires a essentiellement été guidée par la confirmation du ralentissement économique international : réduction significative du rythme de croissance aux États-Unis, consolidation dans la zone euro, décélération au Royaume-Uni et doutes sur la pérennité de la reprise au Japon. La dégradation générale des marchés boursiers a constitué un autre facteur commun de soutien. Enfin, les crises en Argentine et, dans une moindre mesure, en Turquie (cf. *infra*) ont aussi favorisé la détente des rendements.

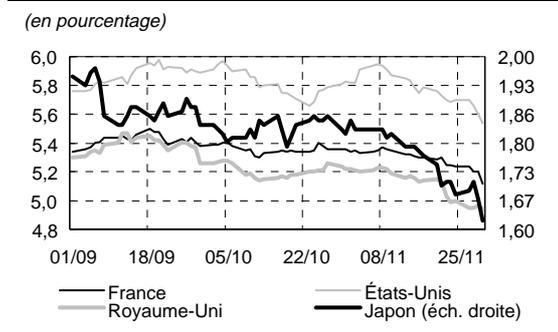
Dans ce contexte, les opérateurs ont été de plus en plus nombreux à anticiper un assouplissement de la politique monétaire américaine au cours des premiers mois de l'année 2001. Les incertitudes entourant le résultat de l'élection présidentielle ont aussi favorisé les titres d'État, actifs considérés comme les plus sûrs, par rapport aux autres actifs financiers libellés en dollars. Le rendement du titre d'État à 2 ans s'est ainsi replié de 30 points de base, renouant avec son niveau de fin septembre 1999. Les échéances 5 ans, 10 ans et 30 ans ont perdu, respectivement, 40 points, 30 points et 20 points de base, revenant ainsi à leur niveau d'avril-mai 1999. Parallèlement, illustrant la réappréciation du risque de crédit, l'élargissement des écarts de rendement des titres obligataires des émetteurs privés vis-à-vis des titres d'État, déjà très sensible en octobre, s'est poursuivi en novembre.

Dans la zone euro, outre les facteurs macro-économiques globaux à l'œuvre, le net rebond de l'euro a favorisé la baisse des rendements des titres d'État. En France, ceux-ci ont enregistré un repli de l'ordre de 20 à 25 points de base sur les échéances de 2 à 10 ans, cette dernière renouant ainsi avec son niveau de décembre 1999.

Au Royaume-Uni, la dégrue des rendements a atteint 30 à 35 points de base, permettant aux obligations d'État de revenir à des niveaux de taux de mi-1999.

Au Japon, outre les craintes relatives à l'économie, la forte demande de titres obligataires d'échéance longue, en particulier de la part d'investisseurs domestiques, a induit un repli d'une vingtaine de points de base du rendement du titre d'État à 10 ans.

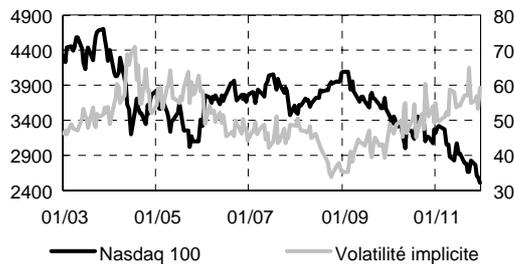
Rendement des titres d'État d'échéance 10 ans



**Poursuite du repli des valeurs
de la nouvelle économie**

Pour le troisième mois consécutif, les valeurs « technologie, média, télécommunication » se sont vivement repliées, dans un contexte de forte volatilité. La réappréciation du cadre macro-économique général et, aussi, l'incertitude sur le niveau de valorisation de ces valeurs boursières, alimentées toutes deux par la publication de résultats et *profit warnings* décevants, ont été à l'origine de cette nouvelle chute. L'indice Nasdaq s'est replié de 22,9 % en novembre, renouant ainsi avec son niveau d'août 1999. Par rapport au plus haut niveau enregistré au mois de mars, la chute a été de près de 50 %. Les sous-indices EuroStoxx sur ces valeurs « TMT », en baisse de 11 % à 17 % le mois dernier, ont cédé, depuis le point haut de mars, 30 % pour les valeurs technologiques, 48 % pour les valeurs média et 56,5 % pour les valeurs télécommunication.

Indice Nasdaq 100 et volatilité implicite



Parallèlement, les indices boursiers occidentaux plus larges ont interrompu leur rebond du mois d'octobre. L'indice Standard & Poor's 500 s'est ainsi replié de 8,01 %. L'indice EuroStoxx50 a cédé 5,29 %.

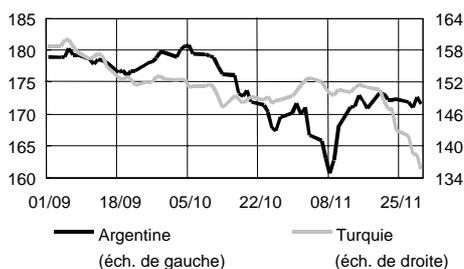
En revanche, l'indice Nikkei 225 s'est quasiment stabilisé (+ 0,75 %), après la vive baisse des mois de septembre et octobre.

Montée des risques dans certains pays émergents

Deux pays émergents ont, au cours du mois de novembre, été à l'origine de tensions sur les marchés financiers internationaux : l'Argentine et la Turquie.

La perception par les opérateurs de marché d'un risque de défaut de l'Argentine, dans un contexte où les besoins de financement de ce pays pour 2001 s'élèvent à près de 20 milliards de dollars, a alimenté une vive hausse des taux interbancaires et un net renchérissement de sa dette externe. Cette crise, apaisée par la perspective de négociations avec le FMI, a, d'une part, pesé sur les actifs financiers du Brésil et du Mexique et, d'autre part, alimenté le mouvement de « fuite vers la qualité » au profit des titres d'État des pays développés.

Indices synthétiques de la dette d'Argentine et de Turquie (indice JP Morgan)



La soudaine crise de confiance qui a touché le système bancaire turc s'est traduite par un net retrait des investisseurs internationaux des marchés turcs tant obligataires que boursiers. D'importantes demandes de liquidités ont en outre engendré de fortes tensions sur le marché interbancaire. Les titres d'État des pays développés ont ponctuellement bénéficié de cette crise.

3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Dans un contexte de stabilisation des anticipations de hausse des taux directeurs, les taux du *marché interbancaire* se sont détendus, dans des volumes moyens, mais avec quelques journées d'intense activité.

Sur le *marché de la pension livrée*, la stabilisation des anticipations de hausse des taux s'est traduite par l'accroissement de la part des opérations à taux fixe qui représentent, désormais, 40 % du total des opérations, contre 25 % au printemps dernier. La reprise de l'activité observée le mois précédent s'est, par ailleurs, confirmée avec un volume de transactions s'établissant, en moyenne, à 27 milliards d'euros par jours.

Sur le *marché des titres de créances négociables*, l'encours global s'est élevé à 274,6 milliards d'euros à la fin du mois de novembre, contre 274,9 milliards à fin octobre. Cette quasi-stabilité recouvre, cependant, des évolutions assez distinctes selon la nature des titres concernés. L'encours des billets de trésorerie continue de progresser et dépasse, pour la première fois, 75 milliards d'euros. L'encours des certificats de dépôt se replie à nouveau légèrement, pour s'établir à 140,7 milliards d'euros. Enfin, le marché des bons à moyen terme négociables reste peu actif, l'encours se rétractant de 200 millions d'euros.

Les taux de rendement des titres émis à court terme ont reflété la détente des taux monétaires, en particulier pour les rémunérations des émissions de billets de trésorerie. Cette évolution est allée de pair avec un léger raccourcissement de la durée des émissions.

Cette détente a bénéficié, dans des proportions identiques, à la partie longue de la courbe des taux. Ainsi, les rendements obligataires se sont détendus de plus de 20 points de base sur les échéances à 2 ans, 5 ans et 10 ans. Ce mouvement marqué a résulté d'une conjonction de plusieurs facteurs : disparition progressive d'anticipations de hausse des taux de la BCE, signes de ralentissement économique en Europe et mouvement de report des investisseurs des marchés boursiers vers les marchés obligataires.

Dans ces conditions, les marchés primaires ont été marqués par un regain d'activité sur les émissions obligataires et par un repli des émissions d'actions.

Compte tenu d'un montant de remboursements de près de 6 milliards d'euros, les émissions nettes obligataires de la place de Paris ont atteint 6,3 milliards d'euros en novembre, soit une hausse de 95 % par rapport au mois précédent.

Le montant des émissions brutes obligataires des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de novembre s'est élevé à près de 12,3 milliards d'euros, contre 11 milliards le mois précédent. D'un mois à l'autre, les émissions des établissements de crédit comme des sociétés non financières se sont accrues de 1,4 milliard d'euros ; en revanche, celles de l'État ont fléchi de 1,5 milliard.

Au cours des onze premiers mois de l'année 2000, les émissions brutes ont atteint plus de 107 milliards d'euros, soit une hausse de 3 % par rapport au montant levé sur la période correspondante de 1999 (plus de 104 milliards).

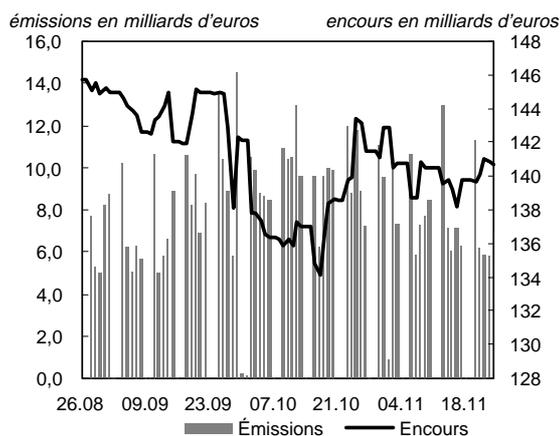
Au cours du mois de novembre, le montant unitaire moyen des émissions brutes s'est élevé à 583 millions d'euros, contre, respectivement, 394 millions et 553 millions pour les mois d'octobre et septembre. Sur les onze premiers mois de l'année 2000, il ressort à près de 438 millions d'euros, montant légèrement supérieur à celui constaté sur la période correspondante de 1999 (433 millions).

Sur le *marché boursier*, le mois de novembre a été marqué par un net repli du CAC 40 (-7,3 %) et de l'ITCAC (-19,9 %) — indice représentatif des valeurs technologiques —, en liaison avec le recul de l'ensemble des grandes places boursières et dans le sillage du Nasdaq qui a perdu 22,9 %. Si ce mouvement annule les gains du CAC 40 sur un an (-0,5 %), l'indice phare français a, toutefois, mieux résisté que les indices des autres grands marchés boursiers. Ce climat a pesé sur les émissions d'actions et les introductions en Bourse.

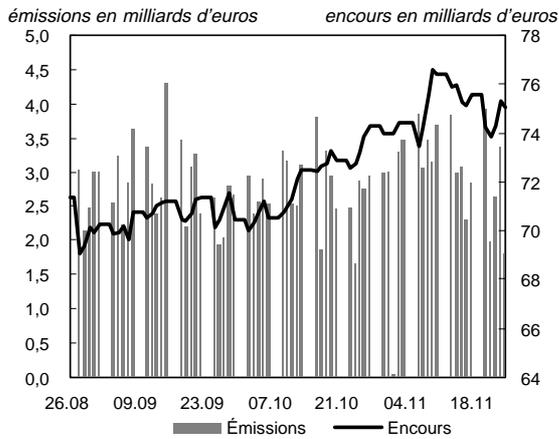
À fin novembre 2000, l'encours total des titres d'OPCVM émis a atteint, selon les données publiées par la Commission des opérations de bourse, 756,4 milliards d'euros, après 750,4 milliards le mois précédent. Son rythme de croissance annuel s'est quelque peu réduit, revenant de +22,6 % en octobre 2000 à +18,3 %. La moindre progression d'ensemble des OPCVM recouvre des évolutions contrastées ; d'une part, un renforcement de la croissance des titres d'OPCVM de taux (monétaires et obligataires) résultant d'un accroissement des rendements et, d'autre part, un ralentissement de la progression des titres d'OPCVM investis en actions ou diversifiés, sous l'effet d'une moindre valorisation des marchés d'actions.

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

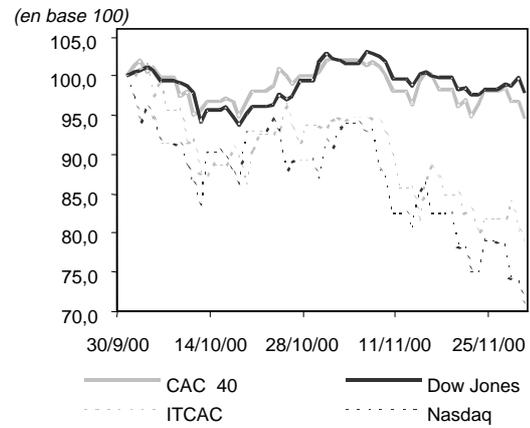
Certificats de dépôt négociables



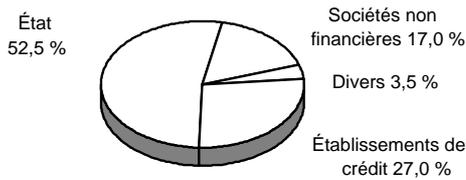
Billets de trésorerie



Indices boursiers

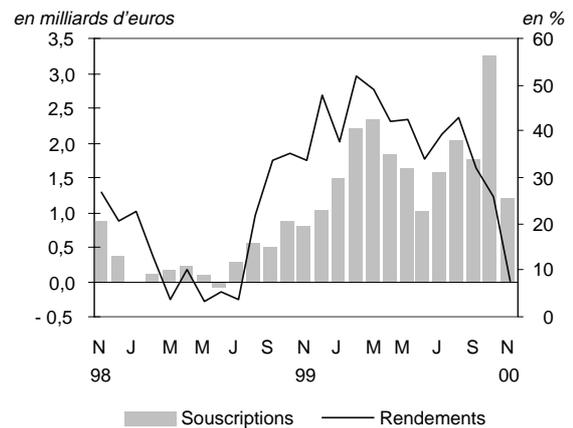


**Obligations – Encours nominaux (résidents)
Ventilation par secteurs émetteurs – novembre 2000**



Sicav actions

Souscriptions nettes et rendement annuel



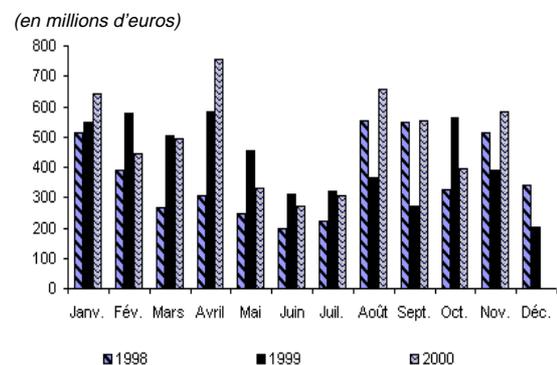
Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en nov. 2000		Encours à fin nov. 2000
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	224,4	- 0,4	469,5
- BTF et BTAN	10,2	-	194,9
- Certificats de dépôt négociables	154,6	- 0,8	140,7
- BMTN	0,7	- 0,3	58,9
- Billets de trésorerie	58,9	0,7	75,0
Obligations	12,26	6,34	793,87
- État	3,78	1,35	416,60
- Établissements de crédit et assimilés	3,70	0,86	214,45
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,39
- Sociétés non financières	4,78	4,37	134,74
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,10
- Autres émetteurs résidents	-	- 0,24	28,08

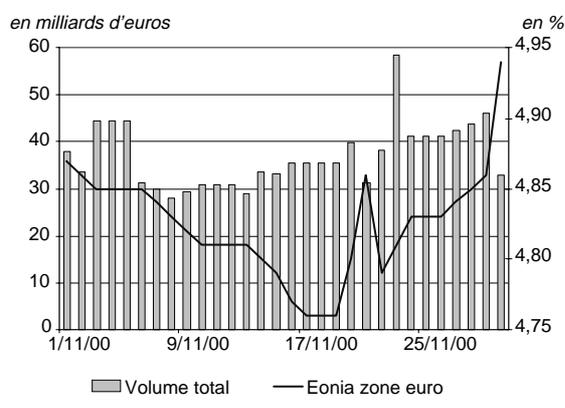
Source : Fininfo

Montants moyens unitaires des émissions obligataires



3.2. Le marché interbancaire

Marché interbancaire au jour le jour



La disparition progressive des anticipations de hausse des taux directeurs de la BCE s'est traduite par une détente du taux au jour le jour, de 11 points de base entre fin octobre et le 19 novembre. Le mouvement s'est inversé par la suite pour les raisons techniques habituelles, à l'approche de la fin de la période de constitution des réserves obligatoires puis de la fin de mois (cf. graphique). Ces évolutions se sont produites dans les volumes modérés, avec 37 milliards d'euros échangés en moyenne sur le mois, mais avec quelques journées particulièrement actives (58 milliards au maximum) à rapprocher de la moyenne sur les onze premiers mois de l'année (40,6 milliards).

Sur le terme, les taux interbancaires se sont fortement détendus, le taux à 3 mois implicite au contrat *future* Euribor d'échéance décembre 2000 — traduisant les anticipations les plus rapprochées sur l'évolution du taux à 3 mois interbancaire — revenant de 5,20 à 5,02 d'une fin de mois à l'autre. Cette détente a été plus accentuée sur les échéances plus longues, le taux implicite du contrat d'échéance septembre 2001 perdant 28 points de base, pour s'établir à 4,86 le 30 novembre, soit 19 points de base au-dessous du taux à 3 mois au comptant. Cette détente a été favorisée par l'appréciation de l'euro sur les marchés de change et la prise en compte par les intervenants d'un impact possible du ralentissement de l'économie américaine sur la zone euro. Le repli des marchés boursiers a également constitué un facteur de soutien aux marchés de taux (cf. point 3.5.).

Par ailleurs, les taux des instruments monétaires courts dont l'échéance tombe au début de l'année prochaine ont subi l'incidence spécifique du coût du « passage de fin d'année ». Le taux *swap* d'échéance 2 mois a ainsi progressé de 6 points de base. Au 30 novembre, l'estimation à partir de la courbe des taux Euribor du taux au jour le jour passant la fin d'année (du 28 décembre 2000 au 2 janvier 2001) aboutissait ainsi à un niveau proche de 5,50.

Activité sur le marché de la pension livrée

	Octobre 2000		Novembre 2000	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	326	57	338	60
Pensions à taux fixe	135	24	153	27
Pensions à taux variable	191	33	185	33
BTAN	180	32	173	30
Pensions à taux fixe	64	11	64	11
Pensions à taux variable	116	21	109	19
BTF	63	11	56	10
Pensions à taux fixe	10	2	5	1
Pensions à taux variable	53	9	51	9
Total	569	100	567	100
Pensions à taux fixe	209	37	222	39
Pensions à taux variable	360	63	345	61

Source : Sicovam SA

Sur le marché de la pension livrée en France, le mois de novembre a confirmé la reprise de l'activité constatée à l'issue du mois précédent. Le volume de transactions réalisé au cours du mois est, en effet, ressorti sur des niveaux quasiment identiques à celui d'octobre (567 milliards d'euros). D'une année à l'autre, le recul de l'activité reste, néanmoins, marqué : en moyenne mensuelle, sur les onze premiers mois de cette année, l'activité s'est, en effet, établie à 488 milliards d'euros, soit près de 100 milliards de moins que la moyenne mensuelle constatée sur l'année 1999 (585 milliards).

La part des OAT dans le total de l'activité a continué de progresser, pour atteindre 60 %. De même, les opérations à taux fixe, qui voient leur part augmenter, atteignent près de 40 % du total (au plus bas, elle était descendue à 23 %, en mai 2000).

Le marché de la pension livrée reste très largement concentré sur les maturités les plus courtes : près de 58 % des volumes traités au cours du mois de novembre l'ont été sur l'échéance à 24 heures et 85 % sur des échéances inférieures ou égales à une semaine. Ce pourcentage atteint même 93 % si l'on considère l'ensemble des opérations d'une durée initiale inférieure ou égale à 30 jours. L'activité sur le marché des titres « spécifiques » a, semble-t-il, poursuivi sa remontée, en particulier sur certaines lignes d'OAT longues (2010 et au-delà), en liaison avec les aménagements de fin d'année.

Le mouvement d'homogénéisation des taux sur le marché des opérations « en vrac » au niveau de la zone euro s'est poursuivi au cours de la période la plus récente. Ainsi, l'écart entre les taux des pensions contre titres italiens et ceux des pensions contre titres français s'est établi, désormais, à des niveaux de l'ordre de 3 à 5 points de base seulement.

*Mise à jour des règles relatives
au cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème*

Le Conseil de la politique monétaire a adopté, le 13 décembre, une Décision relative aux instruments et procédures de politique monétaire de la Banque de France. Applicable à partir du 1^{er} janvier 2001, celle-ci transpose en droit français le cadre modifié de la politique monétaire unique de l'Eurosystème en application d'une « Orientation » du Conseil de la BCE du 31 août 2000 (parue au Journal officiel des communautés européennes du 11 décembre 2000). Ce dispositif révisé est exposé dans le rapport de la Banque centrale européenne intitulé « La politique monétaire unique en phase III – Documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème » paru le 5 décembre dernier.

Le texte pris par le Conseil de la politique monétaire (Décision n° 00-01) remplace la Décision n° 98-03 du 15 octobre 1998 qui avait été prise en vue de la mise en place des procédures monétaires de l'Eurosystème par la Banque de France à partir du 1^{er} janvier 1999. Cette nouvelle Décision introduit des modifications juridiques et opérationnelles, principalement sur les points suivants

- le régime de sanctions applicables aux établissements de crédit ne respectant pas certaines règles de participation aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème;*
- les dispositions relatives au contrôle des risques sur les actifs pris en garantie;*
- le régime horaire pour l'accès aux facilités de prêt marginal et aux facilités de dépôt;*
- l'intégration d'un nouveau mécanisme de mobilisation transfrontière d'actifs éligibles par l'intermédiaire des liens entre les systèmes de règlement-livraison des pays membres.*

En complément de cette Décision, les avis aux établissements de crédit, détaillant des aspects techniques des opérations et procédures de politique monétaire, ont été adaptés afin de prendre en compte l'ensemble des révisions.

L'ensemble de ces documents seront publiés au Bulletin officiel de la Banque de France de janvier 2001 et feront l'objet d'une communication aux établissements de crédit français par l'intermédiaire de l'AFECEI. Ils peuvent être téléchargés à partir du site de la Banque de France (www.banque-france.fr), dans la rubrique relative à la réglementation de la politique monétaire de la section « Informations bancaires et financières ».

3.3. Les titres d'État

3.3.1. Le marché primaire

Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

Date d'adjudication	Catégorie	Durée	Servi	Ratio de couverture	Taux actuariel annuel moyen
	(a)		(b)		
6 novembre 2000	BTF	13 sem.	1 123	2,53	5,05
6 novembre 2000	BTF	25 sem.	601	3,78	5,16
13 novembre 2000	BTF	13 sem.	939	3,93	5,03
13 novembre 2000	BTF	31 sem.	618	4,31	5,10
16 novembre 2000	BTAN 5,00 %	2 ans	1 425	8,39	5,02
16 novembre 2000	BTAN 5,00 %	5 ans	2 466	3,18	5,05
20 novembre 2000	BTF	13 sem.	925	3,78	4,98
20 novembre 2000	BTF	47 sem.	606	3,98	5,07
27 novembre 2000	BTF	13 sem.	943	3,14	4,96
27 novembre 2000	BTF	29 sem.	538	3,62	5,10

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

BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(b) En millions d'euros

Au cours du mois de novembre, le Trésor a émis 6 225 millions d'euros de BTF, face à des tombées globales totalisant 7 398 millions. Les émissions ont principalement porté sur l'échéance 3 mois (63 %), le reste étant réparti sur les échéances 25 semaines, 30 semaines et 47 semaines. Le Trésor ayant privilégié le réabondement, seules trois lignes nouvelles ont été créées.

Les ratios de couverture — montant demandé sur montant adjudgé — se sont établis au-delà de 3, démontrant le bon accueil réservé à ces adjudications. Les taux des BTF à l'émission se sont maintenus sur des niveaux relativement bas, le BTF 3 mois ressortant à -17 ou -18 points de base par rapport au taux de *swap* de même échéance.

Par ailleurs, le Trésor a procédé au réabondement de ses lignes de référence 2 ans (BTAN janvier 2003) et 5 ans (BTAN janvier 2006), portant leurs encours à, respectivement, 6 530 millions d'euros et 6 370 millions.

Émissions d'obligations d'État

(en millions d'euros)

Date de règlement	Sept. 2000	Oct. 2000	Nov. 2000	11 mois 2000
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>				
OAT 7,25 % avril 2006				
Valeur nominale				1 114
Prix d'émission				
Émission brute				1 232
OAT 8,50 % octobre 2008				
Valeur nominale				1 539
Prix d'émission				
Émission brute				1 863
OAT TEC 10 janvier 2009				
Valeur nominale		323		983
Prix d'émission		95,37		
Émission brute		308		948
OATi 3 % juillet 2009				
Valeur nominale			546	1 801
Prix d'émission			94,73	
Émission brute			517	1 695
OAT 4 % octobre 2009				
Valeur nominale				3 053
Prix d'émission				
Émission brute				2 676
OAT 5,50 % avril 2010				
Valeur nominale				17 404
Prix d'émission				
Émission brute				17 420
OAT 5,50 % octobre 2010				
Valeur nominale		3 384	3 268	3 321
Prix d'émission		100,46	100,57	101,45
Émission brute		3 400	3 287	3 369
OAT 6,50 % avril 2011				
Valeur nominale				795
Prix d'émission				
Émission brute				871
OAT 5,50 % avril 2029				
Valeur nominale			1 294	342
Prix d'émission			96,44	97,2
Émission brute			1 248	332
OATi 3,40 % juillet 2029				
Valeur nominale			167	789
Prix d'émission			94,53	
Émission brute			158	745
<i>OAT destinées aux particuliers</i>				
OATi 3 % juillet 2009				
Valeur nominale		2	1	2
Prix d'émission		98,34	98,64	100,17
Émission brute		2	1	2
OAT 4 % octobre 2009				
Valeur nominale				74
Prix d'émission				
Émission brute				66
OAT 5,50 % avril 2010				
Valeur nominale			125	665
Prix d'émission			102,57	
Émission brute			128	680
OAT 5,50 % octobre 2010				
Valeur nominale		67		74
Prix d'émission		102,48		103,46
Émission brute		69		76
TOTAL				
Valeur nominale	3 776	5 401	3 739	44 965
Émissions brutes	3 779	5 339	3 779	44 762
Remboursements	4 777	4 913	2 432	23 598
Émissions nettes	- 998	426	1 347	21 164

S'agissant des obligations, au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont établies à 3,8 milliards d'euros (5,3 milliards en octobre). La part de l'État a représenté près de 31 % de la collecte des résidents au cours du mois sur la place de Paris et 52,5 % des encours du marché parisien en fin de période. Les fonds ont été levés sur trois lignes d'OAT : l'OATi 3 % juillet 2009, l'OAT 5,50 % octobre 2010, l'OAT 5,50 % avril 2029. Lors de l'adjudication du 2 novembre 2000, qui portait sur l'OAT 5,50 % octobre 2010 et l'OAT 5,50 % avril 2029, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 3,35 milliards d'euros, auxquelles il faut rajouter 80 millions de soumissions non compétitives. Le taux de rendement actuariel est ressorti à 5,31 % pour l'OAT à 10 ans et à 5,70 % pour l'OAT à 30 ans (soit une baisse de, respectivement, 12 points de base et 6 points de base par rapport à la précédente adjudication du 5 octobre 2000).

Par ailleurs, l'État a procédé, le 23 novembre 2000, à des rachats d'OAT concernant huit titres différents, pour un montant total de soumissions compétitives s'élevant à 1,7 milliard d'euros. Le montant des remboursements anticipés effectués selon la procédure d'adjudication à l'envers depuis le 5 septembre 2000 s'élève à 7,9 milliards d'euros, soit près de 80 % du programme de réduction de la dette annoncé courant août 2000.

Les souscriptions ouvertes aux personnes physiques ont porté sur l'OATi 3 % juillet 2009 et sur l'OAT 5,50 % octobre 2010. Les règlements enregistrés sur ces deux lignes ont atteint 78 millions d'euros, soit une baisse de près de 40 % par rapport aux fonds collectés le mois précédent. Les rendements actuariels se sont établis à 3,30 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 (rendement réel) et 5,05 % pour l'OAT 5,50 % octobre 2010.

Au cours des onze premiers mois de l'année 2000, l'État a levé près de 45 milliards d'euros (contre 42 milliards au cours de la période correspondante de 1999), représentant 90 % du programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année, estimé à 50 milliards. Sur cette période, l'abondement des deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation a représenté près de 2,5 milliards d'euros, soit 5,6 % des valeurs émises par l'État depuis janvier 2000.

3.3.2. Le marché secondaire

Bons du Trésor

Dans le sillage des évolutions du marché monétaire, la courbe des rendements des bons du Trésor a enregistré un sensible mouvement de repli, essentiellement concentré sur la dernière semaine de novembre, en particulier sur les échéances au delà de 3 mois. Ainsi, le segment court terme de la courbe des rendements s'est aplati, le taux à 2 ans s'inscrivant à 16 points de base seulement au-dessus du taux de soumission minimal des appels d'offres.

Évolution des taux des BTF et des BTAN

Maturité	31 octobre	30 novembre	Variation (en points de base)
1 mois	4,77	4,73	- 4
3 mois	4,85	4,79	- 6
6 mois	5,05	4,86	- 19
1 an	5,14	4,90	- 24
2 ans	5,14	4,91	- 23
5 ans	5,15	4,93	- 22

Sur le marché secondaire des BTF, une demande accrue s'est manifestée sur les titres passant la fin d'année. Les BTF d'échéance janvier 2001 se sont ainsi appréciés contre *swaps* (sur des niveaux de - 20 points de base), faisant de cette zone la partie la plus chère de la courbe. En revanche, sur le reste de la courbe, un léger resserrement des *spreads* contre taux de *swaps* a été observé en fin de mois, les taux de *swaps* reculant plus sensiblement que les taux des BTF. Par ailleurs, des effets d'offre ont constitué un facteur d'appréciation en Belgique (suppression des trois dernières adjudications de titres courts de décembre) et en Italie (suppression de l'adjudication de titres à 3 mois).

Écart de taux au sein de la zone euro au 30 novembre 2000

Échéance	(en points de base)				
	France (en %)	Allemagne	Italie	Belgique	Swaps
3 mois	4,79	-	- 5	5	12
6 mois	4,86	-	6	0	8
12 mois	4,90	-	4	5	6
2 ans	4,91	- 5	17	4	21
5 ans	4,93	- 10	28	17	38

Obligations

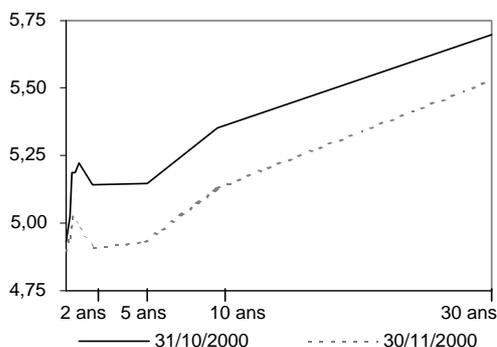
Les rendements à long terme se sont détendus de – 22 points de base environ sur les échéances à 2, 5 et 10 ans et – 17 points de base sur les échéances à 30 ans. Ce mouvement, qui s’est produit de manière régulière tout au long du mois, résulte d’une conjonction de plusieurs facteurs :

- les perspectives plus incertaines de croissance en Europe se sont traduites par une atténuation des anticipations de hausse de taux de la BCE. Cette dégradation des perspectives de croissance a engendré une diminution de 7 points de base des taux d’intérêt réels anticipés à partir de l’OATi à 10 ans (3,49 %) et un net recul du point mort d’inflation qui a perdu 15 points de base, pour s’établir à 1,64 % en fin de mois,
- à la fin du mois de novembre, les investisseurs ont reporté certaines positions des marchés boursiers vers le marché obligataire, à la suite de la dégradation des performances des bourses occidentales.

Titres d’État

Courbe des taux de rendement

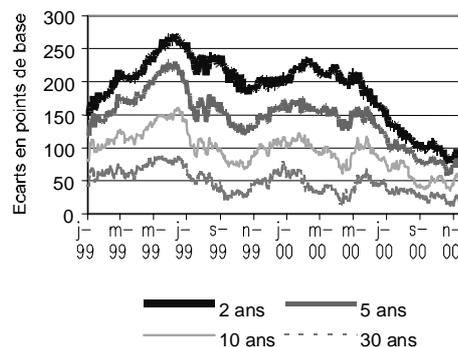
(en pourcentage)



Parallèlement à la détente des taux français, le mois de novembre a été marqué par une baisse accentuée des rendements obligataires des titres d’État américains. Il en est résulté un rétrécissement sensible des écarts de taux France/États-Unis sur les échéances les plus courtes (– 9 points de base et – 16 points de base sur les échéances à, respectivement, 2 et 5 ans). Ces écarts de taux s’établissent ainsi à leur plus bas niveau depuis janvier 1999. En dépit d’un léger élargissement sur les échéances les plus lointaines (+ 2 points de base et + 7 points de base sur les échéances à 10 et 30 ans), les écarts de taux à long terme s’établissent à, respectivement, 47 et 20 points de base sur les échéances à 10 et 30 ans, contre 81 et 43 points de base à la fin de l’année 1999.

Écarts de taux des titres publics États-Unis – France

(écarts en points de base)



En raison de la défiance vis-à-vis des marchés boursiers et de la dégradation des perspectives de croissance, les écarts de taux entre les titres publics européens et ceux émis par les entreprises non financières ont continué à se creuser. Ce phénomène est particulièrement marqué dans le secteur des télécommunications et des biens d’équipements, dont l’endettement s’est très largement accru afin de financer des investissements lourds (coût des licences UMTS, notamment) : les écarts de taux ont, ainsi, été multipliés par deux en un an, pour atteindre, respectivement, 159 points de base (télécommunications) et 115 points de base (divers équipements) ¹.

¹ Données Bloomberg

Émission en euros de la Federal Home Loan Mortgage Corporation

La Federal Home Loan Mortgage Corporation (« Freddie Mac »), l'un des principaux organismes de financement immobilier américain, avait annoncé, en septembre dernier, son intérêt pour le marché de l'euro et dévoilé un programme d'émission annuel de l'ordre de 20 milliards d'Euro Reference Notes.

La première émission en euros de Freddie Mac, pour un montant de 5 milliards d'euros, avait porté au cours du mois de septembre 2000 sur le secteur 10 ans. Proposés avec un rendement inférieur de 6 points de base au taux des swaps interbancaires lors de l'émission, ces titres se sont légèrement renchérissés depuis lors (swap - 7 points de base début décembre). Le 29 novembre, Freddie Mac a procédé à l'émission d'une nouvelle ligne d' Euro Reference Notes, à 5 ans, pour un montant de 5 milliards d'euros. Cette nouvelle ligne, 5,25 % janvier 2006, est ressortie à swap - 9 points de base à l'émission (swap - 7 points de base début décembre), soit un rendement supérieur de 32 points de base à celui du BTAN.

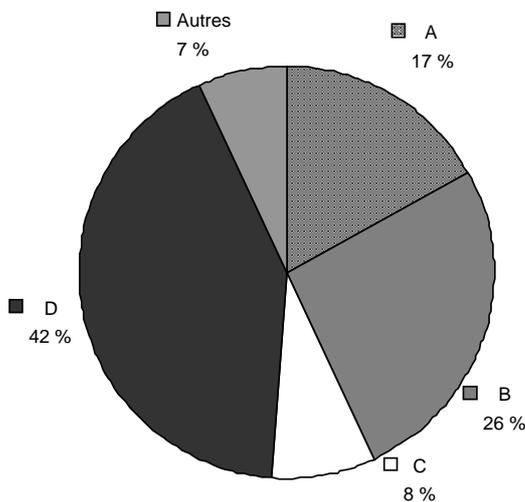
Comme la ligne précédente, ces titres, qui bénéficient du soutien d'un groupe de teneurs de marché, seront traités sur la plate forme électronique Euro-MTS.

3.4. Les titres des entreprises financières et non financières

3.4.1. Les entreprises financières

Les émissions de 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 (zone euro et hors zone euro)

Émissions de CDN en novembre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	77 177	49,9
De 4 jours à 9 jours	19 353	12,5
De 10 jours à moins de 1 mois	12 141	7,9
De 1 mois à moins de 3 mois	30 002	19,4
De 3 mois à moins de 6 mois	14 595	9,4
De 6 mois à 1 an	1 307	0,9
Total	154 575	100,0

Taux de rendement à l'émission des CDN

	(en pourcentage)			
	28 oct. au 3 nov.	4 au 10 nov.	11 au 17 nov.	18 au 24 nov.
Certificats à 1 jour	5,02	4,99	4,96	4,95
Certificats à 10 jours	4,85	4,83	4,90	4,86
Certificats à 30 jours	5,03	5,02	4,99	4,99
Certificats à 90 jours	5,30	5,29	5,27	5,25
Certificats à 180 jours	5,35	5,28	5,21	-

Le niveau d'activité enregistré sur le marché des certificats de dépôt s'est situé en retrait par rapport aux deux mois précédents. L'encours s'établit, en données provisoires, à 140,7 milliards d'euros, contre 141,5 milliards à la fin du mois d'octobre.

Au 24 novembre, le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'établissait à 292. À cette même date, sept émetteurs disposaient d'un encours supérieur à 5 milliards d'euros, représentant 33 % de l'encours global, les plus représentatifs étant BNP Paribas (10,3 milliards, en baisse de 2,6 milliards par rapport à fin octobre), suivie du Crédit Lyonnais (6,9 milliards), de la Compagnie financière du crédit mutuel de Bretagne (6,3 milliards, en progression de 756 millions) et de la Banque fédérative du crédit mutuel (6,2 milliards, en hausse de 770 millions).

Le volume d'émissions — 154,6 milliards d'euros — s'est établi en retrait sensible par rapport à ceux des deux mois précédents — 196 milliards en octobre et 206 milliards en septembre. Le montant des tombées s'est élevé à 155,4 milliards d'euros. Les principaux montants d'émission ont eu pour origine BNP Paribas (23,9 milliards d'euros), devant la Sofaxbanque (23,1 milliards, ce montant comportant essentiellement des émissions à très court terme), le CIC et Natexis Banques populaires (13,6 milliards chacun) et la Société générale (9,4 milliards).

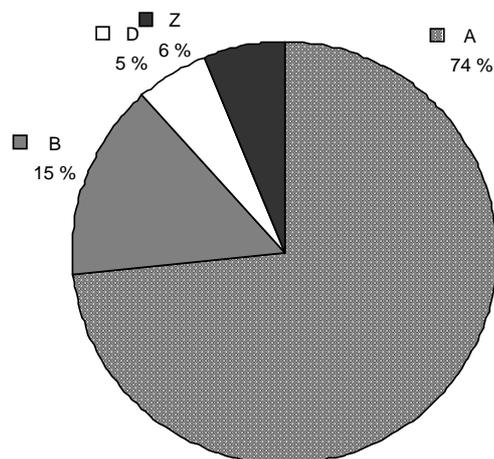
La ventilation des émissions mensuelles selon le type de *souscripteur* fait apparaître une très forte prépondérance des sociétés industrielles et commerciales, principaux investisseurs du marché, avec 42 % de la production, soit la plus élevée des participations sur les six derniers mois. À l'opposé, les établissements de crédit n'ont représenté que 17 % du total, chiffre exceptionnellement faible. Soulignons à ce titre que, à l'inverse des trésoreries d'entreprises et des organismes de gestion collective, les contreparties bancaires sont assez peu présentes sur le segment des émissions de 1 à 3 jours, qui ont constitué près de 50 % de la production mensuelle. Enfin, les OPCVM ont contribué à hauteur de 26 % du total et les entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles ont souscrit 8 % du volume d'émission.

Hors émissions de très courte durée — moins de 3 jours —, la ventilation des titres selon les *durées à l'émission* fait ressortir un raccourcissement des termes traités, 41 % du montant total d'émission se rapportant à des titres d'une durée initiale inférieure à un mois, contre 30 % pour le mois d'octobre.

Globalement, les *taux de rendement* moyens à l'émission relevés au cours de la dernière semaine du mois se sont situés à des niveaux proches de ceux atteints à la fin du mois précédent.

Les émissions de bons à moyen terme négociables

Ventilation des émissions de BMTN par catégories de souscripteurs



- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- Z : Non-résidents (zone euro)
- Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents (hors zone euro)

Émissions de BMTN en novembre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	51	7,6
De 2 ans à moins de 3 ans	285	42,5
De 3 ans à moins de 5 ans	184	27,5
De 5 ans à moins de 7 ans	65	9,7
De 7 ans et plus	85	12,7
Total	670	100,0

Taux de rendement à l'émission des BMTN

	(en pourcentage)			
	28 oct. au 3 nov.	4 au 10 nov.	11 au 17 nov.	18 au 24 nov.
Bons à 1 an 1 jour	5,13	5,18	5,02	5,00
Bons à 2 ans	—	5,57	—	5,14
Bons à 3 ans	5,65	—	5,37	5,51
Bons à 5 ans	—	5,29	5,05	—
Bons à 7 ans	—	—	—	—
Bons à 10 ans	—	—	—	—

L'activité sur le marché des BMTN est demeurée très réduite, l'encours se rétractant à nouveau de 280 millions d'euros. Au 24 novembre, il s'élevait à 58,9 milliards d'euros — chiffre incluant 1,1 milliard de BMTN privilégiés —, contre 59,1 milliards à fin octobre. À fin novembre, 207 émetteurs — dont 194 établissements de crédit, représentant 98,7 % de l'encours global — étaient recensés sur le marché, les trois principaux étant la Société générale (5,9 milliards d'euros), BNP Paribas (5,3 milliards) et Entenial (4,2 milliards).

Le volume des émissions enregistré au cours de la période s'est élevé à 670 millions d'euros, face à un montant de tombées atteignant 952 millions d'euros. Les émetteurs les plus actifs ont été la Société générale, premier émetteur du mois avec un montant de 166 millions d'euros et Entenial (40 millions). Aucun émetteur du secteur non financier ne s'est présenté sur le marché.

Les contreparties bancaires ont été très largement prédominantes ; elles ont été à l'origine de 71 % du montant global des souscriptions. Les OPCVM ont représenté 15 % du total, les sociétés industrielles et commerciales 5 % et les non-résidents (pour l'essentiel localisés dans la zone euro) 6 %.

L'examen des émissions du mois selon leurs durées initiales révèle une concentration de la production sur la plage de 2 à 5 ans, laquelle a recueilli 70 % du montant global d'émission. Soulignons que la part représentée par les titres courts (moins de 2 ans) ne s'est élevée qu'à 7 % du total, pourcentage nettement en-deçà des valeurs habituelles.

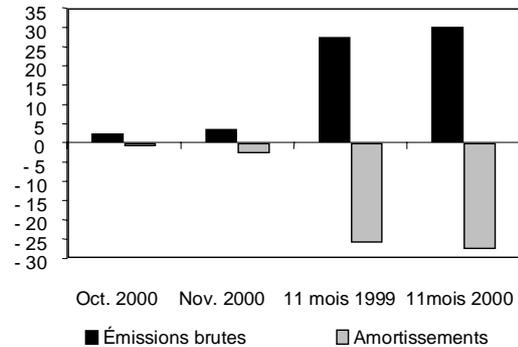
La répartition des émissions selon les formes de rémunération révèle une prédominance des titres émis à taux variable ou révisable, lesquels ont constitué 66 % du total — les références principales étant l'Eonia et l'Euribor 3 mois. Les BMTN émis à taux fixe ont représenté 25 % du total et les produits structurés 9 %.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations

Établissements de crédit et assimilés

(en milliards d'euros)



Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit a sensiblement augmenté : 3,7 milliards d'euros en novembre, après 2,3 milliards le mois précédent.

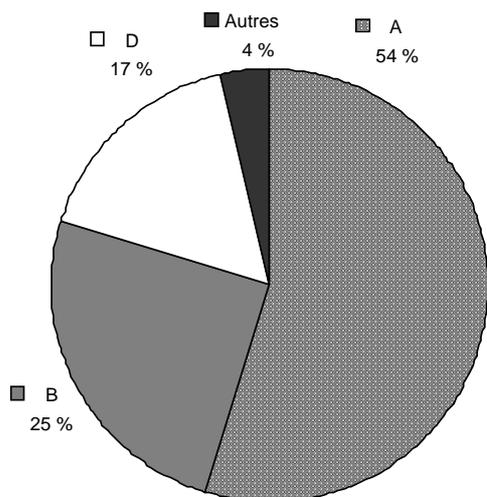
Compte tenu des remboursements effectués sur la période (2,8 milliards d'euros), les émissions nettes ont atteint 0,9 milliard, portant les encours nominaux à 214,5 milliards à fin novembre, après, respectivement, 214 milliards et 213 milliards à fin octobre et fin septembre.

À fin novembre, les encours émis par les établissements de crédit représentaient 27 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris. Au cours des onze premiers mois de l'année, le montant de leurs émissions nettes s'est élevé à près de 3 milliards d'euros, soit une augmentation de 69 % par rapport à la période correspondante de 1999.

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

Les émissions de billets de trésorerie

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 : Entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles, administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents installés en zone euro et hors zone euro (y compris TOM)

Émissions de BT en novembre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	20 309	34,5
De 4 jours à 9 jours	2 318	3,9
De 10 jours à moins de 1 mois	5 249	8,9
De 1 mois à moins de 3 mois	19 954	33,9
De 3 mois à moins de 6 mois	10 194	17,3
De 6 mois à 1 an	849	1,5
Total	58 873	100,0

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

	(en pourcentage)			
	28 oct. au 3 nov.	4 au 10 nov.	11 au 17 nov.	18 au 24 nov.
Billets à 1 jour	5,02	5,09	5,00	5,09
Billets à 10 jours	5,08	5,08	5,03	4,96
Billets à 30 jours	5,16	5,13	5,11	5,11
Billets à 90 jours	5,42	5,39	5,35	5,33
Billets à 180 jours	—	5,45	5,40	5,41

L'encours des billets de trésorerie a continué de progresser, dépassant, pour la première fois, le seuil de 75 milliards d'euros, contre 74,3 milliards à la fin du mois d'octobre.

À fin novembre, le nombre d'émetteurs s'établissait à 99, dont 19 entités non résidentes représentant 27 % de l'encours global libellé en euros. Quatre émetteurs, représentant 30 % de l'encours global, affichaient des encours supérieurs à 3 milliards d'euros : General Electric Capital Corporation (dont l'encours s'élève maintenant à 11,4 milliards, soit une progression de 875 millions par rapport à fin octobre), France Télécom (4,9 milliards, en augmentation de 900 millions), PPR Finance et LVMH (3,1 milliards chacun). Notons les premières émissions de Technip Eurocash, centrale de trésorerie du groupe Technip, dans le cadre d'un programme de 400 millions d'euros noté A-1 par l'agence Standard & Poor's. Parallèlement, a été lancé le quatrième compartiment d'Indigo Funding, relatif à la titrisation des créances commerciales d'EDF, dénommé Titriwatt. Ce programme de deux milliards d'euros, bénéficiant des meilleures notations, est la plus importante des différentes tranches d'Indigo Funding. Ce véhicule devient ainsi la plus volumineuse des structures dédiées sur le marché français des billets de trésorerie, avec un plafond d'émission autorisé de 4,5 milliards d'euros.

Le montant des émissions a atteint 58,9 milliards d'euros (contre 55 milliards en octobre et 70 milliards en septembre), les émissions à moins de trois jours représentant 36 % de ce volume. En regard, les tombées se sont élevées à 58,2 milliards d'euros. Les émetteurs à l'origine des plus forts montants d'émission ont été : General Electric Corporation (19,8 milliards d'euros, ce montant comportant une part importante d'émissions à très court terme), PPR Finance (4,8 milliards) et France Télécom (2,2 milliards).

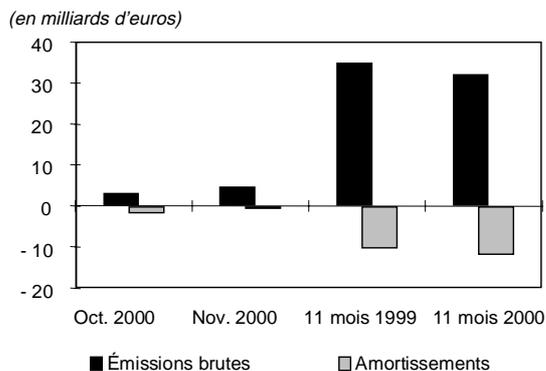
La répartition des émissions du mois selon le type de souscripteur fait ressortir une progression des OPCVM (25 % du total, contre 19 % en octobre). Soulignons que ces organismes représentent la moitié de la souscription sur le segment de 1 à 3 jours. Les contreparties purement bancaires ont constitué 55 % du montant global des émissions et les sociétés industrielles et commerciales 17 %.

Hors émissions à moins de 10 jours, l'examen de la structure des émissions selon leur *durée initiale* fait ressortir un léger raccourcissement des durées d'émissions par rapport au mois précédent. Les émissions à moins d'un mois ont représenté 20 % du montant global, contre 9 % en octobre.

Les *taux de rendement* à l'émission des opérations réalisées à taux fixe — soit 65 % de la production — se sont inscrits en baisse, de 5 à 10 points de base.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations Secteur non financier



Au cours du mois sous revue, le montant brut des capitaux levés par les sociétés non financières s'est élevé à 4,8 milliards d'euros, après 3,3 milliards au cours du mois d'octobre et 2,6 milliards au mois de septembre.

La société France Télécom a emprunté plus de 3,8 milliards d'euros sur trois souches différentes, représentant près de 80 % des capitaux levés par le secteur en novembre.

Sur les onze premiers mois de l'année 2000, les émissions nettes des sociétés non financières et des autres émetteurs se sont établies à plus de 20 milliards d'euros, en diminution de près de 19 % par rapport à la période correspondante de 1999, qui avait été particulièrement active, notamment sur le marché des obligations convertibles.

Le repli par rapport aux volumes émis en 1999 s'est atténué : mesuré pour les huit premiers mois de l'année, il atteignait 46 %. Au-delà du financement des opérateurs téléphoniques, le regain de dynamisme du marché primaire obligataire est à rapprocher du ralentissement de la collecte sur les marchés actions, fortement sollicités en début d'année.

3.5. Les actions

3.5.1. Le marché primaire

Émissions d'actions et de certificats d'investissement

(en milliards d'euros)

	Année 1999	10 mois 1999	10 mois 2000	Sept. 2000	Oct. 2000
Sociétés non financières	35,73	26,09	52,00	6,56	2,56
Établissements de crédit	1,20	0,98	0,79	—	—
Compagnies d'assurance	0,10	0,03	0,63	0,03	0,06
Administrations publiques	0,02	0,02	0,01	—	—
Total émis (a)	37,05	27,12	53,43	6,59	2,62
dont :					
Titres cotés (b)	8,09	6,98	13,23	0,34	0,35
Appel public à l'épargne (b)	5,87	5,37	10,52	0,31	0,08

(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) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de la COB

Sources : Euronext, Banque de France

En contraste avec le marché primaire obligataire, le mois d'octobre a été marqué par une forte diminution des émissions d'actions réglées en numéraire, qui sont passées de 6,6 milliards d'euros en septembre² à 2,6 milliards. Au cours des dix premiers mois de l'année, le montant des capitaux levés (53,4 milliards d'euros) a pratiquement doublé par rapport à la période correspondante de 1999. Les émissions des sociétés non financières ont représenté plus de 97 % de ce total.

En octobre, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Saint Gobain, pour un montant de plus de 207 millions d'euros, prime d'émission comprise.

² La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 13,4 % de l'ensemble des opérations du mois sous revue (5,2 % le mois précédent).

Dans un contexte marqué par un accès de défiance vis-à-vis des placements boursiers, l'activité du marché primaire de la Bourse de Paris est demeurée limitée au mois de novembre. Une société a été introduite sur le Premier marché et trois sur le Second marché cependant que deux sociétés ont préféré reporter leur introduction sur ce dernier.

3.5.2. Le marché secondaire

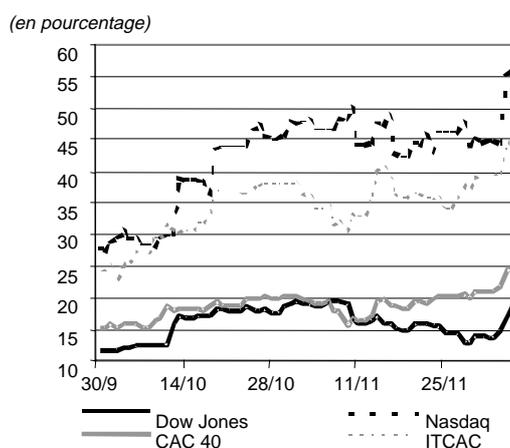
Le CAC 40 a perdu, au mois de novembre, 7,3 % et s'est établi sous le seuil des 6 000 points (5 928 points le 30 novembre), soit 0,5 % en deçà de son niveau de début d'année. L'indice phare français a, toutefois, mieux résisté que les autres grands indices : le Nikkei, le FTSE, le Dow Jones et le DAX se sont ainsi repliés sur la même période de, respectivement, 22,6 %, 11,4 %, 9,4 % et 8,4 %.

Le repli observé au mois de novembre résulte d'un phénomène de défiance des investisseurs à l'égard des valeurs technologiques, qui s'est traduit par le recul marqué de l'indice du Nouveau marché (-23,3 %) et de l'ITCAC (-19,9 %) en France, cependant que le Nasdaq enregistrait une perte de 22,9 % sur le mois. Ce phénomène a affecté l'ensemble des valeurs des « nouvelles technologies » : seul 1/6 des valeurs du Nouveau marché (26) et 1/13 de celles de l'ITCAC (13) ne se sont pas inscrites en recul. Ce mouvement a, en outre, été particulièrement marqué, plus de la moitié des valeurs de l'ITCAC perdant plus de 30 % de leur valeur.

La correction boursière sur les valeurs technologiques a été déclenchée par la révision à la baisse des perspectives de croissance d'entreprises phares des « nouvelles technologies » aux États-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe. D'autres facteurs plus généraux (publication d'indicateurs macroéconomiques témoignant d'un ralentissement économique en Europe et aux États-Unis, incertitudes concernant le résultat des élections présidentielles américaines qui ont entretenu des comportements attentistes des investisseurs) ont limité les reports au profit des actions « traditionnelles » et accentué les flux vers les marchés monétaire et surtout obligataire.

Ce mouvement de repli s'est accompagné d'une hausse de la volatilité historique à 10 jours (+ 3,5 points de pourcentage, à 27,0 %) et implicite (+ 4,7 points de pourcentage, à 27,1 %) du CAC sur le mois. La volatilité historique à 30 jours de l'ITCAC, tout en s'établissant à des niveaux élevés, est, toutefois, restée très en deçà des maxima atteints en avril 2000 (35,8 % en novembre, contre 64,8 % en avril).

Volatilité des marchés boursiers en France et aux États-Unis



La concomitance d'un repli marqué des cours et d'une volatilité nettement inférieure aux maxima observés lors du premier trimestre 2000 est à relier à trois éléments :

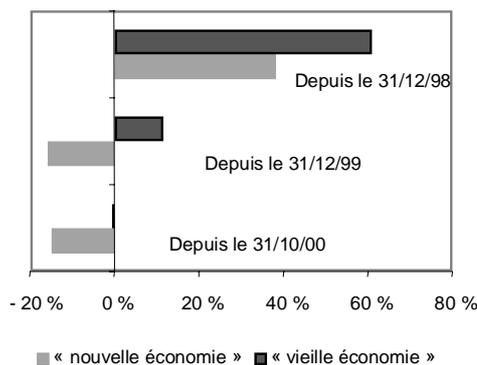
- la progressivité du changement de climat boursier (les premiers signes de tension étant apparus à la fin du premier trimestre 2000), facilité par le scénario « d'atterrissage en douceur » de la croissance américaine, ainsi que par la pratique des publications trimestrielles et les politiques actives de communication financière, qui limitent les risques de revirements brutaux des investisseurs ;
- les investisseurs ne se sont détournés d'aucun secteur particulier de la cote, les capitaux disponibles semblant demeurer abondants dans tous les compartiments, en dépit de fortes variations des cours ;

- l'affirmation d'un mouvement de consolidation dans les secteurs technologiques, permettant à certains acteurs fragilisés ou de taille insuffisante de s'adosser à un repreneur plus solide et de changer les perspectives de résultats.

Dans cette orientation baissière, plusieurs secteurs économiques ont, toutefois, bénéficié de conditions plus favorables. Il s'agit de secteurs n'appartenant pas à la « nouvelle économie ». Cela a ainsi été le cas, en se référant aux sous-indices sectoriels de l'indice large SBF 250, des secteurs des biens de consommation (+ 6,3 %), des matériaux (+ 3,6 %), de l'immobilier (+ 1,4 %) et, dans une moindre mesure, de l'automobile (+ 0,4 %).

En se référant aux sous-indices sectoriels du SFB 250, l'ampleur de la correction boursière sur les valeurs technologiques a été telle en 2000 que les secteurs « biens d'équipement » et « autres services » (constitués essentiellement des valeurs « technologie, média, télécommunications ») ont enregistré une baisse (- 15,8 %), alors que ceux de la « vieille économie » s'inscrivaient en hausse sur l'année (+ 11,6 %). Sur la base de ce découpage, les deux secteurs précités reflétant la « nouvelle économie » connaissent une croissance sur deux ans (38,2 %) inférieure à celle des entreprises des secteurs plus traditionnels (+ 60,9 %).

Variations des secteurs « biens d'équipement et autres services » (« nouvelle économie ») et des autres secteurs (« vieille économie ») au sein du SBF 250



Enfin, la dégradation des perspectives boursières s'est accompagnée d'une chute des volumes de transactions sur la Bourse de Paris (- 4,0 %). C'est sur le Nouveau marché que ce mouvement a été le plus significatif, les volumes de transactions s'inscrivant en recul de 14,8 % par rapport au mois précédent.

Volume moyen quotidien des transactions

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	2 ^e trimestre 2000 (a)	Octobre 2000	Novembre 2000
Bourse de Paris	4,65	4,81	4,62
dont : Nouveau marché	65	65	56
	<i>(en millions d'euros)</i>		

(a) Le 3^e trimestre étant non significatif, du fait du volume d'opérations traditionnellement réduit pendant le mois d'août

Source : Euronext Paris

3.6. Les titres d'OPCVM

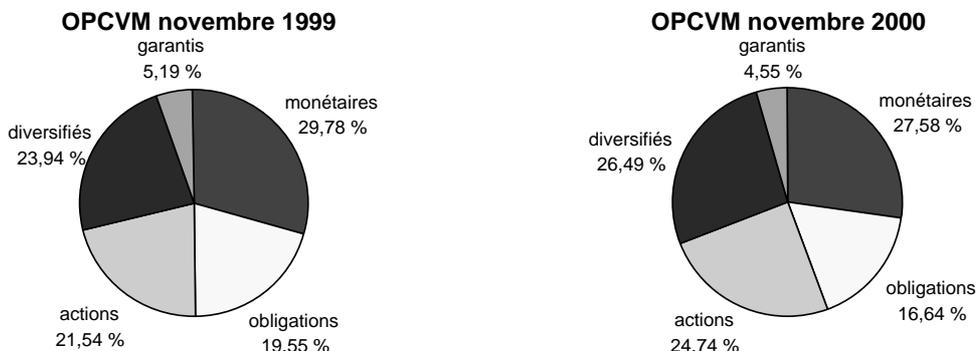
La croissance annuelle de l'encours des titres d'OPCVM monétaires émis a conservé un rythme élevé, quoiqu'en légère diminution (+ 9,6 %, à 208,6 milliards d'euros en novembre 2000, après + 10,0 %, à 203,5 milliards en octobre). Cette progression soutenue est vraisemblablement liée aux perspectives de rendements accrus que suscite le redressement des taux d'intérêt à court terme. Notamment, le rendement annuel des Sicav monétaires a augmenté de 90 points de base entre juin 2000 et novembre.

Le taux de croissance annuel de l'encours des titres d'OPCVM obligataires est redevenu positif (+ 0,7 %, à 125,9 milliards d'euros, contre - 9,1 %, à 114,2 milliards en octobre). Ce redressement résulte de l'amélioration du flux annuel de souscriptions nettes et, dans une moindre mesure, d'une meilleure performance, liée au léger fléchissement des taux d'intérêt à long terme sur le mois.

L'encours des titres d'OPCVM « actions » a fortement diminué d'un mois à l'autre, pour s'établir à 187,1 milliards d'euros (+ 35,9 % sur douze mois), contre 195,3 milliards en octobre (+ 59,5 % sur un an). Cette baisse reflète largement le repli des cours boursiers, après les annonces de prévisions de bénéfices décevantes de la part d'entreprises de la « nouvelle économie ». Ainsi, le rendement annuel des Sicav « actions » a sensiblement chuté, atteignant 7,5 % en novembre, après 25,8 % le mois précédent.

Sous l'effet des mêmes facteurs, la progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « diversifiés » a également décéléré (+ 30,9 %, à 200,4 milliards d'euros, après + 37,7 %, à 202,1 milliards en octobre 2000). Enfin, l'encours des titres d'OPCVM garantis s'est établi à 34,4 milliards d'euros (après 35,3 milliards en octobre), progressant seulement de 3,6 % sur un an, contre + 8,6 % à fin octobre.

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



Source : Commission des opérations de bourse

4. Chronologie

11 novembre

Publication au *Journal officiel* d'un décret précisant les modalités d'indemnisation des porteurs d'emprunt russe.

13 novembre

Le Conseil d'État juge non constitutionnelle l'extension, prévue dans le cadre du collectif budgétaire d'automne, de la taxe générale sur les activités polluantes aux consommations intermédiaires d'énergie.

15 novembre

Présentation du collectif budgétaire de fin d'année. Le déficit est réduit de FRF 6 milliards, à 209,5 milliards, en dépit de surplus fiscaux de FRF 75 milliards. Le collectif traduit les choix fiscaux faits en septembre en portant à FRF 90 milliards le montant total des réductions d'impôts en 2000.

Le ministre de l'Éducation nationale présente un plan pluriannuel programmant la création de 33 000 emplois nouveaux sur trois ans.

21 novembre

L'Assemblée nationale vote, en première lecture, le projet de loi de Finances pour l'année 2001 et s'engage à réformer la procédure budgétaire.

Le Gouvernement annonce un plan d'aide à la filière bovine doté de FRF 3,24 milliards.

22 novembre

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie détaille, en Conseil des ministres, le plan définitif de passage à l'euro. Confirmant le calendrier de la mise en circulation des pièces et des billets en euros, adopté le 12 octobre dernier, il appelle les entreprises à accélérer leur préparation.

28 novembre

Un avis publié au *Journal officiel* précise les conditions de la cession de gré à gré de 97,53 % du capital de la Banque Hervev.

L'Assemblée nationale approuve, en deuxième lecture, le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2001. Parmi les dispositions votées figurent un relèvement du plafond de ressources ouvrant droit à la couverture maladie universelle et un abaissement progressif de la CSG et de la CRDS sur les bas revenus.

30 novembre

Le projet de loi de résorption de l'emploi précaire dans la fonction publique est adopté par les députés.

La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales

L'évolution des conceptions du rôle des banques centrales est caractérisée depuis une vingtaine d'années par deux avancées fondamentales étroitement liées : le recentrage des objectifs sur la stabilité des prix et l'indépendance, garantie institutionnelle de la préservation de la stabilité des prix.

Les expériences de politique monétaire, appliquées à la recherche de ce qu'on appelle le « carré magique » (emploi, activité, prix et échanges extérieurs), se sont révélées décevantes dans le contexte du développement et de la mondialisation des marchés. Le consensus s'est réalisé sur un objectif conforme à la vocation première et aux moyens d'action de la banque centrale, qui permette d'envoyer aux acteurs économiques, comme aux marchés, un message clair, gage de crédibilité.

Au début des années quatre-vingt, le Système fédéral de réserve et la Banque fédérale d'Allemagne étaient les seules grandes banques centrales vraiment concernées par le concept d'indépendance. Ce phénomène s'est ensuite généralisé. En 1993, la Banque de France est devenue indépendante juridiquement. La Banque centrale européenne et les autres banques centrales des pays participant à l'Union monétaire européenne le sont également ; cette qualité est l'un des points-clés de la convergence requise pour l'appartenance à l'Union, comme du bon fonctionnement du Système européen de banques centrales (SEBC). On constate, de même, que les dispositifs d'aide du Fonds monétaire international (FMI) concernant la résolution des crises financières réclament de plus en plus fréquemment la mise en œuvre de programmes visant à accorder l'indépendance à la banque centrale.

Toutefois, de nouveaux enjeux se présentent pour les banques centrales. Elles sont incontestablement devenues des pôles de stabilité. À ce titre, elles sont considérées comme des acteurs déterminants de la mondialisation, cette dernière rendant plus impérative l'exigence de compétitivité des économies, donc de stabilité des prix. On remarque d'ailleurs, du fait de la rémanence dans beaucoup de milieux économiques ou financiers de l'idée erronée associant stabilité des prix et faible croissance, que les banques centrales sont souvent critiquées comme étant acteurs, voire moteurs, d'une mondialisation qui serait source de nombreux maux.

Par suite, les banques centrales sont confrontées à un premier défi : rester vigilantes sur la stabilité des prix, même si nombre d'agents économiques excluent tout retour à une inflation significative. Force est d'ailleurs de constater que la remontée de l'inflation, depuis quelques mois, n'a guère modifié leur position, dans la mesure où certains n'y voient qu'un effet mécanique de la hausse du prix du pétrole, laquelle n'aurait donc pas de conséquences induites.

Un second défi se présente en raison du rôle des banques centrales dans la mondialisation : elles doivent contribuer au maintien de la stabilité financière, mission estimée désormais fondamentale, au point que certains la considèrent plus importante que celle relevant du maintien de la stabilité des prix.

Jean-Pierre PATAT

Directeur général des Études et des Relations internationales

NB : Extrait d'une intervention prononcée lors du séminaire monétaire international de la Banque de France du 22 au 31 mars 2000 sur « La stabilité financière : rôle et responsabilité des banques centrales »

1. La stabilité financière et ses déterminants

1.1. La notion de stabilité financière

La stabilité financière est un concept relativement nouveau, lié à la mondialisation. Il n'est pas aussi aisé à définir que la stabilité des prix, car il ne se résume pas à un objectif chiffré. Il recouvre une notion multidimensionnelle, qu'on pourrait exprimer comme une situation dans laquelle le fonctionnement des différentes composantes du système financier et surtout leurs relations réciproques s'effectuent de manière saine et sans à-coups brutaux. Une composante notable de cette notion réside dans le rôle central des établissements de crédit, que ce soit dans le cadre de l'intermédiation classique, c'est-à-dire de leur activité de prêt et de dépôt avec une clientèle non financière, soit, surtout, dans le cadre de leur implication, désormais majeure, sur les marchés de capitaux où les établissements jouent un rôle de plus en plus actif. Dans la mesure où une part croissante de l'actif et du passif des établissements de crédit est maintenant constituée de titres négociables qui ne sont pas, souvent dans une large proportion, libellés dans la devise du pays dans lequel ces acteurs agissent à titre principal, leur activité, comme leur saine gestion, est cruciale pour la stabilité financière. Mais d'autres institutions financières, dont le fonctionnement interfère avec celui des établissements de crédit avec lesquels elles ont des liens étroits, jouent également un rôle important : les sociétés d'investissement à capital variable, les fonds de pension, les compagnies d'assurance ainsi que tous les fonds d'investissement, notamment ceux dits « à effet de levier » dont les plus représentatifs sont les *hedge funds*. Enfin, intervient également, dans la problématique de la stabilité financière, le comportement même des marchés, en particulier des marchés d'actions et de change : l'expérience a montré qu'ils pouvaient avoir leur propre dynamique, tout en étant propices à des mouvements de réaction ou à des comportements moutonniers.

Désormais, la question de la stabilité financière est devenue très largement internationale ; elle concerne aussi bien les systèmes financiers des pays développés que ceux des économies émergentes, avec des effets de contagion souvent massifs.

1.2. Les causes de préoccupation

La dérégulation, les innovations financières, l'ouverture des marchés financiers, la mondialisation ont d'abord des conséquences bénéfiques, car ils permettent une allocation plus efficiente des ressources et donc une stimulation de la croissance. Ces effets positifs ont été incontestables pour le développement de plusieurs pays dits « émergents ». Mais, en même temps que la libération des mouvements de capitaux permettait aux emprunteurs de faire appel à des sources de financement plus larges et aux investisseurs de diversifier leurs risques, ce qui en soi est très sain, elle favorisait également des investissements excessifs et des prises de risques plus importantes. En outre, dans un monde totalement internationalisé, l'information en temps réel est à l'origine de comportements moutonniers des investisseurs, lesquels, après s'être, par exemple, enthousiasmés pour certaines localisations de placements, désertent un pays

ou un marché. Ces investisseurs ne sont d'ailleurs pas toujours aidés par les signaux envoyés par des organismes dont le métier est précisément de délivrer un diagnostic équilibré sur ces marchés. Faut-il rappeler qu'au printemps 1997, une grande agence de notation cotait la Corée au même niveau que la Suède ; quelques mois plus tard, cette cotation a été brutalement rétrogradée au niveau des marchés les plus insolubles.

La globalisation entraîne deux conséquences majeures :

- par son effet sur la concurrence, elle exerce une forte pression sur le prix des biens. Ce phénomène est important pour juger des seuils d'inflation économiquement tolérables aujourd'hui, en termes de compétitivité, lesquels n'ont plus rien à voir avec les niveaux à deux chiffres du passé et qui ne pourraient vraisemblablement réapparaître, sauf remise en cause de l'ouverture des marchés. Cette observation implique nullement qu'il faille relâcher la vigilance en matière d'inflation ; au contraire des taux d'inflation considérés comme faibles il y a une vingtaine d'années, peuvent désormais, par comparaison avec les niveaux réalisés par les pays les plus stables, être dommageables pour l'économie ;
- par ailleurs, et compte tenu des comportements des investisseurs internationaux, la globalisation a été à l'origine d'amples mouvements sur les prix des actifs financiers.

Avec la mondialisation, les cours de change ont une très grande importance puisqu'ils sont non seulement le reflet, mais aussi souvent la cause de tensions financières qu'ils contribuent généralement à amplifier. Des inquiétudes sur un système bancaire ou financier, provoquant des sorties de capitaux, peuvent dégénérer en crise de change, d'abord sur une monnaie puis, par contagion, sur celles des pays partenaires du pays d'origine ou aux caractéristiques économiques similaires. Ainsi peuvent être affectées des « victimes innocentes », c'est-à-dire des pays qui ont des structures économiques assez similaires à celles d'un pays en crise de change et que les investisseurs, par effet de mimétisme, peuvent désertier en craignant que les mêmes causes produisent les mêmes effets.

Des variations excessives du taux de change peuvent aussi être la cause de déstabilisations financières avec des incidences macroéconomiques et des conséquences préjudiciables sur la situation des intermédiaires financiers dont l'actif et le passif recèlent des risques de change. Dans nombre de pays émergents, le système bancaire peut, en effet, être dans une situation difficile si la valeur réelle de l'actif, majoritairement en monnaie nationale, et celle du passif, souvent en grande partie libellée en devise, évoluent dans un sens divergent. De plus, le comportement propre des opérateurs sur les marchés de change, entraîné par la tendance prévalant, peut lui-même créer un contexte favorable à des déséquilibres.

Un exemple d'interaction entre comportement des institutions financières, marchés d'actifs et marchés de change est fourni par la crise de l'automne 1998. Rappelons qu'en 1997, on pouvait emprunter en yens à un taux d'intérêt de 1,5 % (on a pu, depuis, emprunter presque gratuitement). Le produit de cet emprunt en yens était converti ensuite en une autre devise et placé en titres d'une autre économie, par exemple en dollars des États-Unis et en titres de ce pays, dont le rendement était très largement supérieur (opération dite de *yen carry-trade*). À cette date, un établissement à fort effet de levier a été pris à contre-pied par l'évolution du prix de certains de ses actifs, des titres de la dette russe mais aussi des titres à long terme de certains pays européens subissant un écart de rendement consécutif à un climat général d'inquiétude.

Il s'en est suivi des dégagements massifs sur le marché des obligations, créant une situation d'assèchement de la liquidité qui s'est propagée aux autres compartiments du marché. Face à cette évolution qui paraissait alarmante et qui affectait essentiellement le marché américain, nombre d'établissements et d'opérateurs, dont certains avaient développé la stratégie de *yen carry-trade*, ont débouclé précipitamment leurs positions en devises. Conjugué à une raréfaction de la liquidité, ces opérations ont été à l'origine de violents mouvements sur les marchés de change. Ainsi, une crise financière dont l'origine n'était pas reliée aux marchés de change a pu, en raison d'un environnement caractérisé par des prises de positions massives sur certaines devises, déboucher sur une crise de change, avec amplification de la gravité de la situation.

1.3. Les axes stratégiques du maintien de la stabilité financière

On peut recenser trois axes principaux :

- l'existence d'un cadre macroéconomique satisfaisant ;
- la stabilité des institutions financières et celle des marchés ;
- les modalités de la régulation et de la supervision des systèmes de paiement, ainsi que des systèmes de règlement et livraison de titres auxquelles une attention particulière doit aussi être portée. L'extension des opérations financières et les relations de plus en plus étroites entre les institutions financières et les marchés ont, en effet, suscité un développement considérable des paiements, des règlements et des échanges de collatéraux qui sont souvent la contrepartie de ces règlements. Aussi les systèmes de paiement et leur environnement de sécurité constituent-ils désormais un vecteur majeur de la stabilité financière.

1.3.1. Un environnement macroéconomique satisfaisant

Avec la libéralisation des marchés de capitaux, les pays — donc les marchés et les systèmes financiers — sont sous la notation permanente des investisseurs institutionnels. Il est donc essentiel de promouvoir une politique cohérente, notamment des politiques macroéconomiques et structurelles appropriées, doublées d'un régime de change adapté aux conditions économiques fondamentales.

Il apparaît ainsi une certaine complémentarité entre stabilité des prix et stabilité financière. Pour autant, cela ne signifie pas que la première soit susceptible, à elle seule, de garantir la seconde.

On peut certes admettre que, dans un environnement de stabilité des prix, le comportement des agents économiques devrait être plus rationnel, qu'il s'agisse des emprunteurs, plus à même d'évaluer la rentabilité future de leur investissement, ou des prêteurs, qui peuvent plus facilement évaluer la situation financière présente et future des emprunteurs.

Par ailleurs, un environnement de stabilité des prix est, par définition, plus favorable pour la solidité des institutions financières qu'un contexte où le niveau et la volatilité de l'inflation sont élevées.

Toutefois, on a pu constater que l'instabilité financière, caractérisée par une excessive volatilité des marchés et une détérioration de la situation des intermédiaires financiers, pouvait se développer dans un environnement de stabilité des prix. Certains soutiennent même qu'un tel cadre peut être propice à l'instabilité financière, s'il incite les agents économiques à une excessive euphorie et à une confiance exagérée dans l'avenir, les amenant ainsi à prendre des risques potentiellement excessifs.

1.3.2. La stabilité des institutions financières et des marchés

Depuis vingt-cinq ans, un effort permanent a été entrepris aux niveaux national et international, pour protéger la stabilité des institutions financières, en particulier après la crise de la banque Herstat, qui a constitué un avertissement sévère pour l'ensemble des responsables monétaires et financiers. Un travail considérable a été accompli par le Comité dit « de Bâle » chargé, d'abord au sein du Groupe des Dix, puis dans une configuration de plus en plus large, des questions relatives à la surveillance bancaire. Un de ses apports les plus remarquables a été l'établissement des vingt-cinq principes fondamentaux, les *core principles* prudentiels, devant servir de référence à la gestion des établissements de crédit et à leur surveillance, à usage domestique aussi bien qu'international. Ces principes concernent les conditions préalables à un contrôle bancaire efficace, l'agrément et les structures des établissements de crédit, la réglementation et les contraintes prudentielles, les exigences d'information ainsi que les activités transfrontière. En ce qui concerne la supervision, on assiste depuis plusieurs années à un renforcement continu du contrôle prudentiel national et, sur une base consolidée, international. Le Comité de Bâle a donné une responsabilité élargie aux superviseurs pour les groupes internationaux et défini un partage clair des responsabilités entre les superviseurs du pays d'accueil et ceux du pays d'origine de l'institution financière, partage des tâches qui a été repris par l'Acte unique européen.

En ce qui concerne la stabilité des marchés, la situation est assez contrastée et le degré de régulation reste inégal. Sur le marché monétaire, qui est le vecteur de transmission de la politique monétaire, la réglementation est très présente, au niveau des conditions d'accès, du déroulement et du cadre juridique des opérations. C'est également le cas sur les marchés de taux et de plus en plus sur les marchés d'actions. En revanche, la régulation est faible, voire inexistante pour l'instant, sur les marchés de produits dérivés et sur les marchés de change. Ces derniers sont des grands marchés *over the counter* (OTC) à l'échelle mondiale et l'on ne voit guère d'évolution tangible vers, sinon une régulation, du moins un développement satisfaisant de l'information disponible sur les opérations.

1.3.3. Les systèmes de règlement

Le troisième axe majeur de la stabilité financière porte sur les systèmes de règlement, avec, dans ce domaine, deux piliers fondamentaux : les systèmes de règlement brut en temps réel et les systèmes de règlement-livraison de titres.

Les systèmes de règlement brut en temps réel — en anglais : *Real Time Gross Settlement System* (RTGS) — qui combinent sécurité et efficacité ont été généralisés pour les opérations de paiement de gros montant. Leur fonctionnement satisfaisant est une condition-clé pour la stabilité financière, tout en conditionnant également une mise en œuvre efficace de la politique monétaire. Ainsi, à l'échelle européenne, l'interconnexion des RTGS nationaux (le système *Target*) permet aux établissements participant au gigantesque marché monétaire de la zone euro d'être toujours irrigués en liquidités dans des conditions de taux identiques. C'est donc une garantie d'efficacité de la politique monétaire, de bon fonctionnement du marché et, *in fine*, un gage contre les risques de crises systémiques. Il s'agit là d'un exemple clair de complémentarité entre la mise en œuvre efficace d'une politique monétaire offrant les meilleures garanties pour le maintien de la stabilité des prix et les conditions nécessaires à la stabilité financière.

Un autre pilier, très important, est constitué par les systèmes de règlement-livraison de titres, qui sont désormais la contrepartie obligatoire des systèmes de règlement en temps réel. En effet, les établissements de crédit, qui doivent assurer immédiatement le règlement en monnaie centrale des opérations initiées, sont, dans la majorité des cas, amenés à emprunter les liquidités nécessaires contre remises de garanties. Un système efficace et transfrontière, en particulier au niveau européen, de mobilisation des titres mis en garantie, de règlement et de livraison simultanée de ces collatéraux fonctionne aujourd'hui.

Soulignons enfin, au niveau mondial, les avancées réalisées sur le fonctionnement des systèmes transfrontière de compensation multidevises, ainsi que les préconisations pour la mesure et la limitation des risques de règlement dans les opérations en devises.

1.4. Les indicateurs d'instabilité financière

Déceler les risques d'instabilité financière suppose une approche multidimensionnelle. En premier lieu, une surveillance continue de la gestion des établissements de crédit et des prises de risques de ces établissements est indispensable ; mais il convient également de surveiller en temps réel le fonctionnement des systèmes de paiement qui sont à la merci de la défaillance d'un établissement. Il est également impérieux d'avoir des indicateurs sur les risques de marché : indicateur de volatilité, de liquidité, d'appréciation des risques de crédit et, en particulier, d'écarts entre les meilleures signatures et les titres privés, bancaires ou non bancaires. Un élargissement de cet écart pourrait traduire une inquiétude générale amenant les investisseurs à privilégier des titres réputés peu risqués. D'autres indicateurs, également très suivis, doivent être maniés avec précaution, tels les indicateurs de valorisation des actifs financiers, les *price earning ratios*, les *spread ratios*, les écarts entre le rendement des titres boursiers et des titres de dettes... Ces indicateurs, dont l'objectif est de déceler une éventuelle surévaluation des cours des actions, peuvent être interprétés, soit comme des précurseurs de l'instabilité financière, soit comme des facteurs pouvant éventuellement aggraver les conséquences d'une crise.

2. Le rôle des banques centrales dans la stabilité financière

2.1. La responsabilité des banques centrales

Le rôle des banques centrales dans la stabilité financière est légitime : exercer une responsabilité en matière de stabilité monétaire est, en soi, favorable à la stabilité financière. Mais, ces institutions ont aussi une responsabilité essentielle, qui s'exprime par des moyens variés dans deux domaines primordiaux pour la stabilité financière : la régulation et le contrôle bancaire d'une part, la sécurité des systèmes de paiement d'autre part.

Dans le domaine de la régulation et du contrôle bancaire, la légitimité des responsabilités des banques centrales peut trouver sa source dans un des vingt-cinq *core principles* évoqués précédemment, selon lequel le contrôle bancaire doit être exercé par un organisme indépendant. Or, l'indépendance des banques centrales vis-à-vis de tous les intérêts, qu'ils soient publics ou privés, est généralement incontestable. Mais leur légitimité provient également de leur connaissance en continu du système bancaire et de leur expertise dans ce domaine. Plus généralement, la banque centrale jouit, dans tous les pays, d'un capital de confiance que peu d'organismes ont réussi à susciter.

Les formes d'engagement d'une banque centrale dans le contrôle bancaire peuvent être variées. Si, dans de nombreux pays, elle exerce directement cette tâche, dans d'autres pays la supervision peut être dévolue à un organisme indépendant ou partagée par la banque centrale avec d'autres entités (comme aux États-Unis). Mais, quelles que soient les modalités, il est absolument indispensable que la banque centrale soit fortement impliquée, d'une manière ou d'une autre, dans le contrôle bancaire, directement ou par des liens avec l'organisme en charge de ce contrôle à qui elle fournit, en général, des données et dont elle conforte les analyses. Cet engagement est l'un des axes incontournables de la stabilité financière. Cela ne signifie pas qu'il constitue une garantie permanente et absolue contre tout risque de mauvaise gestion ou de défaillance, mais que l'on ne peut se passer de l'apport de la banque centrale, en particulier de sa connaissance intime du fonctionnement des banques. Par ailleurs, dans la mesure où la banque centrale, seule pourvoyeuse de monnaie centrale, est par nature le prêteur en dernier ressort potentiel, il n'est pas envisageable qu'elle soit éloignée du suivi de la gestion d'établissements dont elle peut être amenée à renflouer la liquidité.

Les banques centrales ont également une responsabilité majeure dans la conception, la régulation et la surveillance des systèmes de paiement puisque le noyau central de ces derniers est, comme on l'a signalé précédemment, le vecteur des interventions sur le marché monétaire (rappelons qu'une des missions fondamentales du SEBC est d'assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement). La responsabilité en matière de contrôle bancaire implique donc une connaissance actualisée des situations individuelles des institutions financières, celles-ci contribuant à renforcer l'efficacité de la surveillance des systèmes de paiement. Les deux missions sont intimement liées et se renforcent l'une l'autre.

Les responsabilités des banques centrales vis-à-vis des marchés sont plus diversifiées. Celles-ci ont des responsabilités directes sur le marché monétaire et les marchés de taux, et indirectes sur les marchés d'actions. D'une façon générale, elles disposent d'une connaissance du fonctionnement global de l'ensemble des marchés que peu d'organismes possèdent, puisque celle-ci est inhérente à leur mission. Les différents segments des marchés sont, à des titres divers, des terrains sur lesquels se transmettent les signaux et les effets de la politique monétaire. Les banques centrales sont donc obligées, de par leur mission en matière de stabilité des prix, d'avoir une connaissance très large et intime du fonctionnement des marchés, même si leur responsabilité de régulateur est très inégale selon les compartiments de ces marchés.

Enfin, un dernier facteur incontestable de légitimité du rôle des banques centrales dans la stabilité financière tient en ce qu'elles sont le seul fournisseur ultime de monnaie centrale, ce qui leur donne une responsabilité de premier plan dans la gestion des crises financières et *in fine* pour jouer éventuellement le rôle de prêteur en dernier ressort.

Les banques centrales ont donc, en quelque sorte, une responsabilité *sui generis* en matière de stabilité financière ; cette responsabilité s'exerce sous différentes formes, que ce soit dans la collecte et l'analyse des informations, la surveillance, la régulation, la supervision des intervenants, des systèmes de paiement et des risques macro-financiers ou encore par une contribution éventuelle à la résolution des crises.

2.2. Les principaux défis

2.2.1. La recherche de la stabilité des prix est-elle optimale si elle interfère avec des considérations de stabilité financière ?

Une première question est posée aux banques centrales : leur responsabilité en matière de stabilité des prix, de maniement des taux d'intérêt (donc du coût de l'argent pour l'économie), est-elle compatible avec leur responsabilité de suivi des situations individuelles des banques ? L'expression de doutes sur cette compatibilité a longtemps été considérée comme allant de soi. Mais dès que l'on quitte les spéculations de l'esprit pour se confronter aux situations concrètes, cette affirmation ne résiste pas à l'analyse. En effet, si l'on suit cette approche, un pan entier de l'appréciation de la stabilité financière, comme le suivi des institutions financières et des établissements de crédit, devrait échapper à l'action et même au regard des banques centrales. Nous pensons avoir précédemment démontré qu'un tel état de choses est inenvisageable, puisque la stabilité monétaire et la stabilité financière sont complémentaires. Certes, la stabilité monétaire ne crée pas obligatoirement la stabilité financière, mais elle en est une condition nécessaire. La notion de « muraille de Chine », que l'on impose souvent entre politique monétaire d'une part, et approche micro-financière et suivi des situations individuelles des banques d'autre part, doit être interprétée avec pragmatisme, car il y a interaction totale entre les aspects macro- et micro-financiers de la stabilité financière. En plusieurs occasions, personne n'a eu de doute sur le fait que les deux problématiques avaient joué un rôle dans l'action des banques centrales.

2.2.2. La mission de stabilité financière ne doit-elle pas primer aujourd'hui sur celle de stabilité des prix ?

Une deuxième question commence par une prémisse : l'inflation des prix des biens aurait quasiment disparu ; dès lors, ne faudrait-il pas se concentrer sur l'inflation des prix des actifs financiers, problème désormais beaucoup plus grave pour la stabilité globale de l'économie ? Il est évidemment facile de répondre à la prémisse, puisque l'on voit que, quelles qu'en soient les causes — hausse du prix des matières premières, pression de la demande et par conséquent pression sur les coûts, facteurs exogènes liés à la politique économique de certains gouvernements —, les risques sur les coûts finals et l'inflation subsistent. Cela étant, il est plus difficile de répondre à la question de la nécessité ou non d'une action sur l'inflation des prix des actifs financiers ?

Une hausse exagérée des prix des actifs financiers peut faire courir un risque à la stabilité financière et, en influençant les comportements, à la stabilité monétaire. Au Japon, à la fin des années quatre-vingt, le niveau extravagant des cours boursiers et des prix des biens immobiliers était une menace évidente pour les équilibres économiques. Aux États-Unis, avec la hausse des indices boursiers, en grande partie due aux indices de certaines catégories de valeurs, un effet de richesse important nourrit la demande des ménages. Or, une partie de ces titres sont acquis par un endettement croissant des ménages. On voit bien l'effet potentiel d'une correction ample et brutale. La taille du marché financier américain, la capitalisation boursière atteignant 150 % du PIB, est à la fois un atout et un facteur de faiblesse potentiel, puisque l'impact sur l'équilibre économique de la correction d'une surévaluation des cours est amplifié. La problématique du prix des actifs financiers doit donc être très sérieusement prise en considération et faire partie du champ de préoccupation des banques centrales. Dans ce domaine, les propositions sont nombreuses. Certains suggèrent que les prix des actifs soient incorporés dans l'indice des prix retenu comme support d'objectif de stabilité des prix, car ils seraient susceptibles de donner des indications sur le potentiel de dépenses des agents économiques. Cette proposition ne paraît pas devoir être retenue, d'abord pour des problèmes de mesure, et également parce que la prise en compte du prix des actifs financiers créerait un risque de forte instabilité de l'indice global.

La prise en compte du prix des actifs financiers (et immobiliers) dans les indicateurs retenus pour définir la stratégie de la banque centrale est, en revanche, plus opportune. C'est un élément qui doit compléter le jugement des autorités monétaires. Le Système fédéral de réserve le fait implicitement, alors que l'Eurosystème le fait plus explicitement (les indices boursiers sont inclus dans le second « pilier » d'indicateurs utilisés pour la détermination de la politique monétaire).

Enfin, peut-on envisager d'agir pour freiner une appréciation de la bourse jugée excessive ? Une telle appréciation pourrait être de nature à fragiliser le système financier, mais aussi à créer un emballement des comportements et de la demande alimentant *in fine* l'inflation. Ce choix est d'autant plus délicat qu'il peut ne pas être compris par l'opinion qui observerait que les prix actuels à la consommation — le témoin de l'inflation — resteraient pour l'instant sages. La réponse peut sans doute être positive, les modalités d'action pouvant d'ailleurs varier, allant de l'avertissement verbal au maniement des taux d'intérêt. Certaines expériences du passé montrent que, à trop tarder, la banque centrale ne rend pas service à l'économie et à la nation.

Toutefois, cette préoccupation que les banques centrales doivent avoir du prix des actifs financiers ne doit certainement pas les conduire à intervenir directement sur les marchés pour en stabiliser les cours quelles que soient les circonstances, pour essayer d'en freiner l'appréciation ou d'en freiner la chute. Une telle orientation serait désastreuse. Tout d'abord, en raison de la profondeur des marchés aujourd'hui, les moyens dont dispose une banque centrale ne seraient pas à la mesure du problème. Ensuite, une telle action présenterait un risque de crédibilité lié à son échec éventuel et aux pertes financières qu'elle pourrait éprouver.

2.2.3. Un environnement financier en mutation incessante réduit-il les marges de manœuvre des banques centrales ?

L'environnement financier reste en incessante mutation : on peut en citer quelques exemples qui constituent, par eux-mêmes, des défis pour l'action des banques centrales.

- La formation des conglomérats bancaires, aussi bien nationaux que transnationaux, pose problème à l'efficacité de la politique monétaire, à la régulation prudentielle, au fonctionnement même des systèmes de paiement.
- Le développement de la monnaie électronique peut être de nature à affaiblir mécaniquement l'action des banques centrales, même si son développement est juridiquement maîtrisé (en Europe, l'émission de monnaie électronique est réservée à des établissements de crédit). En effet, l'essor de la monnaie électronique réduit la base du pouvoir des banques centrales, c'est-à-dire la demande de monnaie centrale. L'ampleur de cet essor suscite actuellement une interrogation.
- Le développement de la banque et de la finance par Internet peut affecter l'efficacité des règles prudentielles.

2.2.4. Les lacunes dans la régulation et l'information financière sont-elles un handicap majeur ?

Des lacunes ou des insuffisances persistantes dans la régulation, voire dans l'information financière, constituent des entraves à une action efficace. La régulation et l'information financière sont des exigences qui ne sont pas requises pour tous les marchés et leurs participants. Les marchés de change ne sont pas régulés, pas plus que des institutions qui pourraient jouer un rôle majeur dans l'instabilité financière, les établissements à haut effet de levier. Il est assez paradoxal que des pans aussi importants de l'activité financière demeurent opaques, alors même qu'on considère que l'une des conditions de la stabilité financière réside dans la généralisation des pratiques de transparence, exigence à laquelle les banques centrales se soumettent très largement.

Le fonctionnement des établissements à haut effet de levier a fait l'objet de travaux approfondis après les crises financières de 1998, dans lesquelles nombre d'entre eux étaient impliqués. La première caractéristique de ces établissements, qui est d'effectuer des opérations pouvant atteindre des montants considérables avec un faible capital, n'est certes pas une exclusivité : les banques développent également leurs opérations dans des proportions extrêmement fortes par rapport à leurs fonds propres. Mais une spécificité des établissements considérés est de faire des opérations importantes et concentrées sur certains secteurs, sur certains instruments, sur certains marchés. La deuxième caractéristique est que ces établissements ne sont pas régulés. La troisième caractéristique est que, jusqu'à maintenant, ceux-ci sont restés relativement opaques. Or, leur influence sur les marchés peut être considérable : par des prises ou des liquidations de positions, ils peuvent déstabiliser des marchés de taille moyenne et mettre en jeu la stabilité de leurs contreparties.

Il est toutefois difficile actuellement d'appréhender le problème dans tous ces aspects et de prendre des mesures concrètes car de très nombreuses considérations interfèrent dans le jugement que l'on peut porter sur l'action de ces organismes.

Sur un plan général, les marchés, après avoir été au bord de la panique à la fin de 1998, sont désormais moins erratiques, même s'ils restent volatils. Cela n'incite pas à resserrer la vigilance, surtout lorsque l'on constate que ces établissements sont actuellement moins actifs sur certains marchés, par exemple les marchés de change, sur lesquels on n'a pas observé de crise majeure depuis deux ans. Par ailleurs, il n'y a pas unanimité sur la nature de leur influence. Certains les jugent utiles en tant que fournisseurs de liquidités aux marchés : alors qu'en fait ce sont leurs contreparties bancaires qui fournissent des liquidités et non les établissements eux-mêmes ; en outre, il n'est guère observé que les marchés sur lesquels ces établissements n'interviennent pas soient moins liquides que les autres. Enfin, s'agissant d'organismes privés dont l'activité est fondée sur l'exploitation d'informations asymétriques, certains estiment logique qu'ils ne soient pas soumis à des contraintes de transparence trop étendues sous peine de perdre ce privilège, qui est une des conditions de leur rentabilité. Mais il est incontestable que les établissements à haut effet de levier contribuent au dynamisme de certains marchés de capitaux. Toute action visant à contraindre leur fonctionnement n'est donc pas forcément considérée comme bienvenue, une autre difficulté tenant en fait que les établissements sont, pour la plupart, domiciliés dans des centres extra-territoriaux.

Les orientations actuellement préconisées pourraient ne pas être négligeables si elles sont suivies d'application. Une direction précise a été donnée pour que les contreparties des établissements à haut effet de levier gèrent mieux leurs risques. Certaines obligations de transparence sont demandées. Cependant, il est clair qu'une régulation directe n'est pas encore d'actualité.

2.3. La concertation internationale

L'action des banques centrales en faveur de la stabilité financière s'effectue de plus en plus en liaison avec les organismes internationaux ou bien dans le cadre d'une concertation internationale.

Indépendamment du FMI, qui joue un rôle macroéconomique et macro-financier majeur dans la résolution des crises, ainsi que du G 7 dont les communiqués ont une influence souvent forte sur la stabilité financière internationale, trois autres instances, ou groupes d'instances, auxquels les banques centrales participent très activement, exercent un rôle crucial en matière de stabilité financière internationale :

- les trois comités situés dans la mouvance du G 10 : le Comité dit « de Bâle » sur la régulation et la supervision bancaire, le Comité des systèmes de paiement et le Comité du système financier global, qui a un rôle d'appréciation des risques macro-financiers sur les marchés internationaux. Ces instances représentent, dans leurs dimensions respectives, l'ensemble du spectre de la stabilité financière internationale ;
- le Forum de stabilité financière, instance créée en 1999, dont la mission est de surveiller l'application des préconisations en matière de régulation et de supervision bancaire et de régulation des marchés ainsi que la façon dont les différents organismes, qui sont chargés de les mettre en œuvre, se coordonnent ;
- enfin, le G 20, qui réunit les pays du G 7 plus un certain nombre de pays émergents importants qualifiés de « systémiques », dont l'ambition, outre une concertation permanente, est de montrer l'exemple en matière de respect des codes et standards mis au point pour la prévention des crises financières.

Dans ces instances, les banques centrales s'efforcent, notamment, de faire valoir les vues suivantes : la prévention est essentielle et l'objectif de la stabilité des prix ne doit jamais être perdu de vue ; les banques centrales doivent être impliquées dans la surveillance bancaire ; l'axe majeur de la stabilité financière est le respect des *core principles*. C'est autour de ces principes fondamentaux que les programmes de codes et de standards doivent s'articuler.

Les réflexions se concentrent, en outre, sur ce qu'on appelle la nouvelle architecture financière internationale qui entend préciser des axes majeurs d'actions et d'améliorations du fonctionnement du système financier international, de manière à permettre une meilleure prévention des crises ou leur meilleure résolution si, par malheur, elles se produisaient.

Parmi les axes de cette nouvelle architecture, un large consensus existe sur l'exigence d'une libéralisation ordonnée des capitaux ainsi que sur l'observation de saines règles de gestion des États et, en particulier, du rapport souhaitable entre le montant de leurs réserves de change et celui de leur endettement à court terme.

Il existe davantage de divergence entre les pays concernant la nature du régime de change optimum. Certains estiment qu'entre le flottement pur et les changes rigidement fixes (cf. régime de la caisse d'émission), il n'y a pas de solution crédible. D'autres considèrent que des régimes de change semi-fixes, avec ancrage plus ou moins souple, sont valables, en particulier ceux qui souhaitent voir leur situation économique et financière converger dans un cadre régional.

La question de l'engagement du secteur privé dans la résolution des crises fait également l'objet de divergences portant, en particulier, sur le partage des rôles entre les créanciers privés et les institutions financières internationales. Pour les uns, le FMI est un prêteur international de dernier ressort, ce qui peut impliquer des engagements considérables et inciter les créanciers privés à négliger une étude effective de leurs risques (cas dit de *moral hazard*). Pour d'autres, le FMI doit jouer un rôle de « catalyseur », apportant des fonds certes, mais fédérant aussi la contribution des autres acteurs concernés, en particulier celle des créanciers privés.

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1999

Les délais de paiement, mesurés à partir des données comptables des entreprises recensées dans le fichier Fiben de la Banque de France, ont augmenté en 1999 dans l'industrie et plus généralement dans l'ensemble de l'économie, ce qui représente un nouveau sursaut (après ceux de 1994 et 1997) par rapport à la tendance longue de diminution des délais observée depuis 1989.

Le solde du crédit interentreprises s'établit à 14,9 jours de chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'économie (en baisse de 0,3 jour par rapport à 1998) et à 26,4 jours pour la seule industrie (- 0,1 jour). À la différence de 1998, où le repli d'ensemble se vérifiait dans toutes les tranches de taille, l'évolution observée en 1999 n'est pas homogène selon l'importance des sociétés. Elle est contraire aux tendances de longue période, avec une baisse dans les très petites entreprises (- 0,5 jour) et une hausse très modérée dans les PME (0,1 jour) et dans les grandes firmes (0,2 jour).

La comparaison internationale, entamée depuis l'an dernier sur l'ensemble de la période grâce à la base Bach, ne fait pas ressortir de bouleversement notable dans la situation relative des pays étudiés. La France occupe toujours, en matière de délais de paiement, une position intermédiaire entre les pays à délais faibles (États-Unis, Allemagne) et ceux qui pratiquent des règlements plus tardifs du fait de leurs habitudes commerciales (Espagne, Italie).

Bernard BARDES
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

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

Ils favorisent également la réflexion à un niveau international, l'Union européenne se préoccupant d'infléchir les pratiques de règlement entre entreprises ; la directive européenne sur les retards de paiement n° 2000/35/CE du 29 juin 2000 doit faire l'objet d'une transposition en droit interne français, actuellement en cours sous l'impulsion du Comité interministériel pour les questions de coopération économique européenne⁴.

Le présent article s'appuie sur les statistiques détaillées de données en moyenne, publiées récemment par l'Observatoire des entreprises sur la période 1989-1999⁵, ainsi que sur des statistiques de ratios moyens. Celles-ci permettent de mesurer les délais effectifs évalués à partir des bilans annuels et non les retards de paiement.

1. Les délais clients

1.1. Malgré le rebond de 1999, la diminution des délais clients sur longue période reste importante

Observé en 1998, le retour à la tendance longue de diminution des délais clients ne s'est pas confirmé en 1999.

Les délais clients, exprimés en moyenne de ratios (donc fortement marqués par les résultats d'un grand nombre de PME et de très petites sociétés), ont en effet progressé de 0,6 jour sur l'ensemble de l'économie (cf. graphique 1 en annexe). Pour les seules entreprises de l'industrie, la hausse est de 1 jour. Ces évolutions n'ont pas compensé les diminutions enregistrées en 1998 (-1,6 jour sur l'ensemble de l'économie et -2,2 jours pour la seule industrie).

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

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

³ Selon la base Suse de l'INSEE, le volume des créances commerciales a été évalué à 2 286 milliards de francs fin 1997. À titre de comparaison, les crédits de trésorerie du système bancaire aux entreprises s'élevaient, la même année, à 812 milliards de francs. Les dettes commerciales sont, par nature, d'un montant très proche de celui des créances, la différence étant due aux créances sur les administrations et le reste du monde. C'est en s'attachant au solde des dettes fournisseurs et créances clients par types d'entreprises et par secteurs que l'on peut analyser de façon pertinente le crédit interentreprises.

⁴ Cf. l'encadré, en annexe, sur la directive européenne sur les retards de paiement n°2000/35/CE

⁵ Cf. bibliographie en annexe. Dans ce document, les résultats de 1989 sont repris dans les graphiques, mais non dans les tableaux pour des raisons de présentation.

Rappelons, toutefois, que les concepts étudiés dans cet article ne permettent pas de prendre en compte de fortes variations infra-annuelles des achats ou du chiffre d'affaires et qu'en conséquence les délais de paiement ont tendance à augmenter par un simple biais statistique (relèvement sensible de l'activité en fin d'année) lors des périodes de reprise, comme ce fut le cas en 1994, en 1997 et maintenant en 1999.

En 1998, la baisse des délais clients dans l'ensemble de l'économie était de 2 jours pour les grandes entreprises, contre 1,5 jour pour les PME et les plus petites sociétés. Parmi les grandes entreprises, le recul était plus accentué pour les très grandes firmes de plus de 2 000 salariés (- 2,2 jours) que dans les sociétés dont l'effectif était compris entre 500 et 2 000 personnes (- 1,9 jour).

En 1999, la distinction par tailles montre une hausse des délais clients de 4,4 jours pour les grandes entreprises et de 1,7 jour pour les PME, mais un faible repli de 0,1 jour pour les sociétés de moins de 20 personnes. Les grandes entreprises amplifient donc le retournement puisqu'elles avaient connu la baisse la plus forte en 1998. En revanche, la baisse se poursuit dans les plus petites entreprises.

Cette augmentation des délais clients est moins sensible pour les entreprises de plus de 2 000 salariés (3,1 jours) que chez celles dont l'effectif se situait entre 500 et 2 000 personnes (4,6 jours). Pour les seules entreprises de l'industrie, les délais clients sont partout en hausse de 4,8 jours dans les grandes firmes contre 1,1 jour dans les PME et 0,6 jour dans les très petites entreprises.

Malgré la remontée des délais clients en 1999, le recul observé sur l'ensemble de la période 1989-1999 reste conséquent, de l'ordre de 5,9 jours de chiffre d'affaires sur l'ensemble de l'économie.

Pour les entreprises de l'industrie, la baisse reste également sensible, les délais clients revenant de 79,5 jours en 1989 à 74,2 jours en 1999 (- 5,3 jours).

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

La tendance longue à la diminution des délais clients est nette, quelle que soit l'importance des entreprises, mais des différences sont à noter dans l'ensemble de l'économie quant à l'ampleur des évolutions sur la période 1989-1999. Le repli a été plus sensible dans les grandes entreprises (- 5,4 jours) et dans les PME (- 5,3 jours) que dans les très petites entreprises (- 3,2 jours).

Pour les seules sociétés de l'industrie, l'évolution selon les tailles est similaire, puisque les replis atteignent - 6,1 jours dans les grandes firmes et - 6,5 jours dans les PME contre - 1,7 jour dans les très petites sociétés industrielles.

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

1.3. La tendance est similaire dans les différents secteurs

Le mouvement de repli des délais clients de 1989 à 1999 est général quel que soit le secteur, à l'exception de l'agriculture (+ 1,2 jour).

La baisse est particulièrement sensible dans les industries de biens d'équipement (- 7 jours) ainsi que dans les activités immobilières (- 6,5 jours) et de commerce (- 6,4 jours).

Par contre, le repli est peu important dans l'industrie automobile (- 2,8 jours).

Comme pour les années antérieures, les résultats obtenus en 1999 sur les délais clients dans l'ensemble de l'économie recouvrent des niveaux très différents selon les secteurs. En effet, si la moyenne non pondérée des délais clients s'est établie à 58,8 jours de chiffre d'affaires, tous secteurs confondus, sa valeur varie de 13,8 jours dans les services aux particuliers à 81,3 jours dans le secteur de la construction, 83,9 jours pour les industries de biens d'équipement et à 84,2 jours pour les services aux entreprises. Ces trois derniers secteurs enregistrent, depuis plusieurs années, les délais clients les plus élevés.

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

2. Les délais fournisseurs

2.1. En 1999, les délais fournisseurs ont augmenté, après un recul important sur longue période

Comme pour les délais clients, la tendance longue à la diminution des délais fournisseurs s'est interrompue en 1999.

Exprimés en moyenne de ratios, donc très influencés par le grand nombre de PME et de très petites sociétés, les délais fournisseurs connaissent en effet à nouveau un rebond (cf. graphiques 2 et 5 en annexe), de l'ordre de 1,1 jour pour l'ensemble de l'économie et de 1,9 jour pour l'industrie. Cette hausse ne compense pas les diminutions enregistrées en 1998 (- 1,3 jour pour l'ensemble de l'économie et - 2 jours pour l'industrie).

Par tailles d'entreprises, la progression est générale, mais les différences d'évolution des délais fournisseurs sont un peu plus prononcées que pour les délais clients sur l'ensemble de l'économie. La hausse a été de 5,1 jours dans les grandes sociétés, de 2,3 jours dans les PME et de 0,3 jour pour les plus petites entreprises.

Dans l'industrie, la hausse est aussi très différente entre les grandes firmes (6,4 jours), les PME (2,3 jours) et les très petites entreprises (1,3 jour).

Malgré la reprise observée en 1999, la baisse sur longue période des délais fournisseurs (exprimés en jours d'achats) reste nette : le repli atteint - 6,9 jours sur l'ensemble de l'économie et - 5,9 jours pour les seules entreprises de l'industrie.

2.2. Le recul sur longue période est dépendant de la taille des entreprises

Sur la période 1989-1999, l'influence de la taille des entreprises semble relativement forte. Ainsi, dans l'ensemble de l'économie, le repli est de - 6,2 jours pour les PME et de - 6,4 jours pour les très petites entreprises, contre une hausse de 0,4 jour pour les grandes firmes. Pour ces dernières, le retournement de 1999 a donc permis de revenir au niveau de 1989, mais sur l'ensemble de la période, il y a eu d'amples fluctuations avec, notamment, de forts rebonds, observés déjà en 1994 et 1997.

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

2.3. La tendance est différente selon les secteurs d'activité

Le repli des délais fournisseurs sur la période 1989-1999 n'est pas général puisque trois secteurs (l'agriculture, les industries agro-alimentaires et les activités immobilières) enregistrent une hausse.

Comme pour les délais clients, l'examen par activités fait apparaître une grande dispersion sectorielle des délais fournisseurs. Calculé en jours d'achats, le résultat pour l'ensemble de l'économie est de 68,1 jours, mais avec de fortes variations d'un secteur à l'autre. Toutefois, cette dispersion va en se réduisant puisque l'écart maximal revient de 39,6 jours en 1989 à 28,4 jours en 1999, les valeurs extrêmes s'établissant à 54,5 jours dans les services aux particuliers et à 82,9 jours dans les industries de biens d'équipement.

3. Le solde du crédit interentreprises

3.1. Un léger tassement en 1999 comme en 1998

Comme les délais clients et les délais fournisseurs évoluent de manière proche, le solde du crédit interentreprises évolue peu. Sa diminution est de 0,3 jour en 1999 (après - 0,7 jour en 1998) pour l'ensemble de l'économie (14,9 jours, contre 15,2 jours en 1998) et de 0,1 jour seulement pour l'industrie (26,4 jours, au lieu de 26,5 jours l'année précédente). Les situations sont variables selon la taille des entreprises, mais on ne note pas de grands changements d'un exercice à l'autre.

Le solde du crédit interentreprises reste assez sensiblement différent selon les secteurs. Certains ont un solde positif assez élevé (ils sont donc fortement prêteurs), comme les services aux entreprises (47,5 jours de chiffre d'affaires), les industries de biens d'équipement (33,2 jours) et les transports (32,1 jours).

D'autres sont structurellement emprunteurs, avec un solde négatif de - 13,4 jours pour les services aux particuliers, de - 10,4 jours pour le sous-secteur commerce et réparation automobile et de - 25,8 jours pour le commerce de détail.

3.2. Une stabilité sur longue période

La relative stabilité d'ensemble du solde du crédit interentreprises sur longue période se vérifie une fois de plus (cf. graphiques 3 et 6 en annexe), avec une légère hausse entre 1989 et 1999. Les évolutions sont surtout différentes selon la taille des entreprises.

Sur l'ensemble de l'économie comme pour les seules activités industrielles, il y a eu, au cours de la période sous revue, un allongement progressif pour les très petites entreprises, un repli pour les PME et une nette diminution pour les grandes sociétés.

- Dans l'ensemble de l'économie, le solde pour les très petites entreprises augmente de 4,1 jours en 1989 à 9,8 jours en 1999, alors que celui des grandes sociétés s'inscrit en recul de 28,5 jours à 22,9 jours, la situation des PME étant quasiment stable (de 23,1 jours à 22,6 jours).
- Dans l'industrie, le phénomène est également marqué, puisque le solde du crédit interentreprises passe de 18,9 jours à 24,4 jours pour les plus petites entreprises, alors que celui des PME tombe de 31,6 jours à 28,2 jours. Pour les grandes firmes, la diminution atteint 9,8 jours (de 33,5 jours à 23,7 jours).

Les évolutions sur longue période proviennent surtout d'une diminution des délais clients plus accentuée pour les grandes firmes, alors que les évolutions sont moindres pour les délais fournisseurs.

Les plus petites entreprises doivent financer l'alourdissement relatif de leur solde de crédit interentreprises, ce qui induit, pour elles, le recours à d'autres sources de financement, essentiellement bancaires, étant donné qu'elles ne peuvent guère faire appel aux marchés de capitaux.

Les grandes sociétés parviennent, au contraire, à réduire les charges correspondantes grâce à leurs efforts de maîtrise des délais clients, mais il convient de rappeler qu'en niveau, ces charges sont naturellement plus élevées que dans les très petites sociétés.

4. La comparaison internationale sur longue période

4.1. Les créances clients évoluent assez lentement

Il est possible de comparer le poids des créances clients au sein des différents pays grâce à la base Bach⁶, base de comptes harmonisés sur les entreprises, et d'apporter ainsi un éclairage sur cet aspect des relations commerciales très lié aux habitudes de facturation. La comparaison porte sur six pays (la France et ses principaux partenaires commerciaux) et concerne les entreprises de l'industrie pendant la période 1989-1998.

Avant toute interprétation, il est nécessaire de rappeler que les comparaisons internationales en niveau sont toujours à manier avec prudence car les concepts et les règles comptables varient d'un pays à l'autre malgré les efforts d'harmonisation menés pour la constitution de la base Bach⁷.

L'approche méthodologique retenue dans la base Bach privilégie l'analyse en structure de bilans ; pour cette comparaison internationale, les créances clients⁸ sont donc rapportées au total du bilan.

⁶ Bach (*Bank for the Accounts of Companies Harmonized*) est une base de données gérée et distribuée par la direction générale des Affaires économiques et financières (DGII) de la Commission européenne. Bach contient des informations agrégées et harmonisées sur les comptes annuels des entreprises non financières et couvre onze pays européens, le Japon et les États-Unis. Les résultats sont disponibles avec un décalage d'un an par rapport aux chiffres nationaux. Toutefois, les résultats de 1998 ne sont pas disponibles pour le Japon.

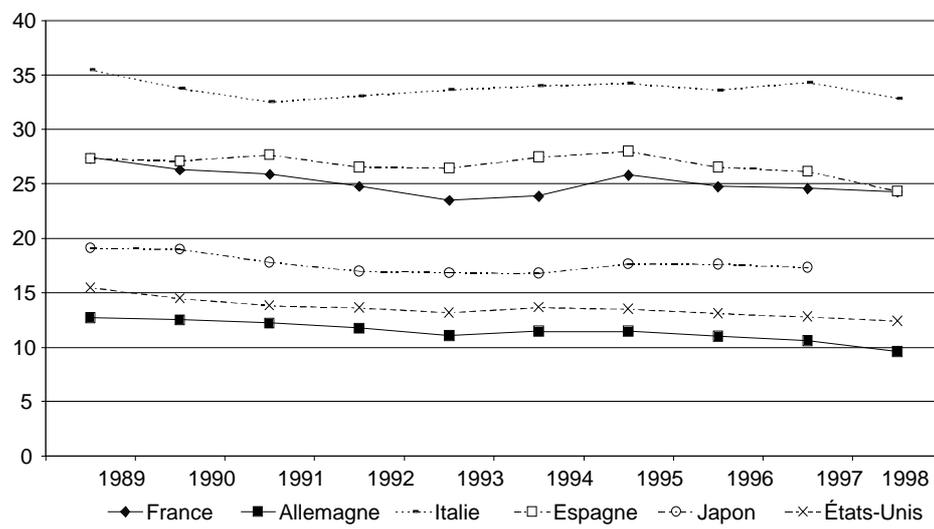
⁷ Dans la liasse fiscale, les créances clients et les dettes fournisseurs comprennent, en France, les créances et les dettes vis-à-vis du poste « groupe et associés », alors qu'elles sont exclues en Allemagne. La méthodologie Centrale de bilans de la Banque de France permettrait de les identifier.

⁸ Le schéma comptable de la base Bach repose sur une décomposition de l'actif net. En conséquence, le poste « amortissements et provisions » (BY) est soustrait au poste « clients et comptes rattachés » (BX). Le poste BY représente, en moyenne, un peu plus de 5 % du poste BX.

Poids des créances clients dans le total des bilans

Industrie

(en %)



L'élément notable pour les six pays est la tendance générale à une baisse, limitée, des créances clients en proportion du total des bilans sur l'ensemble de la période. Les résultats de 1998 n'apportent pas de changement significatif à cette tendance.

La hiérarchie entre les pays reste stable, avec des niveaux plus élevés en France et en Espagne, mais surtout en Italie, tandis que des pays comme les États-Unis et l'Allemagne sont à un niveau plus faible, le Japon connaissant une situation intermédiaire.

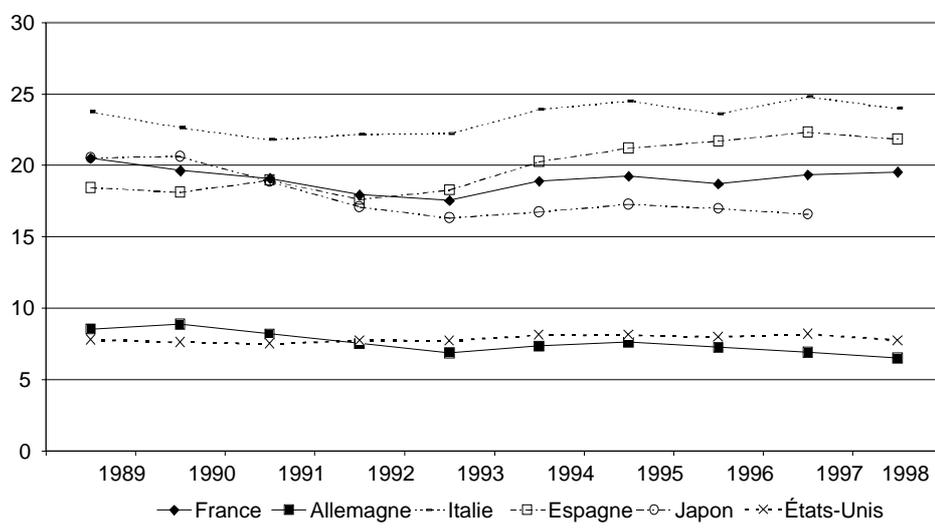
4.2. Les dettes fournisseurs

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

Poids des dettes fournisseurs dans le total des bilans

Industrie

(en %)



Le poids des dettes fournisseurs dans le total des bilans évolue aussi lentement dans tous les pays étudiés, mais sur l'ensemble de la période il remonte dans certains pays (Espagne, Italie), contrairement au poids des créances clients.

La mise en perspective effectuée en prenant, en même temps, en compte le poids des créances clients fait apparaître trois types de comportement :

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

L'année 1999 a été marquée, en France, par une rupture de la tendance longue de diminution des délais clients et des délais fournisseurs observée depuis 1989. Comme en 1994 et en 1997, il s'agit probablement d'un biais lié à une reprise d'activité. Les flux de créances et de dettes ont augmenté en fin d'exercice en liaison avec le redémarrage des affaires, alors que les montants de chiffre d'affaires et des achats auxquels ils sont rapportés, comptabilisés pour l'ensemble de l'exercice, reflètent l'activité moyenne de l'année marquée par un fléchissement au premier semestre et une vive reprise au second⁹. Il conviendra donc de suivre avec attention le mouvement de ces indicateurs de délais de paiement interentreprises au cours de l'année 2000.

⁹ Cf. « La situation des entreprises industrielles – Bilan 1999 », Yves Lecoupeur, Dominique Lefilliatre, Arnaud Sylvain et Alain Tournier, *Bulletin de la Banque de France*, n° 81, septembre 2000

Annexe

Définitions

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

D'un point de vue microéconomique:

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

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

D'un point de vue macroéconomique:

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

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

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

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

Les travaux de l'Observatoire des entreprises à partir de la base Fiben ont, jusqu'à présent, privilégié l'approche microéconomique pour analyser le comportement de l'entreprise-type. En effet, l'approche macroéconomique nécessite une information sur l'ensemble des entreprises car l'absence éventuelle d'informations sur certaines catégories, ou la sous-représentation de certaines catégories par rapport à d'autres, peut conduire à une mauvaise interprétation des niveaux et/ou des tendances macroéconomiques. Néanmoins, la constitution de séries chronologiques sur la période 1989-1999 et la confrontation des évolutions macroéconomiques issues de la base Fiben avec celles de la base Suse de l'Insee suggèrent que, si les niveaux doivent être interprétés avec précaution, les tendances macroéconomiques calculées à partir de la base Fiben sont représentatives.

La directive européenne n°2000/35/CE du 29/06/2000 sur les retards de paiement

Publiée au Journal officiel de la Communauté européenne le 8 août 2000, elle est entrée en vigueur depuis cette date. Elle fait suite à un certain nombre de constats effectués par les autorités européennes.

1. Les constats

- *Les recommandations effectuées dans le passé sur les délais de paiement et, notamment, celles de la Commission européenne en 1995 n'ont pas eu d'effets*
- *Les délais de paiement excessifs et les retards de paiement pèsent lourdement sur les entreprises et constituent l'une des principales sources d'insolvabilité*
- *Les retards de paiement constituent une violation du contrat qui est devenue financièrement intéressante pour les débiteurs en raison du faible niveau des intérêts de retard et/ou de la lenteur des procédures de recours.*
- *Les délais de paiement contractuels diffèrent fortement d'un pays à l'autre. Ces différences constituent un obstacle au bon fonctionnement du marché intérieur. Elles ont, notamment, pour effet de limiter considérablement les transactions commerciales entre États membres*
- *L'objectif de lutte contre les retards de paiement dans le marché intérieur ne peut être atteint de manière satisfaisante par les États membres et sera donc mieux réalisé au niveau communautaire.*

2. L'essentiel du contenu

2.1. L'article 3

Les États membres veillent à ce que des intérêts soient exigibles:

- *le jour suivant la date de paiement ou à la fin du délai de paiement fixé dans le contrat*
- *ou, si la date ou le délai de paiement n'est pas fixé dans le contrat, trente jours après la date de réception, par le débiteur, de la facture ou d'une demande de paiement équivalente.*

Cette exigibilité est automatique, un rappel n'est pas nécessaire.

L'article 3 précise également que ces intérêts sont exigibles

- *si la date de réception de la facture ou de la demande de paiement équivalente est incertaine, trente jours après la date de réception des marchandises ou de prestation des services ;*
- *ou, si le débiteur reçoit la facture ou la demande de paiement équivalente avant les marchandises ou les services, trente jours après la réception des marchandises ou la prestation des services ;*
- *ou, si une procédure d'acceptation ou de vérification permettant de certifier la conformité des marchandises ou des services avec le contrat est prévue par la loi ou dans le contrat et si le débiteur reçoit la facture ou la demande de paiement équivalente plus tôt ou à la date de l'acceptation ou de la vérification, trente jours après cette dernière date.*

L'article 3 indique, par ailleurs, que les États membres doivent veiller à ce que le créancier, dans la mesure où il a rempli ses obligations contractuelles et où il n'a pas reçu le montant dû à l'échéance, soit en mesure de réclamer:

- *non seulement des intérêts de retard ;*
- *mais aussi un dédommagement raisonnable pour tous les frais de recouvrement encourus.*

Le taux d'intérêt pour retard de paiement, « taux légal » que le débiteur est obligé d'acquitter, correspond au taux d'intérêt le plus récent de l'opération principale de refinancement appliqué par la Banque centrale européenne, majoré d'un minimum de sept points de base

Les États membres prévoient qu'un accord sur la date de paiement ou sur les conséquences d'un retard de paiement qui n'est pas conforme aux dispositions de la Directive ne soit pas applicable, ou puisse donner lieu à une action en réparation du dommage lorsque, compte tenu de tous les éléments du cas d'espèce, y compris les bonnes pratiques et usages commerciaux et la nature des produits, il constitue un abus manifeste à l'égard du créancier

.../...

2.2. L'article 4

Les États membres prévoient, conformément aux dispositions nationales applicables en vertu du droit international privé, que le vendeur peut conserver la propriété des biens jusqu'au paiement intégral lorsqu'une clause de réserve de propriété a été explicitement conclue entre l'acheteur et le vendeur avant la livraison des biens.

2.3. L'article 5

Les États membres veillent à ce qu'un titre exécutoire, quel que soit le montant de la dette, puisse être obtenu normalement dans les quatre-vingt-dix jours civils après que le créancier a formé un recours ou introduit une demande auprès d'une juridiction ou d'une autre autorité compétente, lorsqu'il n'y a pas contestation portant sur la dette ou sur des points de procédures.

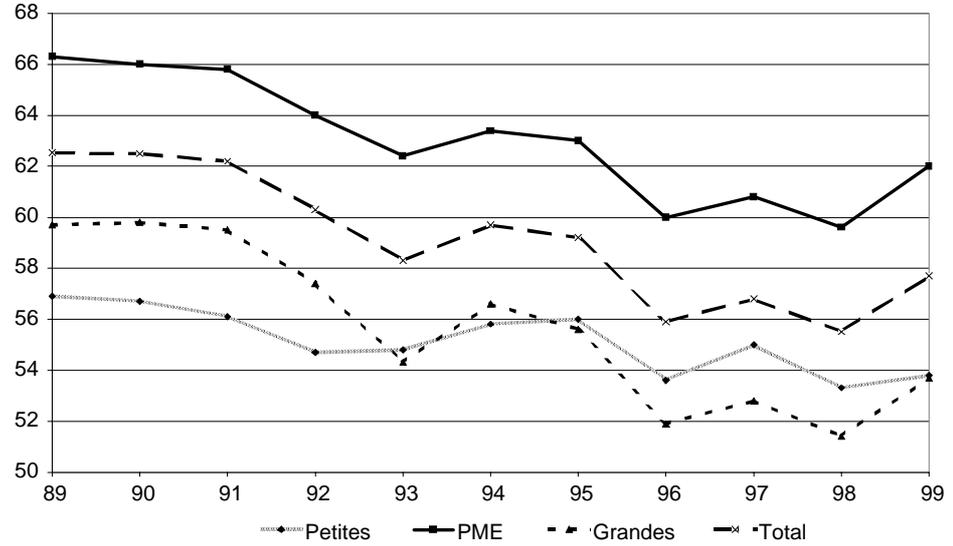
2.4. L'article 6

Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive avant le 8 août 2002

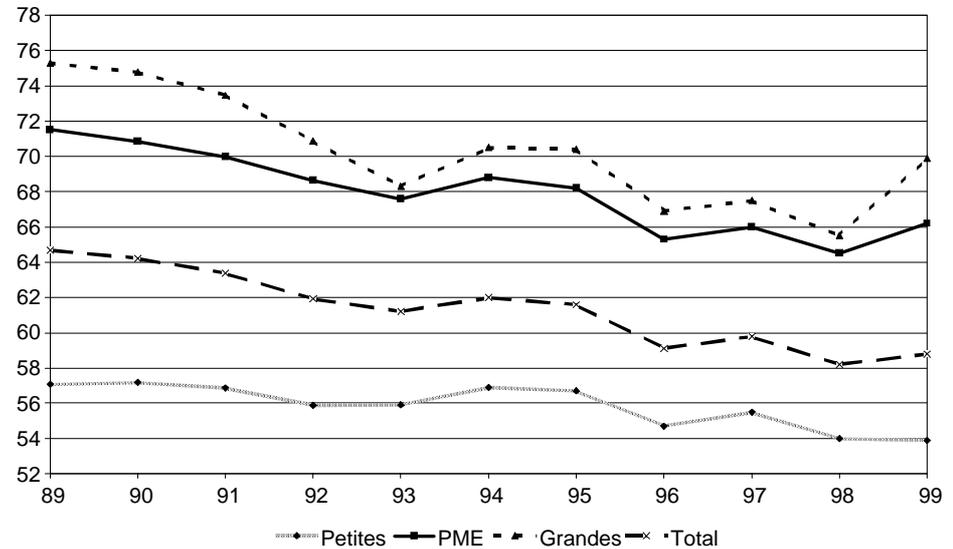
Les États membres peuvent maintenir ou adopter des dispositions plus favorables au créancier que celles nécessaires pour se conformer à la présente directive.

Graphique 1
Délais clients par tailles de 1989 à 1999
 Ensemble de l'économie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens
 (en %)

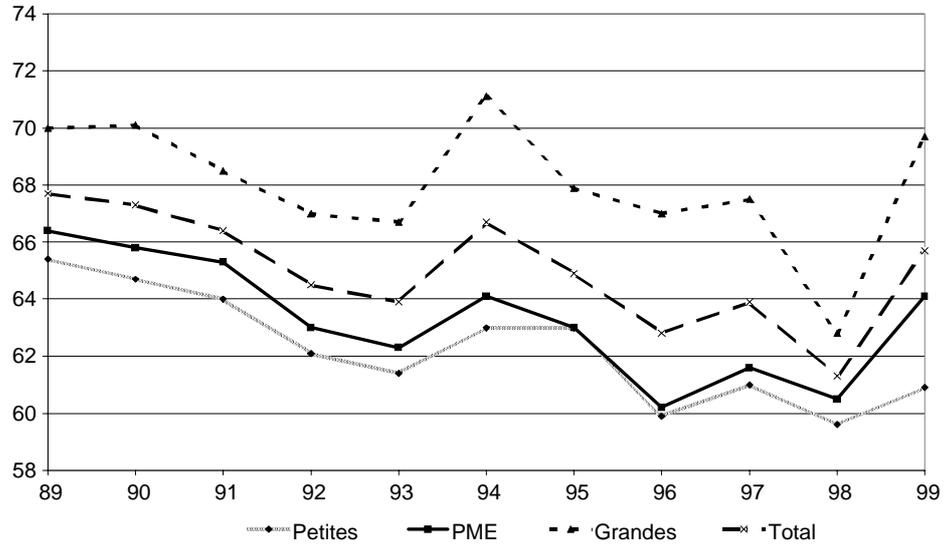


Moyennes de ratios
 (en %)

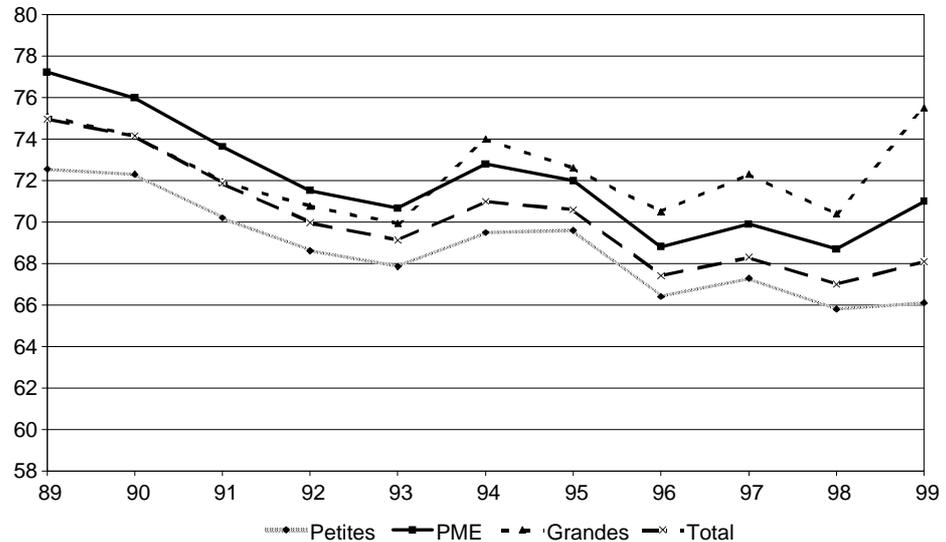


Graphique 2
Délais fournisseurs par tailles de 1989 à 1999
 Ensemble de l'économie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens
 (en %)

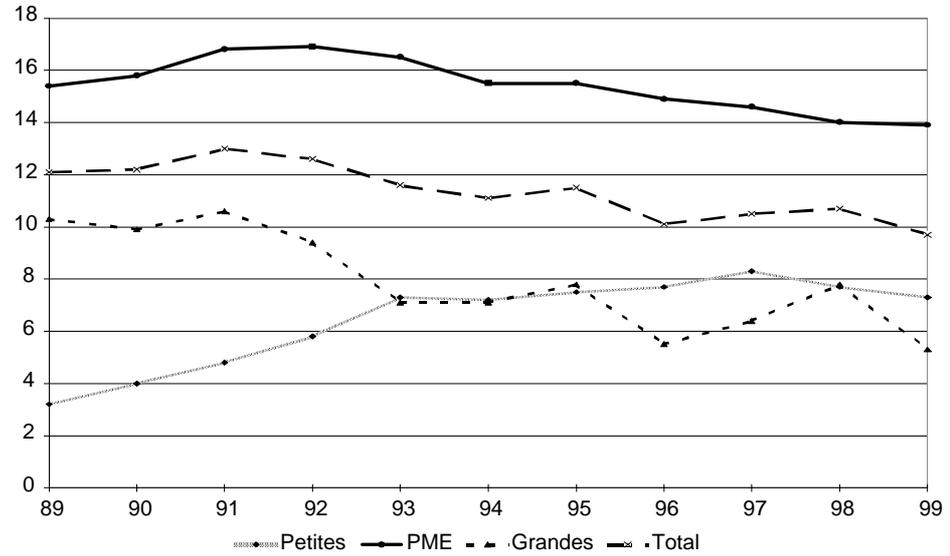


Moyennes de ratios
 (en %)

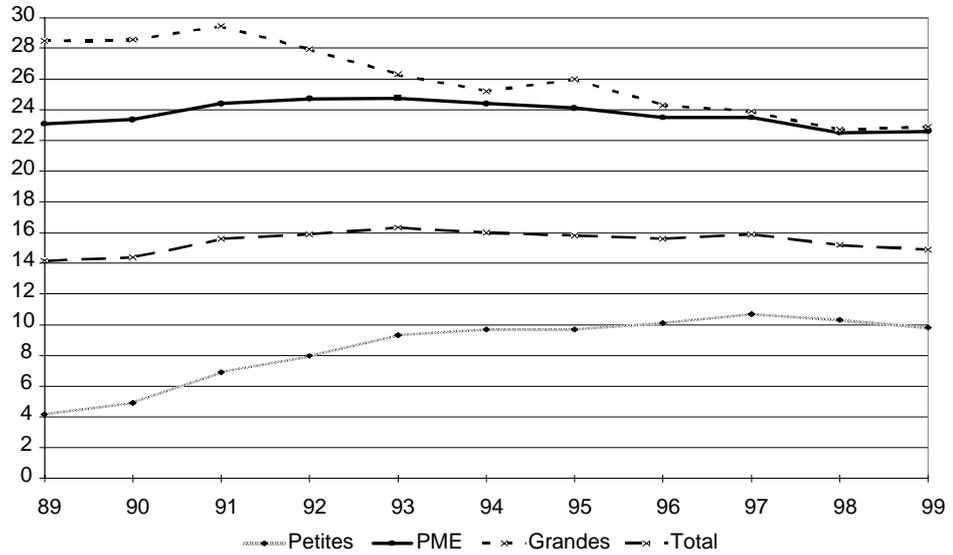


Graphique 3
Solde du crédit interentreprises par tailles de 1989 à 1999
 Ensemble de l'économie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens
(en %)

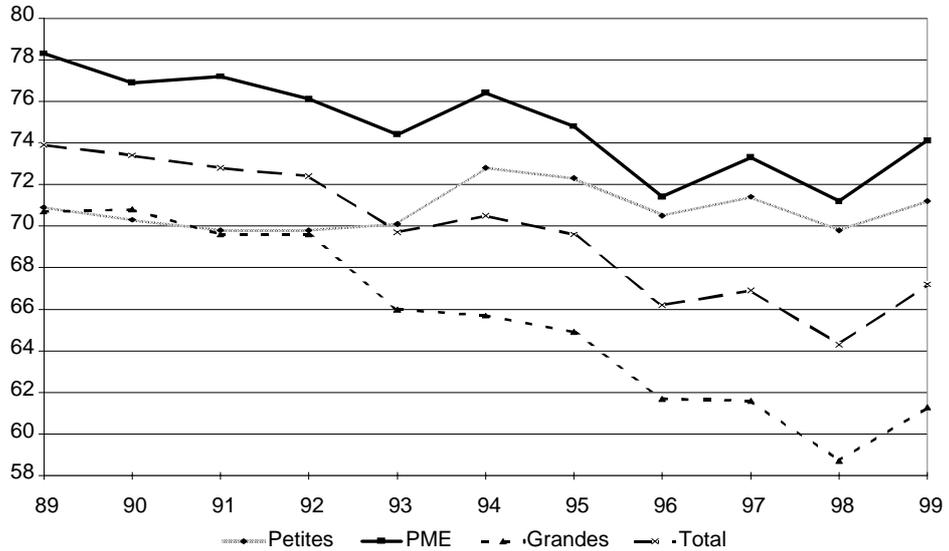


Moyennes de ratios
(en %)

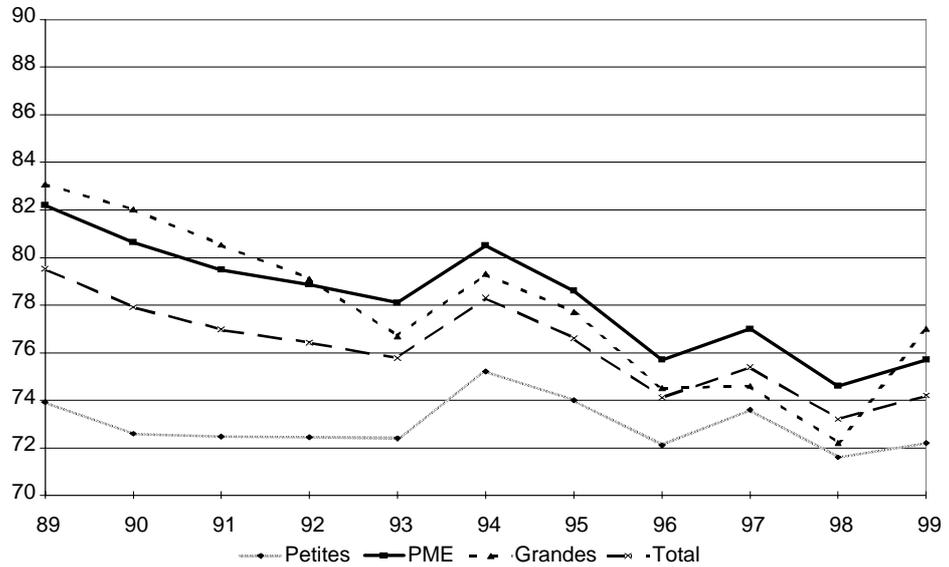


Graphique 4
Délais clients par tailles de 1989 à 1999
 Industrie en jours de chiffre d'affaires

Ratios moyens
 (en %)

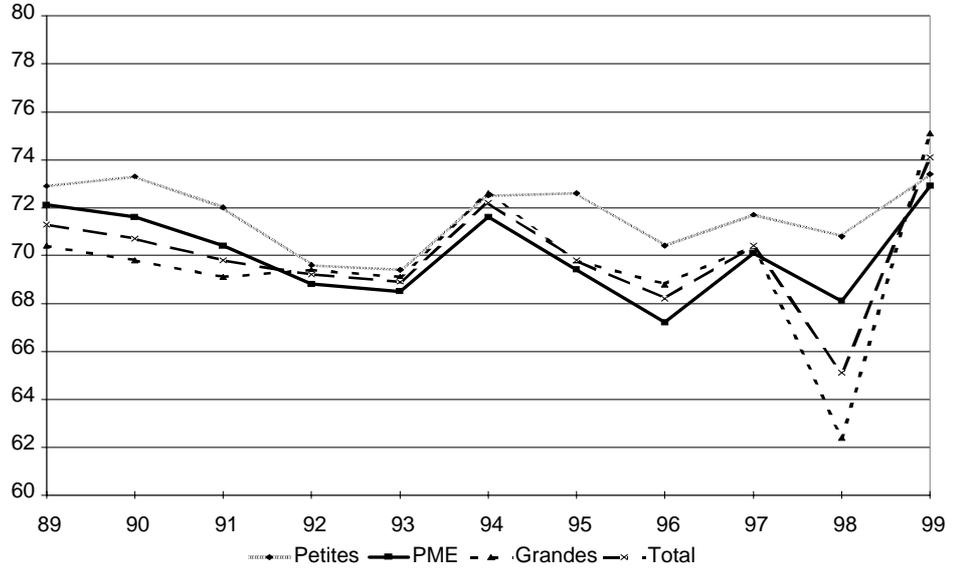


Moyennes de ratios
 (en %)

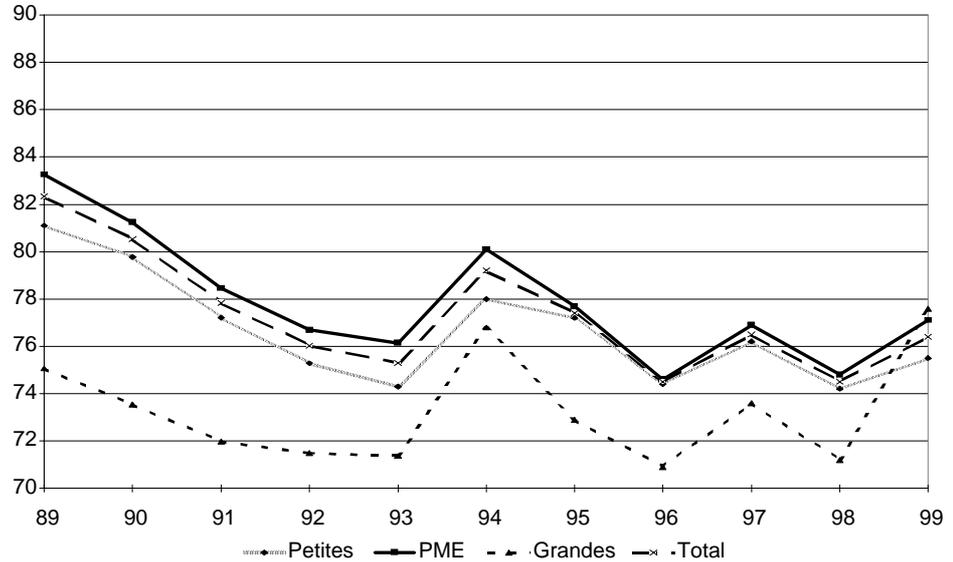


Graphique 5
Délais fournisseurs par tailles de 1989 à 1999
 Industrie en jours d'achats

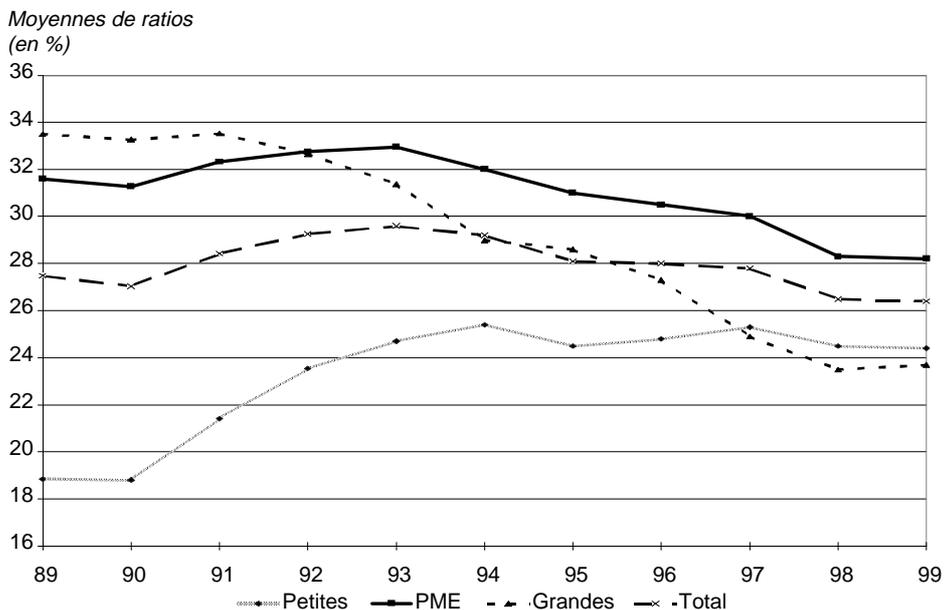
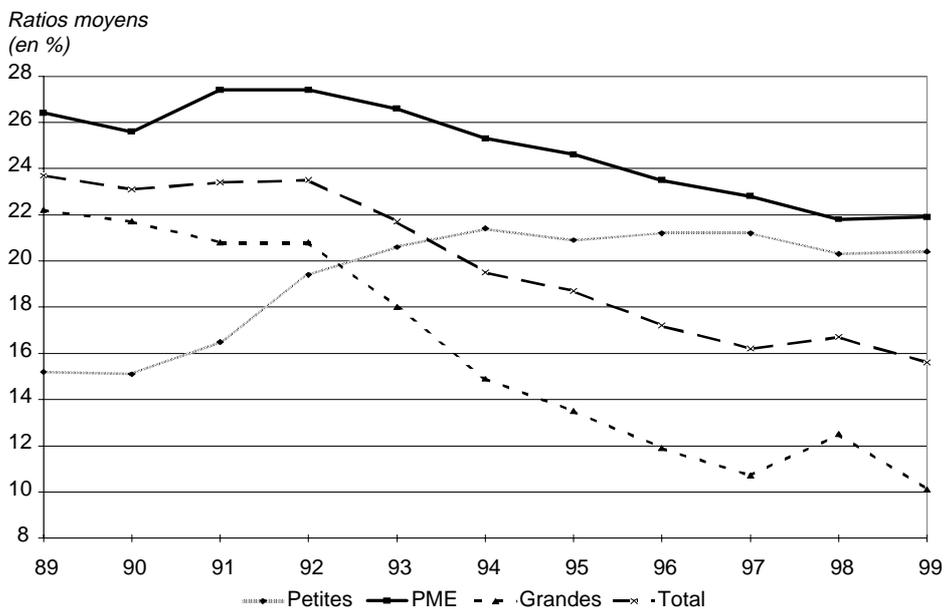
Ratios moyens
 (en %)



Moyennes de ratios
 (en %)



Graphique 6
Solde du crédit interentreprises par tailles de 1989 à 1999
 Industrie en jours d'achats



Références bibliographiques

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

Bardès B., Cochonneau D. et Truy C. (2000) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1990 à 1999 en nomenclature NAF » *Collection Entreprises*, Observatoire des entreprises, Banque de France.

Bardès B. (2000) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1998 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 74, février, p. 63-79.

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

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

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

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

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

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

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

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

Les résultats des établissements de crédit en 1999 et au premier semestre 2000

La rentabilité des établissements de crédit français a continué de progresser en 1999 et au premier semestre 2000. Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation se sont accrus, tirés par la forte activité dans la banque de détail et par les performances des marchés financiers qui ont dynamisé les résultats dans le domaine de la gestion d'actifs et de la banque d'investissement. Si les frais généraux ont augmenté, leur hausse est restée maîtrisée dans l'ensemble, permettant une progression notable du résultat brut d'exploitation. La charge liée au risque de crédit a, par ailleurs, diminué sensiblement en 1999, en raison de la bonne conjoncture en France et de l'amélioration de l'environnement économique international. Le résultat net a ainsi atteint, sur base sociale, près de 12,8 milliards d'euros en 1999 pour l'ensemble des établissements de crédit français et dépassé 10 milliards pour le seul premier semestre 2000.

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

Avant de donner un aperçu des évolutions pour le premier semestre 2000, l'analyse portera successivement sur les résultats sociaux et consolidés de l'année 1999, éclairée par une comparaison avec les principales tendances observées pour les grandes banques des principaux pays industrialisés.

Des informations plus détaillées pourront être obtenues dans les documents publiés par le Secrétariat général de la Commission bancaire et, en particulier, dans le second volume des *Analyses comparatives 1999*¹ consacré aux résultats des établissements de crédit. Le premier volume des *Analyses comparatives*, paru en août 2000, portait sur l'activité des établissements de crédit en 1999. De même, le lecteur se reportera au *Bulletin n° 23 de la Commission bancaire*.

¹ Les deux volumes, intitulés respectivement *Analyses comparatives – Volume 1 – L'activité des établissements de crédit* et *Analyses comparatives – Volume 2 – Les résultats des établissements de crédit* ainsi que le *Bulletin n° 23 de la Commission bancaire* sont en vente, au prix de FRF 150 TTC chacun, auprès du service Relations avec le public de la Banque de France (75049Paris Cedex 01) – Tél : 01 42 92 39 08.

1. Les résultats sociaux définitifs en 1999

Résultats sociaux définitifs de l'exercice 1999

Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité

(montants en milliards d'euros, variations en pourcentage)

	1998	1999	Variation	1999 Contrevaleur en francs
Produit net bancaire	60,8	64,6	6,3	424,0
Produit global d'exploitation	65,7	70,4	7,1	461,5
Frais de structure	44,2	46,6	5,6	305,7
Résultat brut d'exploitation	21,5	23,8	10,3	155,8
Dotations nettes provisions et pertes nettes	7,1	4,0	- 44,1	26,2
Résultat net	10,6	12,8	21,2	84,3

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

Le produit net bancaire de l'ensemble des établissements de crédit, sur toutes leurs zones d'activité, s'est accru de 6,3 % en 1999. Le produit global d'exploitation² a, pour sa part, connu une augmentation plus forte encore (+ 7,1 %), du fait notamment de la hausse des plus-values sur les cessions d'immobilisations financières. La progression soutenue observée sur base métropolitaine (+ 4,7 % pour le produit net bancaire, + 5,3 % pour le produit global d'exploitation) souligne le dynamisme des activités domestiques.

Plus précisément, on constate une meilleure tenue des opérations avec la clientèle puisque le produit net de ces opérations, après avoir reculé régulièrement ces dernières années, est demeuré stable en 1999. Certes, la part du produit net des opérations avec la clientèle, qui demeure la principale composante du produit net bancaire, a diminué, passant de 73,2 % à 69,0 %. La marge sur les opérations avec la clientèle s'est, en effet, érodée en 1999, passant de 3,72 % à 3,48 % sur base métropolitaine et de 3,53 % à 3,28 % sur l'ensemble de l'activité. L'effet-volume favorable engendré par une demande de crédits soutenue a été compensé, semble-t-il, par un effet-prix négatif. Il convient, en revanche, de souligner la part croissante des commissions³, qui ont représenté 25,1 % du produit global d'exploitation (contre 23,5 % en 1998). Le produit net des opérations de service financier, qui intègrent un volume important de commissions, a ainsi progressé de 15,5 %.

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

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

La hausse du produit net bancaire s'explique notamment par celle du produit net des opérations de hors-bilan, qui est passé de 3,3 milliards d'euros à 12,3 milliards entre 1998 et 1999. Mais cette performance doit être nuancée car les gains obtenus sur ces opérations se caractérisent par une forte volatilité. Il s'agit, pour partie, de résultats d'opérations complexes de couverture ou d'arbitrage qui associent des éléments de bilan sur lesquels les résultats évoluent en sens inverse.

La bonne tenue des opérations de hors-bilan doit être, d'ailleurs, relativisée par l'évolution du solde dégagé par les opérations sur titres. Ces dernières ont généré, en effet, une charge nette de 5,9 milliards d'euros (2,4 milliards d'euros en 1998). Les gains nets sur les titres de transaction ont baissé fortement, passant de 10,9 milliards d'euros à 3,5 milliards. La remontée des taux d'intérêt a, semble-t-il, pesé sur les performances du portefeuille-titres en 1999 et le rendement de ce dernier a diminué, passant de 7,4 % en 1998 à 5,9 % en 1999. Cette évolution a été, toutefois, partiellement atténuée par la baisse des dotations nettes aux provisions pour dépréciation des titres de placement, puisque celles-ci sont passées de 468 millions d'euros en 1998 à 15 millions de reprises nettes en 1999.

En outre, le résultat sur les opérations de financement à long terme a diminué de 8,8 %. Enfin, les opérations de trésorerie et interbancaires ont dégagé une charge nette de 3,4 milliards d'euros, contre 3,2 milliards seulement en 1998, en liaison avec l'accroissement de la position nette emprunteuse (59,6 milliards d'euros à la fin de 1998, 101,7 milliards au 31 décembre 1999).

Finalement, la marge bancaire globale⁴, qui tient compte des opérations enregistrées au bilan mais aussi des opérations sur instruments financiers à terme, s'est stabilisée autour de 1,75 % sur l'ensemble de l'activité.

1.2. La maîtrise relative des frais de structure, combinée au repli des charges liées au risque de crédit, a contribué au renforcement de la rentabilité nette

La hausse des frais de structure en 1999 a atteint 5,6 % sur l'ensemble de l'activité (+ 5,4 % sur base métropolitaine). Cette évolution marque une accélération par rapport aux exercices antérieurs. Cela illustre le dynamisme de l'activité, l'impact des rémunérations variables directement liées aux performances ainsi que, pour 1999, les coûts de préparation du passage à l'an 2000. De fait, les charges de personnel se sont accrues de 5,8 % et les autres charges d'exploitation de 5,7 %. Mais, grâce à la progression plus rapide du produit global d'exploitation, le résultat brut d'exploitation a affiché une hausse de 10,3 %. Le coefficient net global d'exploitation, qui rapporte les frais de structure au produit global d'exploitation, s'est ainsi encore amélioré, passant de 67,2 % en 1998 à 66,2 % en 1999.

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

L'évolution de la charge du risque a connu, pour sa part, un recul sensible de 44,1 %, passant de 7,1 milliards d'euros à 4 milliards. Cette baisse est la conséquence de la bonne conjoncture de l'économie française et la charge du risque n'a plus représenté sur base métropolitaine que 13,4 % du résultat brut d'exploitation, contre 26,6 % un an auparavant. Par ailleurs, l'amélioration de la situation à l'international et, en particulier, dans les pays émergents, victimes de sérieuses difficultés économiques et financières en 1997 et en 1998, a permis aux établissements de crédit les plus impliqués de diminuer leur effort de provisionnement. Néanmoins, de nombreux analystes considèrent qu'un point bas a désormais été atteint quant au niveau de la charge globale du risque.

Finalement, le résultat net a progressé sensiblement, passant de 10,6 milliards d'euros en 1998 à 12,8 milliards en 1999. Le coefficient de rentabilité des fonds propres (ou ROE) s'est ainsi établi à 9,1 % en 1999, en progression par rapport à 1998 (8,4 %). Ce dernier, même s'il reste insuffisant, rejoint peu à peu les standards internationaux.

2. Les résultats consolidés en 1999

Les résultats consolidés des principaux groupes bancaires français⁵ se sont nettement améliorés en 1999. Ils sont marqués par une augmentation sensible du produit net bancaire (+ 12,4 %) et du produit global d'exploitation (+ 13,0 %), liée notamment aux bonnes performances dans la banque de détail, la gestion d'actifs et la banque d'investissement. La hausse des frais de fonctionnement (+ 9,4 %) est restée mesurée par rapport à celle du produit global d'exploitation, permettant au résultat brut d'exploitation de croître sensiblement (+ 20,1 %) et au coefficient net global d'exploitation de s'améliorer (de 66,3 % à 64,2 %). La conjoncture porteuse en France et l'amélioration de la situation économique à l'international (notamment dans certains pays émergents) ont permis, par ailleurs, de réduire sensiblement la charge globale du risque, laquelle est passée de 7,2 milliards d'euros à 4,1 milliards. Le résultat net part du groupe s'est finalement inscrit en forte augmentation, s'établissant pour l'ensemble de l'échantillon à près de 8,8 milliards d'euros (+ 78,4 %), permettant aux groupes les plus performants d'afficher un coefficient de rentabilité des fonds propres supérieur à 15 %.

⁵ BNP et Paribas séparément, Groupe Crédit agricole, Crédit Lyonnais, Crédit industriel et commercial, Crédit commercial de France, Société générale, Banque fédérale des banques populaires

3. La rentabilité des grandes banques internationales en 1999

Dans un environnement économique favorable dans les pays sous revue, le produit net bancaire examiné sur les cinq premiers groupes bancaires⁶ s'est inscrit en hausse, à l'exception de celui des banques italiennes (-3,7 %), affecté par des contre-performances sur les activités de « trading ». La hausse la plus forte, en monnaie locale, a été enregistrée par les banques japonaises, mais celle-ci intègre des plus-values importantes sur la vente d'actions. De manière générale, la progression du produit net bancaire en 1999 tient au dynamisme des produits hors intermédiation et à la hausse des commissions. On peut souligner, néanmoins, que les produits nets d'intérêt ont continué de croître à un rythme assez soutenu dans les banques espagnoles (+6,3 %) et britanniques (+5,3 %), ce qui illustre le dynamisme de leurs activités d'intermédiation.

L'évolution des frais de fonctionnement est demeurée variable selon les banques. Concernant les banques italiennes et japonaises, le coefficient net d'exploitation a faiblement augmenté tout en demeurant à un niveau satisfaisant (respectivement 65,9 % et 59,9 %). En revanche, celui-ci s'est dégradé dans les banques allemandes, passant de 71,6 % à 76,0 %. Dans les autres pays, le coefficient d'exploitation s'est amélioré, les banques britanniques se démarquant avec un ratio peu élevé (54,9 %).

La qualité des actifs évolue, pour sa part, favorablement. Après avoir été affectée par les difficultés économiques et financières de certains pays émergents en 1998, la charge du risque a globalement diminué. Seules les grandes banques allemandes ont connu une hausse de leurs dotations nettes aux provisions (mais celle-ci se concentre sur un établissement victime d'une dégradation de la qualité de ses actifs dans l'immobilier). Ailleurs, la baisse de la charge du risque est assez disparate. Limitée en Espagne (du fait de la mise en œuvre anticipée, par certains groupes, des règles de provisionnement *ex ante* instituées cette année par les autorités de surveillance), elle est, en revanche, importante dans les banques suisses (-40,6 %) et françaises (-42,2 %). Enfin, au Japon, les grandes banques ont réduit considérablement leur effort de provisionnement par rapport à l'exercice précédent, mais cette baisse doit être interprétée avec prudence et l'assainissement du portefeuille de crédits des banques japonaises doit être confirmé.

⁶ Les groupes bancaires retenus sont les suivants

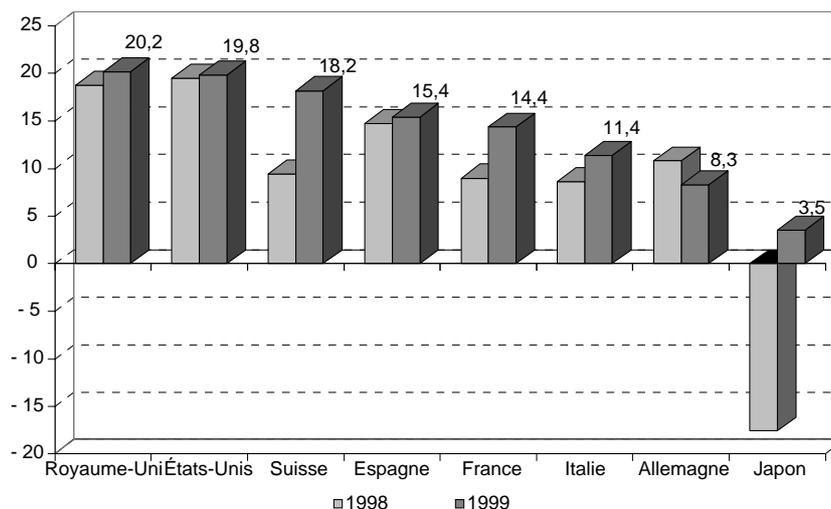
- Allemagne : Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Commerzbank AG, Bayerische Hypo-Vereinsbank AG ;
- Espagne : Banco Santander Central Hispano (BSCH *pro forma*), Banco Bilbao Viscaya Argentaria (BBVA *pro forma*), Banco Popular, La Caja de Ahorros de Barcelona, La Caja de Ahorros de Madrid
- États-Unis : The Chase Manhattan Corporation, Citigroup, Bank America Corporation, Bank One Corporation, First Union Corporation;
- France : Groupe Crédit agricole, BNP-Paribas (*pro forma*), Société générale, Crédit Lyonnais, Crédit commercial de France;
- Italie : San Paolo-Imi, Banca Intesa, Unicredito Italiano, Banca di Roma, Banca Monte dei Paschi di Siena
- Japon : Bank of Tokyo-Mitsubishi, Sakura Bank, Fuji Bank, Dai-ichi Kangyo Bank, Sanwa Bank;
- Royaume-Uni : HSBC Holdings Plc, Barclays Bank Plc, National Westminster Bank Plc, Lloyds TSB Group Plc, Halifax Plc;
- Suisse : Union Bank of Switzerland (UBS), Credit Suisse Holding (CS Holding), Zürcher Kantonalbank, Union suisse des banques Raiffeisen, Banque cantonale vaudoise.

Finalement, dans la majorité des pays étudiés, les principales banques ont dégagé, en 1999, un résultat net en augmentation sensible par rapport à 1998, à l'exception des banques allemandes. Ces dernières ont souffert de la hausse des coûts de structure et de l'alourdissement de la charge du risque. La prise en compte d'éléments exceptionnels est à l'origine de la progression des résultats des grandes banques italiennes. Dans les banques espagnoles et britanniques, la croissance des résultats est modérée (respectivement + 19,9 % et + 17,0 %), mais ceux-ci ont atteint un niveau élevé depuis déjà plusieurs années. Aux États-Unis, en France et en Suisse, la progression des résultats tient au dynamisme de l'ensemble des métiers et à la baisse de la charge du risque. Au Japon, enfin, le résultat net des principales banques est redevenu positif grâce à des recettes de plus-values boursières et à la forte baisse des dotations nettes aux provisions.

Au final, les banques anglo-saxonnes et espagnoles demeurent toujours les plus rentables, tandis que les écarts se resserrent peu à peu dans les autres systèmes bancaires, à l'exception des grandes banques japonaises encore convalescentes.

Retour sur fonds propres

(en pourcentage)



Source : Bankscope

4. Les résultats sur le premier semestre 2000

4.1. La progression des résultats sur base sociale ...

Résultats sociaux du premier semestre 2000

Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité

(montants en milliards d'euros, variations en pourcentage)

	1 ^{er} semestre 1999	1 ^{er} semestre 2000	Variation	1 ^{er} semestre 2000 Contrevaleur en francs
Produit net bancaire	33,9	36,7	8,3	241,0
Produit global d'exploitation	36,8	39,6	7,6	260,0
Frais de structure	22,8	24,1	5,7	158,2
Résultat brut d'exploitation	14,0	15,5	10,6	101,8
Dotations nettes provisions et pertes nettes	1,9	1,8	- 2,6	12,1
Résultat net	8,8	10,0	14,2	65,8

Les établissements de crédit français ont bénéficié, au cours du premier semestre 2000, d'une nouvelle amélioration de leurs résultats, dans un environnement économique et financier très porteur, notamment au premier trimestre. Néanmoins, la volatilité des marchés financiers et quelques inquiétudes quant à la pérennité de la croissance laissent entrevoir des perspectives moins favorables.

Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation de l'ensemble des établissements de crédit, mesurés sur toutes les zones de l'activité, se sont respectivement accrus de 8,3 % et de 7,6 % de juin 1999 à juin 2000. Cette progression a résulté d'une activité soutenue dans la banque de détail ainsi que de bonnes performances dans la gestion d'actifs et dans la banque d'investissement.

Ainsi, les opérations avec la clientèle ont dégagé un produit net de 24,5 milliards d'euros, en augmentation de 12,2 %. L'inflexion dans l'évolution de ce solde, qui, tout en restant prépondérant, ne cessait de diminuer depuis plusieurs années, est à souligner. De fait, la part des opérations avec la clientèle dans le produit net bancaire a augmenté, passant de 64,4 % au premier semestre 1999 à 66,7 % au premier semestre 2000. Ce résultat illustre le dynamisme des activités d'intermédiation, dans un contexte de demande de crédits soutenue.

Cette évolution est allée de pair avec la progression du produit net des opérations de services financiers qui est passé de 4,6 milliards d'euros à 5,9 milliards (+ 27,9 %). Rappelons que ces recettes proviennent, entre autres, des produits de gestion des moyens de paiement, de gestion de titres pour comptes de tiers et des activités de conseil. Elles sont à l'origine, notamment, de la part croissante des commissions dans le produit net bancaire.

Concernant les opérations de hors-bilan, qui sont constituées essentiellement de transactions sur instruments financiers à terme, celles-ci ont généré des recettes nettes en augmentation de 38,7 % (elles ont atteint 6,6 milliards d'euros).

En contrepartie, on peut remarquer que la charge nette des opérations sur titres a fortement augmenté, puisqu'elle est passée de 1,7 milliard d'euros à 4 milliards. On peut y voir, en particulier, les conséquences des turbulences sur les marchés financiers, avec un recul des gains nets réalisés sur les titres de transaction valorisés à leurs cours de marché. Ceux-ci sont, en effet, passés de 3,5 milliards d'euros au 30 juin 1999 à 1 milliard seulement au premier semestre 2000.

Les frais de structure ont augmenté de 5,7 %, soit une évolution très proche de celle observée sur l'ensemble de l'exercice 1999. Cette progression s'explique, là encore, par la place grandissante des rémunérations variables. Toutefois, la hausse est moindre que celle du produit global d'exploitation. Le coefficient net global d'exploitation a donc poursuivi son amélioration, passant de 61,9 % à 60,8 % entre juin 1999 et juin 2000 et le résultat brut d'exploitation s'est accru de 10,1 %.

S'agissant de la charge liée au risque de crédit, les résultats du premier semestre 2000 ont fait apparaître une faible baisse des dotations nettes aux provisions (-2,6 %). D'une part, la bonne conjoncture en France et la situation financière favorable des entreprises et des ménages ont permis de maintenir à un niveau très bas la charge du risque domestique. D'autre part, l'amélioration de la situation dans un certain nombre de pays émergents s'est confirmée. Pour autant, le coût du risque a probablement atteint un point bas et les établissements de crédit semblent ne plus disposer désormais de marges de manœuvre dans ce domaine. La hausse des encours de crédit ces derniers mois ainsi que les incertitudes quant à la pérennité de la croissance économique pourraient se traduire, à présent, par une reprise des dotations nettes aux provisions.

Au total, le résultat net a atteint 10 milliards d'euros, en hausse de 14,2 %, ce qui laisse augurer, sauf incident, un très bon exercice 2000.

4.2. ... se vérifie dans les comptes consolidés semestriels publiés par les principales banques françaises

S'agissant des comptes consolidés, les résultats du premier semestre 2000 publiés par les principaux groupes bancaires français⁷ confirment la tendance observée sur base sociale.

Les grands groupes bancaires français ont dégagé au premier semestre 2000 des résultats en forte progression. Les six principales banques françaises ont, en effet, annoncé un résultat net part du groupe de 6,7 milliards d'euros, en progression de 45,3 %, qui leur permet d'afficher un coefficient de rentabilité annualisé proche de 20 % pour les établissements les plus performants.

Les grandes banques françaises ont fortement accru leur produit net bancaire, tandis que la hausse des coûts de fonctionnement est apparue en phase avec celle de l'activité, permettant au coefficient net d'exploitation d'enregistrer une nouvelle amélioration puisqu'il est désormais inférieur à 65 %. Enfin, le coût du risque est demeuré très faible, malgré des évolutions assez disparates selon les établissements et les métiers.

⁷ BNP-Paribas, Groupe Crédit agricole, Société générale, Crédit Lyonnais, Crédit commercial de France, Crédit industriel et commercial

La surveillance de la sécurité et de l'efficacité des instruments de paiement, des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres

La surveillance des systèmes de paiement, qui constitue une mission essentielle des banques centrales, a pour but d'en assurer la sécurité et l'efficacité. Outre l'enjeu que représente pour l'économie le bon fonctionnement des systèmes de paiement, celui-ci contribue également à la stabilité financière, notamment en raison de l'importance du montant des transferts financiers qui sont effectués par leur intermédiaire.

Dans la zone euro, la valeur totale des paiements traités par les seuls systèmes de paiement de montant élevé est de l'ordre de 1 500 milliards d'euros par jour. En France, le montant des paiements de montant élevé est d'environ 350 milliards d'euros par jour, représentant 26 % du produit intérieur brut.

La sécurité de l'utilisation des instruments de paiement (tels que les chèques, les paiements par carte ou la monnaie électronique) est, quant à elle, fondamentale pour le maintien de la confiance dans la monnaie.

La Banque de France exerce désormais dans le cadre de l'Eurosystème (c'est-à-dire l'ensemble constitué par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales de la zone euro) la mission de surveillance des systèmes de paiement et des instruments de paiement qui lui a été confiée par le législateur.

La surveillance de la Banque de France s'étend également aux systèmes de compensation et de règlement de titres (SCRT). En effet, un mauvais fonctionnement des chambres de compensation d'instruments financiers (actions, obligations et produits dérivés) ou des systèmes de règlement-livraison de titres pourrait avoir des conséquences importantes pour la stabilité financière ainsi que pour la sécurité des systèmes de paiement par lesquels les règlements en provenance des SCRT sont exécutés. De plus, le bon fonctionnement de ces systèmes est essentiel pour l'exécution des opérations de politique monétaire.

Yvon LUCAS
*Direction générale des Opérations
Direction des Systèmes de paiement*

1. Les objectifs poursuivis

Dans l'exercice de sa mission de surveillance, la Banque de France poursuit trois objectifs principaux.

En premier lieu, elle veille à ce que l'organisation et les règles de fonctionnement des systèmes de paiement et des SCRT soient telles qu'ils ne puissent pas être un facteur de déclenchement ou de propagation du risque systémique

Le risque systémique peut se manifester dans un système à l'occasion d'un problème technique affectant son bon fonctionnement ou de l'incapacité de l'un de ses participants à faire face à ses obligations en matière de règlements. Une telle situation pourrait être à l'origine d'une réaction en chaîne en raison des conséquences possibles sur d'autres systèmes ou en plaçant d'autres participants dans l'incapacité de faire face à leurs obligations. Ainsi, en l'absence de mécanismes propres à limiter les conséquences d'un incident technique ou à éviter la propagation d'une éventuelle défaillance d'un participant aux autres agents financiers, un dysfonctionnement des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres pourrait compromettre la stabilité des institutions financières et des marchés.

Le deuxième objectif vise à assurer l'efficacité des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres

L'efficacité des systèmes de paiement et des SCRT est essentielle pour le bon fonctionnement des marchés financiers et de l'économie dans son ensemble.

Les coûts de fonctionnement des systèmes se répercutent sur le coût des transactions financières ou des paiements. La Banque de France veille donc à ce qu'ils soient aussi faibles que possible, eu égard au service rendu et à la sécurité indispensable des procédures, afin de favoriser une allocation optimale des ressources au sein de l'économie.

L'efficacité des infrastructures de marché est importante pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Une circulation rapide et sûre de la monnaie centrale entre les établissements financiers par l'intermédiaire des systèmes de paiement est, en effet, indispensable pour permettre l'établissement de conditions homogènes de taux d'intérêt. Les systèmes de règlement de titres doivent, pour leur part, permettre de mobiliser les garanties associées aux opérations de politique monétaire et aux opérations de crédit intrajournalier dans les systèmes de paiement dans les meilleures conditions de sécurité et d'efficacité possibles.

Enfin, le dernier objectif de la surveillance vise à garantir la sécurité des instruments de paiement (chèques, paiements par carte, virements, prélèvements, monnaie électronique...), indispensable au maintien de la confiance des utilisateurs

La réalisation de cet objectif repose en particulier sur la sécurité des dispositifs informatiques utilisés. La dématérialisation, en voie d'achèvement en France, de l'ensemble des instruments de paiement échangés entre les établissements de crédit, qui permet de réduire les coûts de traitement, de diminuer les risques d'erreurs et de réduire les délais d'exécution, fait en effet reposer de plus en plus la sécurité des instruments de paiement sur celle de leur environnement informatique.

2. Le cadre juridique

La surveillance des systèmes de paiement, qui a été confiée à la Banque de France par le législateur, est aussi explicitement dévolue au Système européen de banques centrales (SEBC).

En effet, selon l'article 105 du Traité instituant l'Union européenne, paragraphe 2, « *les missions fondamentales relevant du SEBC consistent à (...) promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement* ».

En outre, l'article 22 des statuts du SEBC dispose que « *la BCE et les banques centrales nationales peuvent accorder des facilités, et la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiement au sein de la Communauté et avec les pays tiers* ». Cet article ouvre, en particulier, la possibilité pour l'Eurosystème de jouer un rôle opérationnel et pour la BCE de prendre des dispositions réglementaires dans ce domaine.

À l'occasion de l'adaptation du statut de la Banque de France aux dispositions du Traité, le législateur a précisé que « la Banque de France veille au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement, dans le cadre de la mission du Système européen de banques centrales relative à la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement » (article 4 de la loi n° 93-980 du 4 août 1993 modifié par la loi n° 98-357 du 12 mai 1998).

Ainsi que l'indique la *Déclaration de la BCE sur le rôle de l'Eurosystème en matière de surveillance des systèmes de paiement*¹, les compétences dans ce domaine sont donc exercées conjointement par la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales (BCN). Le cadre général de la surveillance est défini par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Les BCN sont chargées de la mise en œuvre de la surveillance des systèmes domestiques et il revient au Conseil de statuer sur la surveillance des systèmes internationaux. Il a ainsi été décidé que la mise en œuvre de la surveillance du système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro (ABE) serait exercée par la BCE.

Dans le domaine des systèmes de règlement de titres, l'article 32-16 de la loi du 2 juillet 1996, modifiée par la loi du 2 juillet 1998, précise que le règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) détermine « *les principes généraux d'organisation et de fonctionnement des systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers et les conditions dans lesquelles le CMF approuve les règles de fonctionnement de ces systèmes, sans préjudice des compétences conférées à la Banque de France par l'article 4 de la loi n° 93-980 du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France et au contrôle des établissements de crédit* ». La surveillance des systèmes de règlement-livraison est, par conséquent, assurée conjointement en France par le CMF et par la Banque de France.

Enfin, la loi n° 91-1382 du 30 décembre 1991 sur la sécurité des chèques et des cartes de paiement a confié à la Banque de France la centralisation de l'ensemble des incidents affectant la régularité de l'émission des chèques.

¹ Publiée le 21 juin 2000

3. Les modalités d'action

La surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres comprend la définition de principes ou de standards pour leur conception et leur fonctionnement, la vérification de leur mise en œuvre et, enfin, la surveillance des conditions effectives de fonctionnement et d'utilisation.

En 1990, les banques centrales du G 10 ont élaboré des principes minimums visant à garantir la sécurité des systèmes de compensation. Le rapport dit « Lamfalussy »² préconise, notamment, que ces systèmes reposent sur des bases juridiques solides, que leurs participants aient une perception claire des risques qu'ils supportent à ce titre et que les règles retenues par les systèmes de compensation permettent, en toutes circonstances et en temps voulu, le règlement en fin de journée des soldes, même dans l'hypothèse où le participant ayant la position débitrice la plus élevée viendrait à être défaillant.

Plus récemment, un groupe, formé des banques centrales des pays membres du G 10, de onze autres pays n'y appartenant pas ainsi que du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, a défini dix principes fondamentaux applicables à la conception, à l'élaboration et à la gestion des systèmes de paiement et précisé quatre responsabilités incombant aux banques centrales en matière de surveillance de ces systèmes³. Ces principes s'inspirent des normes minimales édictées par le rapport Lamfalussy pour les systèmes de compensation, mais en les étendant à l'ensemble des systèmes de paiement quel que soit leur type d'organisation. Le rapport introduit la notion nouvelle de système de paiement « systématiquement important », c'est-à-dire susceptible de déclencher ou de transmettre des perturbations d'ordre systémique dans la sphère financière.

Dans le domaine des systèmes de règlement-livraison de titres, l'Eurosystème a défini, en 1998, neuf standards⁴ auxquels les systèmes doivent se conformer pour assurer la mobilisation des garanties associées aux opérations de politique monétaire ou de crédit intrajournalier dans le système *Target (Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfert)*.

En 1999, les banques centrales du G 10 et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont décidé de procéder conjointement à l'élaboration de recommandations pour l'organisation, la sécurité et la surveillance des systèmes de compensation d'instruments financiers et des systèmes de règlement de titres. Les dix-huit recommandations qui ont été retenues devraient faire prochainement l'objet d'une publication.

² *Rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaires des banques centrales des pays du groupe des Dix*, Banque des règlements internationaux, novembre 1990

³ *Rapport sur les principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, Banque des règlements internationaux, août 2000

⁴ *Standards for the Use of EU Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations*, Institut monétaire européen, janvier 1998

L'activité de surveillance s'est également étendue au cours des dernières années à la monnaie électronique. En 1998, l'Eurosystème a publié un rapport sur la monnaie électronique⁵ qui a fixé un certain nombre d'exigences minimales concernant ces instruments de paiement. La Banque de France a, par ailleurs, contribué, en coopération avec le Service central de la sécurité des systèmes d'information (SCSSI)⁶, les professionnels du domaine et les établissements de crédit, à la réalisation d'un cahier des charges permettant une évaluation formelle des porte-monnaie électroniques dans le cadre d'un schéma national d'évaluation et de certification de la sécurité des systèmes d'information.

La surveillance s'exerce, notamment, par la participation de la Banque de France aux travaux du Comité français d'organisation et de normalisation bancaires (CFONB), qui est non seulement en charge de la normalisation mais aussi de nombreuses réflexions sur l'organisation du système de paiement, et à toutes les instances dirigeantes des organismes responsables de la gestion de systèmes de paiement ou d'instruments de paiement (notamment le bureau et le conseil de direction du GIE en charge du Système interbancaire de télécompensation, l'assemblée générale ordinaire de la Centrale des règlements interbancaires et le conseil de direction du Groupement des cartes bancaires).

La Banque de France, qui participe à ces instances au titre de ses missions de surveillance, fait valoir son point de vue sur les orientations envisagées ; elle peut, le cas échéant, s'y opposer si elle estime que celles-ci vont à l'encontre des normes ou des principes de sécurité qu'elle a mission de faire respecter. La Banque de France peut également décider de procéder à des audits.

⁵ *Report on Electronic Money*, Banque centrale européenne, août 1998

⁶ Placé sous l'autorité du secrétaire général de la Défense nationale

4. Les systèmes de paiement et les systèmes de compensation et de règlement de titres

La Banque de France a procédé, en 1998, à une évaluation au regard des normes Lamfalussy du Système net protégé (SNP), système de compensation multilatérale de paiement de montant élevé en euros de la place de Paris. Une nouvelle évaluation a été réalisée en 1999 en raison des modifications apportées aux principes de fonctionnement de ce système qui a pris, à l'occasion de ce changement, l'appellation de Paris Net Settlement (PNS).

Afin d'assurer un suivi du fonctionnement des systèmes de règlement de montant élevé — TBF (Transferts Banque de France) et PNS —, la Banque de France s'est dotée d'un observatoire statistique, permettant de suivre le comportement des participants à ces systèmes, ainsi que d'un outil de simulation. Le fonctionnement et les interactions des systèmes ont été modélisés et reproduits à l'aide de ce dispositif de simulation qui permet, notamment, d'analyser d'éventuelles modifications du comportement des participants, telles qu'une variation des apports de liquidité ou un changement des mécanismes d'optimisation ⁷.

Pour ce qui concerne les systèmes de règlement de titres, la Banque de France a procédé, en 1998, à l'évaluation du système RGV (Relit grande vitesse), qui a été déclaré, par le Conseil des gouverneurs de la BCE, éligible sans aucune restriction pour la mobilisation des titres liés aux opérations de crédit de l'Eurosystème, compte tenu du respect, par ce système, de l'ensemble des normes minimales. À cette occasion, la Banque de France a conduit un audit des systèmes informatiques de Sicovam SA. Elle a également évalué les liens bilatéraux établis par cette société avec d'autres systèmes de règlement de titres de l'Union européenne et utilisés pour la mobilisation de titres dans le contexte de la politique monétaire ou des crédits dans TBF.

La fusion, qui sera effective au 1^{er} janvier 2001, entre Sicovam SA et Euroclear va conduire à adapter le cadre dans lequel la mission de surveillance de la Banque de France s'exerce sur les systèmes de règlement de titres, pour organiser une surveillance concertée des systèmes gérés par Euroclear, en coopération avec les autres banques centrales, régulateurs et superviseurs concernés.

Le recours croissant des établissements de crédit à des chambres de compensation d'instruments financiers agissant en tant que contrepartie centrale a conduit la Banque de France à étendre son activité de surveillance à ce type de système. La chambre de compensation Clearnet, qui est une entité de droit français, est la contrepartie centrale d'Euronext, qui résulte de la fusion des bourses de Paris, d'Amsterdam et de Bruxelles. Un cadre de surveillance concertée de cette chambre de compensation, en liaison avec la Commission bancaire, le Conseil des marchés financiers et les autres banques centrales ou régulateurs concernés est en cours de constitution.

⁷ Gilles Ryckebusch, Jean-François Ducher, Denis Beau « Les caractéristiques de fonctionnement des systèmes français de règlement de montant élevé TBF et PNS : quelques enseignements tirés de travaux de modélisation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 71, novembre 1999
Nicolas Belorgey, Macha Bronner « Les systèmes français au sein des circuits de paiement de montant élevé en euros : place et modalités d'utilisation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 82, octobre 2000

5. Les instruments de paiement

La Banque de France s'assure de la sécurité des conditions d'utilisation des instruments de paiement et, notamment, de l'efficacité des dispositifs de lutte contre la fraude. Les fichiers nationaux d'incidents, dont la gestion lui a été confiée par le législateur, contribuent également à la sécurité d'utilisation des instruments de paiement.

5.1. La sécurité des chèques

La Banque de France contribue à la sécurité des règlements par chèque — instrument de paiement qui demeure le plus utilisé en France —, notamment en assurant la centralisation des incidents y afférents dans deux fichiers nationaux. Ces fichiers peuvent être consultés par les établissements de crédit ou par les bénéficiaires de chèques afin de prévenir l'emploi de formules perdues ou volées ou l'émission de chèques par des personnes sous le coup d'une interdiction d'utiliser cet instrument de paiement.

Le Fichier central des chèques (FCC) centralise ainsi les incidents de paiement de chèques, les interdictions bancaires d'émettre des chèques qui en découlent, ainsi que les interdictions d'émettre des chèques prononcées par les tribunaux. Sa consultation est réservée aux établissements de crédit.

La loi a également confié à la Banque de France le soin d'informer tout bénéficiaire d'un chèque remis en paiement de la régularité de son émission. Pour assurer ce service, la Banque de France centralise dans le Fichier national des chèques irréguliers (FNCI) l'ensemble des incidents affectant la régularité de l'émission d'un chèque sur un compte bancaire : oppositions pour perte ou vol de chéquiers, clôtures de compte, coordonnées de tous les comptes dont disposent les personnes physiques ou morales frappées d'une interdiction d'émettre des chèques.

5.2. La sécurité des paiements par carte

Le développement très rapide, en France, des paiements par carte a été favorisé par la création, en 1984, du Groupement des cartes bancaires, qui a permis d'assurer l'interbancaire ou l'interopérabilité des cartes de paiement émises par les établissements de crédit. Le Groupement des cartes bancaires est, notamment, en charge de la sécurité du système « CB ».

Tous les retraits d'espèces dans les distributeurs automatiques de billets et certains paiements font l'objet d'une demande d'autorisation auprès de l'émetteur, qui sécurise en ligne l'opération. Par ailleurs, chaque carte « CB » est munie depuis le début des années quatre-vingt-dix d'un micro-processeur, permettant la vérification du code secret dans les meilleures conditions de sécurité. La France a été la première à adopter cette technique, qui tend désormais à se généraliser. L'ensemble des mesures prises dans le système « CB » pour assurer la sécurité des paiements et des retraits explique que le taux de fraude constaté en France soit l'un des plus faibles au monde.

Au sein du conseil de direction du Groupement des cartes bancaires, auquel elle participe, la Banque de France suit tout particulièrement la mise en œuvre du plan adopté au cours de l'année 2000 qui vise, comme elle l'avait demandé, à renforcer la sécurité du système. Parmi les principales mesures de ce plan figurent le déploiement de cartes équipées de clés de protection renforcées, ainsi que l'amélioration de la sécurité des systèmes d'acceptation des commerçants et des distributeurs de billets.

Le Fichier central des chèques (FCC) assure, par ailleurs, dans un contexte conventionnel, la centralisation des décisions de retrait de cartes bancaires prises par les établissements adhérant au Groupement des cartes bancaires.

La Banque de France veille, parallèlement, au développement de solutions sécurisées pour les paiements par cartes à distance. Elle a ainsi examiné les spécifications sécuritaires élaborées par le Groupement pour les systèmes de paiement par téléphone mobile utilisant les cartes CB et les solutions visant à sécuriser les paiements sur Internet au moyen d'une signature électronique.

5.3. La sécurité des instruments de monnaie électronique

Dans le cadre de sa mission de surveillance, la Banque de France est amenée à examiner les projets français de monnaie électronique, du point de vue tant de la sécurité que de la réglementation.

Les instruments de monnaie électronique visent à apporter des solutions au problème de la rentabilité économique des instruments scripturaux traditionnels dans le domaine des paiements de petit montant. La monnaie électronique peut se définir juridiquement comme un titre de créance sur son émetteur, enregistré sur un support électronique et utilisé comme moyen de paiement auprès de tiers. Dans la pratique, ce support électronique peut être une carte à micro-processeur, utilisable principalement pour des paiements de proximité (qualifié de porte-monnaie électronique ou PME) ou bien un serveur accessible *via* Internet à partir d'un ordinateur personnel doté d'un logiciel adéquat (il s'agit dans ce cas d'un porte-monnaie virtuel ou PMV).

En France, trois PME — Monéo, Modeus et Mondex France — ont fait l'objet d'opérations expérimentales en 1999. Ils ont en commun l'ambition d'apporter aux consommateurs davantage de flexibilité par l'intégration du PME sur des supports multi-applicatifs (carte bancaire, carte de transports en commun) et par une meilleure ergonomie de rechargement (au point de vente, par micro-ordinateur, ou par téléphone mobile). Un accord de convergence a été signé entre deux de ces projets. La Seme, émettrice du PME Monéo, et la société Modeus ont annoncé, en juillet 2000, la signature d'un protocole d'accord portant sur la fusion des deux organisations.

Dans le domaine de la sécurité, la Banque de France a procédé à une revue informelle de la conception des systèmes. Les trois projets ayant souhaité distribuer des PME anonymes, c'est-à-dire ne permettant pas une identification des porteurs par l'émetteur, la Banque de France a indiqué qu'elle ne pourrait admettre de dérogation au principe d'identification des titulaires que pour des PME dont le seuil de stockage d'unités de monnaie électronique est faible (inférieur à 100 euros). Elle a fait part de ses réserves sur les transferts de monnaie électronique entre particuliers, qui posent des difficultés du point de vue de la lutte contre la fraude et qui seront, en conséquence, fortement limités.

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).

Opérations internationales des banques résidentes en France au deuxième trimestre 2000

Les chiffres commentés ci-après¹ portent sur la contribution de la France aux statistiques bancaires internationales publiées chaque trimestre par la Banque des règlements internationaux (BRI). Les commentaires portent sur des encours exprimés en dollars des États-Unis.

Après être restée globalement stable au cours des trois premiers mois de l'année, l'activité internationale des banques résidentes en France s'est inscrite en léger recul au deuxième trimestre 2000 : - 3,6 % pour les encours de créances et - 2,7 % pour les encours d'engagements.

Cette tendance globale recouvre des évolutions particulièrement contrastées : la baisse d'activité a uniquement concerné l'activité des banques résidentes avec les non-résidents liée à la baisse des encours de prêts et emprunts, alors que les encours de titres sont demeurés stables. Au contraire, les encours de créances et engagements des banques résidentes avec les résidents en devises se sont accrus.

La répartition géographique des créances et engagements montre une poursuite du mouvement de réduction des positions des banques résidentes en France vis-à-vis des pays en développement ou en transition. Du côté des encours vis-à-vis des pays industrialisés, le fait le plus notable est la hausse des encours de titres italiens détenus par les banques résidentes en France : ceux-ci ont progressé de plus de 31 % sur les douze derniers mois et représentent, à fin juin 2000, 25 % des titres de non-résidents détenus par les banques résidentes.

¹ Les opérations internationales des banques résidentes analysées dans cette note regroupent :
- les prêts et emprunts en euros et devises accordés aux non-résidents ;
- les prêts et emprunts en devises accordés aux résidents ;
- les portefeuilles-titres internationaux (actif et passif, cf. rappel méthodologique en annexe 3).

Les statistiques publiées par la BRI pour l'ensemble des systèmes bancaires des pays déclarants montrent une reprise de l'activité bancaire internationale. Après la relative stagnation observée durant la période 1997-1999 en contrecoup de la crise financière dans les pays émergents, la hausse des encours a atteint environ 4 % sur le premier semestre 2000, tant pour les créances que pour les engagements. Toutefois, cette croissance de l'activité concerne exclusivement l'activité entre pays développés.

À fin juin 2000, la France continue d'occuper la sixième place des pays déclarants pour l'importance de l'activité internationale de son système bancaire résident. Toutefois, sa part de marché, de l'ordre de 6 % du total des créances et engagements internationaux déclarés à la BRI, s'est replié de près d'un point par rapport à fin juin 1999.

Françoise SAVAJOL
Direction de la Balance des paiements
Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)

Bulletin officiel

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

Sommaire

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

Banque de France

Lettre du Gouverneur de la Banque de France
au président de la Commission des activités financières

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– en octobre 2000
Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en octobre 2000

Commission bancaire

Instruction n° 2000-09 relative aux informations sur le dispositif
de prévention du blanchiment de capitaux

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

Arrêté du 18 décembre 2000 portant homologation de règlements
du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF)
Règlements n° 2000-03 à n° 2000-08

Banque de France

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

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

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	107
Prix à la consommation	2	108
Taux de chômage	3	109
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	110
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	111
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	112
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	114
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de la liquidité bancaire	8	116
Balance des paiements : présentation simplifiée	9	117
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	10	118
Balance des paiements : compte financier	11	120
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 12 à 26)		122
Bilan de la Banque de France	12	123
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	13	124
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	14	125
Monnaie et crédit	15	125
Dépôts à vue	16	126
Comptes sur livrets	17	126
Dépôts à terme (DAT)	18	127
Crédits des institutions financières monétaires	19	128
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	20	129
Crédits des établissements de crédit aux ménages	21	129
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	22	131
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	23	131
Endettement intérieur total (EIT)	24	132
Rémunération des dépôts	25	134
Coût du crédit	26	134
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	135
Émissions obligataires réglées en novembre 2000	28	136
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	138
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	139
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	140
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	141
Émissions de bons du Trésor	33	142
Titres d'OPCVM	34	143
Système de paiement		
Système de paiement de montant élevé en euros	35	145

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)													
	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	1998 Année	1999 Année	1999 T2	T3	T4	2000 T1 T2 T3			1999 T2	T3	T4	2000 T1 T2 T3		
France (a)	3,2	2,9	0,8	1,0	1,0	0,6	0,8	0,7	2,6	3,0	3,5	3,4	3,4	3,1
Allemagne	2,1	1,6	-0,1	0,9	0,8	0,9	1,1	0,6	1,4	1,6	2,4	3,6	3,3	2,8
Autriche	2,9	2,1	0,3	1,2	1,2	0,8	0,8		1,3	2,6	3,4	3,5	4,1	
Belgique	2,4	2,7	1,0	1,8	1,4	1,0	0,2		1,2	3,4	5,2	5,4	4,5	
Espagne	4,3	4,0	1,1	0,6	1,2	1,2	0,9		4,4	3,7	4,1	4,2	3,9	
Finlande	5,5	4,0	1,3	0,8	1,5	1,8	0,3		4,3	3,6	4,0	5,5	4,5	
Irlande	8,6	9,8							8,0	10,5	12,1	11,7		
Italie	1,5	1,4	0,5	0,8	0,6	1,1	0,3	0,5	1,1	1,3	2,2	3,0	2,7	2,4
Luxembourg														
Pays-Bas	4,1	3,9	1,1	1,3	1,4	0,8	0,7	0,8	3,6	4,1	4,5	4,6	4,2	3,6
Portugal	3,6	3,0	0,8	0,6	1,1	0,7	0,2		3,3	2,6	2,7	3,2	2,6	
Zone euro	2,7	2,5	0,6	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	2,1	2,6	3,3	3,4	3,7	3,4
Danemark	2,5	1,7	0,2	1,2	1,0	0,2	1,1		2,3	1,3	2,4	2,7	3,6	
Grèce	3,1	3,4												
Royaume-Uni	2,6	2,2	0,8	1,0	0,7	0,5	0,9	0,7	1,8	2,3	2,9	3,0	3,2	2,9
Suède	3,0	3,8	0,6	0,9	1,0	0,9	1,2		3,3	3,6	3,6	3,5	4,1	
Union européenne	2,7	2,2	0,6	1,0	0,9	0,8	0,8		2,1	2,6	3,2	3,4	3,6	
États-Unis	4,4	4,2	0,6	1,4	2,0	1,2	1,4	0,6	3,8	4,3	5,0	5,3	6,1	5,3
Japon	-1,1	0,8	1,5	-0,1	-1,5	2,4	0,2	0,2	1,0	2,1	0,4	2,4	1,1	1,4

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 12 décembre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 12 décembre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	1999		2000											
	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.
France	10,9	10,6	11,2	10,5	10,2	10,0	9,9	9,8	9,6	9,7	9,6	9,5	9,4	
Allemagne	10,4	10,2	10,5	10,1	10,1	10,1	9,6	9,6	9,6	9,5	9,5	9,4	9,4	
Autriche	3,6	3,6	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1
Belgique	8,9	8,8	9,1	8,7	8,7	8,5	8,5	8,5	8,4	8,5	8,6	8,6	8,5	8,3
Espagne (a)		15,4	15,9			15,0			14,0			13,7		
Finlande	10,0	9,8	10,2	10,1	10,8	10,6	10,0	9,5	9,9	9,4	9,4	9,8	9,5	
Irlande	4,9	4,7	5,5	4,6	4,5	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,7
Italie		11,0	11,4			11,2			10,7			10,6		
Luxembourg (a)	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	2,6	2,6	2,5	2,4	2,5	2,6	2,6	
Pays-Bas	2,9	2,7	3,2	2,7	2,6	2,8	2,7	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	
Portugal (a)		4,1	4,4			4,4			3,8			4,0		
Zone euro	9,7	9,6	10,0	9,6	9,5	9,4	9,3	9,2	9,1	9,0	9,0	9,0	8,9	
Danemark	5,4	5,4	5,7	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5	
Grèce														
Royaume-Uni	4,1	4,0	4,3	4,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	
Suède (a)	5,2	5,3	5,6	5,7	5,4	5,1	4,7	4,0	5,0	5,0	5,0	4,0	4,0	
Union européenne	8,9	8,9	10,0	8,8	8,8	8,7	8,5	8,5	8,4	8,3	8,3	8,3	8,2	
États-Unis	4,1	4,1	4,2	4,0	4,1	4,1	3,9	4,1	4,0	4,0	4,1	3,9	3,9	4,0
Japon	4,6	4,7	4,7	4,7	4,9	4,9	4,8	4,6	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 12 décembre 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						
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	94,20
Mars	110,00	98,30	109,40	95,70	136,90	93,70
Avril	110,00	98,10	109,20	95,40	136,10	92,90
Mai	110,00	98,10	109,10	95,20	135,80	92,50
Juin	110,00	98,10	108,90	95,00	134,60	91,70
Juillet	110,00	97,60	109,00	94,80	134,60	91,40
Août	110,00	97,60	109,10	94,80	135,40	91,90
Septembre	110,00	97,70	108,80	94,60	134,60	91,30
Octobre	110,00	97,80	108,80	94,60	135,30	91,60
Novembre	110,00	97,60	108,50	94,20	133,70	90,50
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	96,80	108,20	93,10	130,60	87,50
Août	110,00	96,90	107,80	93,00	128,90	86,50
Septembre	110,00	97,00	107,80	93,10	127,80	85,80
Octobre	110,00	96,80	107,40	92,50	127,10	85,10
Novembre	110,00	96,70	107,70	92,60	127,50	85,30

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

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc. À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, sont établies sur la base des échanges commerciaux de produits manufacturés de 1995 à 1997 entre la France et ses 42 principaux partenaires et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Les déflateurs utilisés sont les indices nationaux des prix à la consommation.

Les indicateurs de compétitivité de l'économie française sont calculés par rapport à plusieurs groupes de pays, notamment vis-à-vis de l'ensemble des autres pays de l'Union monétaire, des autres pays de l'Union européenne et de 42 partenaires (cf. ci-après).

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

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

Réalisé le 27 novembre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

	Juin		Juillet		Août		Septembre		Octobre		Novembre	
	2000		2000		2000		2000		2000		2000	
	Fin de mois	Moy. mens.										
Euro												
Au jour le jour	4,535	4,251	4,460	4,314	4,740	4,419	4,870	4,579	4,995	4,750	4,950	4,812
À 1 mois	4,415	4,348	4,405	4,379	4,690	4,556	4,780	4,673	4,930	4,830	5,025	4,906
À 3 mois	4,545	4,473	4,480	4,560	4,860	4,752	4,990	4,828	5,135	5,009	5,035	5,066
À 6 mois	4,765	4,650	4,870	4,813	5,080	4,981	5,030	5,015	5,180	5,077	5,055	5,112
À 1 an	5,000	4,925	4,990	5,074	5,300	5,220	5,180	5,200	5,265	5,196	5,075	5,171
Dollar												
Au jour le jour	6,895	6,537	6,600	6,547	6,590	6,511	6,710	6,529	6,610	6,523	6,540	6,532
À 1 mois	6,570	6,595	6,560	6,561	6,550	6,546	6,550	6,543	6,550	6,538	6,645	6,553
À 3 mois	6,700	6,734	6,670	6,667	6,600	6,617	6,695	6,590	6,645	6,655	6,630	6,634
À 6 mois	6,890	6,903	6,820	6,837	6,750	6,767	6,670	6,684	6,650	6,640	6,550	6,615
À 1 an	7,090	7,161	7,010	7,007	6,900	6,912	6,710	6,766	6,660	6,661	6,470	6,594
Livre sterling												
Au jour le jour	6,130	6,061	5,875	5,935	5,750	5,798	6,005	5,965	5,875	5,890	5,875	5,926
À 1 mois	6,030	6,030	6,010	6,008	6,010	6,008	6,070	6,020	6,050	6,013	5,900	5,952
À 3 mois	6,100	6,155	6,150	6,106	6,140	6,148	6,150	6,120	6,040	6,086	5,950	5,989
À 6 mois	6,230	6,270	6,230	6,220	6,280	6,262	6,180	6,216	6,110	6,168	5,950	6,013
À 1 an	6,370	6,489	6,410	6,381	6,450	6,418	6,320	6,368	6,230	6,271	5,930	6,058
Yen												
Au jour le jour	0,070	0,063	0,070	0,067	0,350	0,215	0,350	0,327	0,340	0,304	0,340	0,311
À 1 mois	0,110	0,079	0,105	0,127	0,400	0,248	0,370	0,385	0,320	0,313	0,640	0,371
À 3 mois	0,210	0,122	0,165	0,205	0,380	0,298	0,550	0,403	0,510	0,508	0,500	0,540
À 6 mois	0,260	0,172	0,265	0,277	0,430	0,339	0,530	0,471	0,520	0,503	0,490	0,528
À 1 an	0,390	0,330	0,340	0,392	0,570	0,468	0,590	0,561	0,590	0,553	0,540	0,580
Franc suisse												
Au jour le jour	2,975	2,904	2,875	3,048	3,025	2,968	3,350	3,214	3,140	3,117	2,925	3,145
À 1 mois	3,210	3,013	3,100	3,182	3,200	3,138	3,230	3,236	3,170	3,206	3,360	3,193
À 3 mois	3,320	3,251	3,380	3,366	3,430	3,385	3,510	3,411	3,400	3,458	3,350	3,410
À 6 mois	3,510	3,480	3,690	3,622	3,650	3,667	3,560	3,573	3,490	3,502	3,450	3,491
À 1 an	3,820	3,802	3,870	3,800	3,820	3,852	3,670	3,689	3,590	3,616	3,540	3,579

Source : Banque de France

Réalisé le 11 décembre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Décembre 1999	Janvier 2000	Février 2000	Mars 2000	Avril 2000	Mai 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	9,7	4,4	6,3	6,2	10,3	8,6
– Comptes sur livrets	0,3	0,4	- 0,6	- 1,2	- 1,8	- 2,3
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	26,6	16,8	17,0	16,1	13,9	16,4
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	6,8	4,8	6,9	8,2	8,5	8,5
– Endettement intérieur total	7,1	6,3	6,0	6,3	6,9	7,2
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,45	3,34	3,54	3,75	3,93	4,36
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,27	5,66	5,62	5,43	5,33	5,50
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,01	1,01	0,98	0,96	0,95	0,91
– EUR/JPY	103,72	106,53	107,64	102,59	99,92	98,09
– EUR/GBP	0,63	0,62	0,61	0,61	0,60	0,60
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,5	0,0	0,1	0,5	0,0	0,2
– Variation depuis le début de l'année	1,3	0,0	0,1	0,6	0,6	0,8
– Glissement sur 12 mois	1,3	1,6	1,4	1,5	1,3	1,5
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,78	0,26	0,70	0,43	- 0,43	0,17
– Glissement sur 12 mois	4,19	3,99	4,71	4,79	4,71	3,86
Demands d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,73	- 1,22	- 2,08	- 2,24	- 1,41	- 2,21
– Glissement sur 12 mois	- 11,54	- 12,22	- 13,70	- 15,15	- 15,79	- 17,03
– Taux de chômage définition BIT	10,60	10,50	10,20	10,00	9,90	9,80
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	158,39	161,90	162,94	165,59	167,53	172,02
– Exportations FAB (NES 1999)	158,51	166,06	168,83	171,69	171,24	178,80
– Solde mensuel	0,12	4,17	5,90	6,10	3,71	6,78
– Solde cumulé depuis le début de l'année	108,93	4,17	10,06	16,16	19,87	26,65
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 031	4 255	1 538	2 572	1 337	4 013
– Cumul depuis le début de l'année	34 838	4 255	5 794	8 365	9 702	13 715

(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 T3	T4	1999 T1	T2	T3	T4
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,6	0,6	0,6	0,8	1,0	1,0
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,4	0,3	0,6	0,6	1,3	0,9

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 décembre 2000
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Jun 2000	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	Novembre 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	8,2	6,3	7,5	9,6	6,7	
– Comptes sur livrets	- 2,9	- 2,8	- 2,3	- 1,7	- 1,6	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	13,1	21,5	17,5	14,0	12,8	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	7,5	7,1	7,7	7,9	7,9	
– Endettement intérieur total	6,8	5,8	6,0	6,3	5,7	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,50	4,58	4,78	4,85	5,04	5,09
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,32	5,40	5,36	5,42	5,36	5,29
– Livret A (fin de mois)	2,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,95	0,94	0,9	0,87	0,86	0,86
– EUR/JPY	100,71	101,39	97,76	93,11	92,75	93,26
– EUR/GBP	0,63	0,62	0,61	0,61	0,59	0,60
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,2	- 0,2	0,2	0,59	- 0,19	
– Variation depuis le début de l'année	0,99	0,79	0,99	1,58	1,38	
– Glissement sur 12 mois	1,69	1,69	1,79	2,18	1,88	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,09	1,30	0,00	0,09		
– Glissement sur 12 mois	3,77	3,90	3,90	3,44		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,10	0,36	- 0,38	- 2,52	- 2,41	
– Glissement sur 12 mois	- 17,23	- 15,63	- 15,38	- 15,90	- 16,90	
– Taux de chômage définition BIT	9,60	9,70	9,60	9,50	9,40	
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	175,29	172,26	185,10	175,89		
– Exportations FAB (NES 1999)	180,13	165,19	182,70	176,24		
– Solde mensuel	4,85	- 7,07	- 2,40	0,35		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	31,50	24,43	22,03	22,38		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	3 923	2 042	1 165	2 570		
– Cumul depuis le début de l'année	17 638	19 680	20 845	23 415		

(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
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,6	0,8	0,7			
Taux de salaire horaire						
– Variation	2,3	0,9	1,1			

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 décembre 2000
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	22	29	6	13	20	27	3	10	17	24
	sept.	sept.	octobre	octobre	octobre	octobre	nov.	nov.	nov.	nov.
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
ACTIF										
1. Avoirs en or	29 425	29 425	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410
2. Avoirs en devises	38 736	38 680	43 251	43 704	43 462	42 131	43 077	42 924	42 762	42 979
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 030	4 962	5 251	5 251	5 251	5 251	5 174	5 172	5 170	5 151
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 631	4 563	4 829	4 829	4 829	4 829	4 716	4 714	4 714	4 695
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	399	399	422	422	422	422	458	458	456	456
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	28 212	10 979	10 337	19 495	24 664	37 250	7 191	8 258	9 801	23 372
5. Concours aux établissements de crédit	22 513	30 707	22 376	15 342	15 313	20 898	17 676	14 133	17 273	22 074
5.1. Opérations principales de refinancement	21 174	29 415	21 178	14 169	14 135	19 530	16 313	12 779	15 937	20 714
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	1 044	1 151	1 151	1 151	1 151	1 325	1 325	1 325	1 325	1 325
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	178	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	117	141	47	22	27	43	38	29	11	35
5.7. Autres concours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Titres	2 722	2 698	2 725	2 635	2 548	2 643	2 617	2 745	2 619	2 747
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	11 487	10 501	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	2 228	1 243	0	0
9. Divers	9 262	9 330	9 471	9 693	9 704	9 777	9 680	9 748	9 850	9 830
10. Comptes de réévaluation	18	18	7	7	7	7	7	7	7	7
Total	146 900	137 781	134 810	137 519	142 341	159 349	129 042	125 621	128 874	147 552

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 28 novembre 2000
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	22	29	6	13	20	27	3	10	17	24
	sept.	sept.	octobre	octobre	octobre	octobre	nov.	nov.	nov.	nov.
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
PASSIF										
1. Billets en circulation	44 419	44 283	44 553	44 555	44 305	44 255	44 813	44 516	44 380	44 094
2. Engagements envers les établissements de crédit	16 563	27 217	19 835	15 709	21 819	25 111	21 459	19 206	18 034	19 129
2.1. Comptes courants	16 545	27 217	19 824	15 707	21 805	25 111	21 459	19 206	18 034	19 129
2.2. Facilité de dépôt	18	0	0	0	12	0	0	0	0	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	0	0	11	2	2	0	0	0	0	0
3. Engagements envers d'autres résidents	3 996	2 859	2 933	4 164	4 174	2 881	4 127	4 177	4 124	3 706
3.1. Compte du Trésor public	1 491	311	336	1 510	1 580	312	1 484	1 507	1 506	1 138
3.2. Autres engagements	2 505	2 548	2 597	2 654	2 594	2 569	2 643	2 670	2 618	2 568
4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	2 014	2 297	3 279	3 865	5 912	6 493	7 540	6 814	8 185	8 959
5. Engagements en devises	308	258	1 306	1 752	1 539	234	1 118	1 019	864	1 296
6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 510	1 508	1 597	1 597	1 597	1 597	1 594	1 594	1 594	1 594
7. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	34 879	16 156	13 074	17 653	14 832	30 404	0	0	3 256	20 267
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	34 879	16 156	13 074	17 653	14 832	30 404	0	0	3 256	20 267
8. Divers	6 093	6 085	6 525	6 516	6 455	6 666	6 683	6 587	6 729	6 799
9. Comptes de réévaluation	12 754	12 754	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344
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
Total	146 900	137 781	134 810	137 519	142 341	159 349	129 042	125 621	128 874	147 552

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 28 novembre 2000
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8
Réserves obligatoires
Assiettes

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

Assiette de réserves Base arrêtée fin du mois de :		Assiette		Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %			
		Total		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (b)	
		Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France
2000	Juillet	9 590,1	1 520,6	5 348,0	854,4	312,1	119,1	1 258,0	48,7	2 672,1	498,4
	Août	9 686,6	1 544,9	5 393,8	871,9	320,0	123,9	1 269,0	50,3	2 703,8	498,8
	Septembre	9 760,9	1 568,1	5 457,7	893,1	317,1	123,7	1 270,0	50,4	2 716,1	500,9
	Octobre		1 617,4		900,9		127,7		50,4		538,7

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

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

Réserves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	Dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	Dont : France	
23 août 2000	111,8	19,2	112,3	19,3	0,5	0,1	0,0	0,0	4,32
23 septembre 2000	112,6	19,4	113,1	19,5	0,5	0,1	0,0	0,0	4,57
23 octobre 2000	113,7	19,9	114,2	20,0	0,5	0,1	0,0	0,0	4,69
23 novembre 2000	114,9	20,3		20,4		0,1		0,0	4,81

Facteurs de la liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réserves nettes de changes	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total	Concours (net)	Avoirs
Zone euro							
23 août 2000	359,2	382,0	48,8	80,0	106,0	218,4	112,4
23 septembre 2000	354,8	381,6	56,6	81,2	111,0	224,3	113,3
23 octobre 2000	354,5	396,3	47,4	102,5	108,1	222,5	114,4
dont : France							
23 août 2000	45,7	71,4	0,7	29,8	4,8	24,2	19,4
23 septembre 2000	44,8	71,4	1,0	27,6	2,0	21,7	19,7
23 octobre 2000	44,4	74,8	0,9	30,2	0,7	20,9	20,2
23 novembre 2000	44,4	75,9	1,0	27,6	-2,8	17,7	20,5

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 8 décembre 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)	Juin 2000 (a)	Juillet 2000 (a)	Août 2000 (b)	Septembre 2000 (b)	9 mois 1999 (a)	9 mois 2000 (b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	3 923	2 042	1 165	2 570	27 062	23 415
<i>Biens</i>	22 369	18 851	1 188	1 016	- 1 490	314	14 410	3 723
<i>Services</i>	15 414	18 012	2 635	2 008	2 235	1 623	13 335	16 671
Total « Biens et services »	37 783	36 862	3 823	3 024	745	1 937	27 745	20 395
– Recettes	348 381	358 228	35 513	32 867	29 414	34 703	262 523	293 953
– Dépenses	310 597	321 366	31 690	29 843	28 669	32 766	234 778	273 558
Revenus	7 715	10 309	1 513	579	1 812	1 929	8 013	11 072
Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 1 412	- 1 561	- 1 392	- 1 296	- 8 696	- 8 051
Compte de capital	1 300	1 408	221	53	138	63	762	1 308
Compte financier	- 44 015	- 36 898	- 15 857	- 7 140	- 6 267	3 090	- 28 937	- 27 134
<i>Investissements directs</i>	- 14 364	- 64 663	- 11 354	- 1 418	- 44 871	- 10 698	- 37 335	- 82 957
– Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 16 163	- 14 427	- 47 758	- 14 978	- 59 182	- 115 260
– Étrangers en France	26 519	36 722	4 809	13 009	2 887	4 280	21 847	32 303
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 41 900	- 11 955	2 853	- 16 117	20 847	2 610	- 11 532	4 413
– Avoirs	- 95 376	- 120 612	- 17 556	- 19 564	- 3 605	- 7 749	- 93 288	- 93 077
– Engagements	53 476	108 658	20 409	3 447	24 452	10 359	81 756	97 490
<i>Autres investissements</i>	30 237	40 593	- 10 688	7 157	16 011	8 303	21 749	43 792
– Avoirs	21 044	- 25 167	14 763	7 274	417	- 14 161	- 47 828	14 673
– Engagements	9 193	65 760	- 25 451	- 117	15 594	22 464	69 577	29 120
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 356	- 1 960	911	2 017	484	887	- 3 258	4 639
<i>Avoirs de réserve</i>	- 17 631	1 087	2 420	1 221	1 262	1 988	1 439	2 978
Erreurs et omissions nettes	8 911	652	11 713	5 045	4 964	- 5 723	1 113	2 411

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 décembre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10

Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital
 Compte de transactions courantes : données brutes

	(en millions d'euros)							
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Juin 2000 (a)	Juillet 2000 (a)	Août 2000 (b)	Septembre 2000 (b)	9 mois 1999 (a)	9 mois 2000 (b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	3 923	2 042	1 165	2 570	27 062	23 415
A. Biens	22 369	18 851	1 188	1 016	- 1 490	314	14 410	3 723
– Recettes	272 128	279 891	27 626	24 880	21 227	27 465	203 973	231 139
– Dépenses	249 759	261 041	26 438	23 864	22 717	27 151	189 563	227 415
<i>Marchandises générales</i>	21 085	17 449	1 106	956	- 1 494	345	13 360	3 063
– Données douanières FAB-FAB	21 974	17 782	1 204	969	- 1 440	252	13 479	3 307
– Total des corrections	- 889	- 333	- 98	- 13	- 54	93	- 120	- 244
<i>Avitaillement</i>	257	179	32	- 24	- 31	- 60	130	43
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 027	1 222	50	84	35	29	920	617
B. Services	15 414	18 012	2 635	2 008	2 235	1 623	13 335	16 671
– Recettes	76 253	78 337	7 887	7 987	8 187	7 238	58 550	62 814
– Dépenses	60 838	60 325	5 252	5 979	5 952	5 615	45 215	46 143
<i>Transports</i>	423	345	123	- 75	- 20	- 2	325	58
– Transports maritimes	- 1 207	- 1 004	- 74	- 100	- 72	- 58	- 683	- 706
– Transports aériens	- 19	217	90	- 50	- 4	- 27	249	92
– Autres	1 649	1 132	107	75	56	83	759	672
<i>Voyages</i>	9 586	12 084	1 580	1 745	1 415	1 355	9 705	10 621
<i>Services de communication</i>	- 11	62	21	21	37	19	54	85
<i>Services de construction</i>	2 025	1 782	173	59	87	105	1 525	1 077
<i>Services d'assurance</i>	- 367	- 101	168	42	52	73	- 9	1 149
<i>Services financiers</i>	- 92	32	- 30	- 87	- 76	- 9	- 10	- 58
<i>Services d'informatique et d'information</i>	127	112	18	- 27	1	- 3	64	59
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 344	- 282	- 13	20	108	- 44	- 279	- 41
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 853	4 799	639	309	677	215	2 620	4 165
– Négocier international	2 904	3 335	347	246	409	249	2 140	2 857
– Autres services commerciaux	- 889	- 1 009	- 123	- 123	- 48	- 210	- 804	- 875
– Locations	- 129	- 272	7	- 43	- 36	- 28	- 228	- 222
– Services divers aux entreprises	2 967	2 745	408	229	352	204	1 511	2 406
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 338	- 467	- 39	- 60	- 29	- 69	- 372	- 283
– Services audiovisuels et annexes	- 405	- 482	- 46	- 70	- 35	- 62	- 387	- 373
– Autres services personnels	67	15	7	10	6	- 7	15	89
<i>Services des administrations publiques</i>	- 449	- 354	- 6	61	- 17	- 17	- 288	- 161
Total « Biens et services »	37 783	36 862	3 823	3 024	745	1 937	27 745	20 395
C. Revenus	7 715	10 309	1 513	579	1 812	1 929	8 013	11 072
<i>Rémunération des salariés</i>	7 324	7 325	604	631	618	625	5 520	5 567
<i>Revenus des investissements</i>	391	2 984	910	- 52	1 194	1 304	2 493	5 505
– Directs	4 000	6 273	1 831	557	418	351	5 351	6 687
– De portefeuille	- 4 786	- 3 907	- 933	- 607	818	1 341	- 3 038	- 1 169
– Autres	1 176	618	11	- 2	- 42	- 388	181	- 13
D. Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 1 412	- 1 561	- 1 392	- 1 296	- 8 696	- 8 051
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 333	- 7 036	- 1 108	- 1 073	- 1 064	- 419	- 4 512	- 4 690
<i>Autres secteurs</i>	- 4 362	- 5 297	- 305	- 488	- 328	- 877	- 4 184	- 3 361
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 132	- 2 030	- 142	- 261	- 118	- 289	- 1 581	- 1 296
– Autres transferts	- 2 230	- 3 267	- 163	- 227	- 210	- 588	- 2 603	- 2 065

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 décembre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)

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

Compte de capital : données brutes

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Juin	Juillet	Août	Septembre	9 mois	9 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de capital	1 300	1 408	221	53	138	63	762	1 308
<i>Transferts en capital</i>	<i>1 262</i>	<i>1 413</i>	<i>221</i>	<i>57</i>	<i>144</i>	<i>91</i>	<i>768</i>	<i>1 359</i>
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	<i>39</i>	<i>- 5</i>	<i>- 1</i>	<i>- 4</i>	<i>- 6</i>	<i>- 28</i>	<i>- 5</i>	<i>- 51</i>

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Juin	Juillet	Août	Septembre	9 mois	9 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	34 170	35 235	3 899	2 050	3 532	2 096	27 093	23 640
Biens	22 321	18 527	1 022	406	- 685	432	14 821	5 768
Marchandises générales	21 057	17 112	861	414	- 693	387	13 809	3 561
Services	15 379	17 877	2 044	1 337	2 241	1 459	13 085	16 458
Transports maritimes	- 1 209	- 1 006	- 79	- 117	- 82	- 61	- 694	- 723
Transports aériens	- 2	222	83	- 50	38	- 104	273	118
Autres transports	1 649	1 138	126	68	61	128	815	724
Voyages	9 508	11 886	1 070	1 000	1 354	1 263	9 022	9 939
Autres services aux entreprises	4 816	4 769	509	472	803	252	2 850	4 476
Revenus	8 434	11 130	1 562	1 258	1 975	1 247	8 583	11 250
Revenus des investissements	1 053	3 751	1 029	618	1 275	623	3 083	5 676

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 décembre 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	Année 1999	Juin 2000	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	9 mois 1999	9 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Investissements directs	- 14 364	- 64 663	- 11 354	- 1 418	- 44 871	- 10 698	- 37 335	- 82 957
1. Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 16 163	- 14 427	- 47 758	- 14 978	- 59 182	- 115 260
Capital social	- 21 620	- 71 471	- 10 693	- 11 645	- 46 098	- 9 897	- 38 689	- 90 909
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 6 568	- 599	- 599	- 599	- 599	- 4 926	- 5 391
Autres opérations	- 17 323	- 23 346	- 4 871	- 2 183	- 1 061	- 4 482	- 15 567	- 18 960
2. Étrangers en France	26 519	36 722	4 809	13 009	2 887	4 280	21 847	32 303
Capital social	15 227	16 700	1 621	13 416	658	1 641	5 780	20 520
Bénéfices réinvestis	476	4 610	227	227	227	227	3 458	2 040
Autres opérations	10 815	15 412	2 961	- 634	2 002	2 412	12 609	9 743
Investissements de portefeuille	- 41 900	- 11 955	2 853	- 16 117	20 847	2 610	- 11 532	4 413
1. Avoirs – Titres étrangers	- 95 376	- 120 612	- 17 556	- 19 564	- 3 605	- 7 749	- 93 288	- 93 077
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 22 206	- 18 085	- 1 425	- 10 738	- 2 326	- 1 076	- 7 174	- 26 460
<i>Obligations et assimilés</i>	- 55 750	- 70 084	- 10 369	- 3 517	- 3 663	- 9 237	- 62 447	- 54 818
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 17 421	- 32 443	- 5 762	- 5 309	2 384	2 564	- 23 667	- 11 799
2. Engagements – Titres français	53 476	108 658	20 409	3 447	24 452	10 359	81 756	97 490
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	15 467	43 129	10 944	- 1 852	12 316	3 248	22 256	26 909
<i>Obligations et assimilés</i>	42 089	54 487	5 736	2 505	10 319	4 906	51 422	57 159
dont : OAT	22 973	13 285	2 948	2 207	4 106	1 184	9 866	23 541
BTAN	11 270	18 697	673	- 3 057	1 858	548	17 926	4 653
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 4 080	11 041	3 729	2 794	1 817	2 205	8 078	13 422
dont : BTF	1 263	6 492	1 359	273	674	695	4 608	5 680
<i>Pour mémoire :</i>								
<i>Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)</i>	<i>35 505</i>	<i>38 474</i>	<i>4 980</i>	<i>- 577</i>	<i>6 638</i>	<i>2 427</i>	<i>32 400</i>	<i>33 874</i>
Autres investissements	30 237	40 593	- 10 688	7 157	16 011	8 303	21 749	43 792
1. Avoirs	21 044	- 25 167	14 763	7 274	417	- 14 161	- 47 828	14 673
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	- 7 212	- 6 480	- 127	- 153	- 162	- 120	- 5 837	- 1 200
<i>Prêts</i>	29 251	- 18 451	14 998	7 427	580	- 14 041	- 41 756	15 980
Autorités monétaires	- 23	- 9 150	- 4 686	- 501	8 933	- 8 391	- 18 618	- 11 078
Administrations publiques	1 752	1 122	505	130	167	73	823	1 273
Secteur bancaire (c)	35 414	- 8 913	19 292	4 164	- 7 909	- 4 155	- 19 651	27 577
Autres secteurs (d)	- 7 892	- 1 509	- 113	3 634	- 611	- 1 568	- 4 309	- 1 792
<i>Autres avoirs</i>	- 994	- 236	- 107	0	- 1	0	- 236	- 108
2. Engagements	9 193	65 760	- 25 451	- 117	15 594	22 464	69 577	29 120
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	1 660	193	- 182	- 158	- 174	- 126	791	- 1 246
<i>Prêts</i>	7 533	65 567	- 25 269	41	15 768	22 590	68 786	30 366
Autorités monétaires	274	25 211	5 215	- 4 860	- 14 962	16 111	22 087	- 7 898
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	25 211	5 215	- 4 860	- 14 962	16 111	22 087	- 7 898
Administrations publiques	107	1 092	1 169	589	392	- 282	488	463
Secteur bancaire (c)	5 198	37 249	- 31 798	3 747	11 495	12 580	43 001	22 367
Autres secteurs (d)	1 954	2 015	145	565	18 843	- 5 819	3 210	15 434
<i>Autres engagements</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Produits financiers dérivés	- 356	- 1 960	911	2 017	484	887	- 3 258	4 639

(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 5 décembre 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)	Juin 2000 (a)	Juillet 2000 (a)	Août 2000 (b)	Septembre 2000 (b)	9 mois 1999 (a)	9 mois 2000 (b)
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	2 420	1 221	1 262	1 988	1 439	2 978
Or	- 5 102	1 263	0	0	0	0	1 263	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 81	618	0	0	- 33	0	700	- 50
Position de réserve au FMI	- 1 270	- 984	63	48	39	41	- 966	1 004
Devises étrangères	- 11 178	190	2 357	1 173	1 256	1 947	443	2 024
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 44 015	- 36 898	- 15 857	- 7 140	- 6 267	3 090	- 28 937	- 27 134

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.

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 décembre 2000

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

Tableau complémentaire : avoires et engagements du secteur bancaire

(en millions d'euros)

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Juin 2000 (a)	Juillet 2000 (a)	Août 2000 (b)	Septembre 2000 (b)	9 mois 1999 (a)	9 mois 2000 (b)
Total secteur bancaire	40 612	28 336	- 12 506	7 911	3 586	8 425	23 349	49 945
1. Avoirs	35 414	- 8 913	19 292	4 164	- 7 909	- 4 155	- 19 652	27 577
Long terme	- 5 883	- 10 020	- 43	- 1 956	590	- 3 849	- 8 679	- 8 054
– Francs/euros (c)	- 517	- 5 403	527	55	- 513	- 2 417	- 3 648	- 3 271
– Devises	- 5 366	- 4 617	- 570	- 2 011	1 103	- 1 432	- 5 031	- 4 783
Court terme	41 297	1 107	19 335	6 120	- 8 499	- 306	- 10 973	35 632
– Francs/euros (c)	23 101	- 43 776	6 271	8 056	- 11 736	2 430	- 53 185	5 193
– Devises	18 196	44 883	13 064	- 1 936	3 237	- 2 736	42 212	30 439
2. Engagements	5 198	37 249	- 31 798	3 747	11 495	12 580	43 001	22 367
Long terme	3 924	16 193	2 424	292	- 414	391	14 358	- 852
– Francs/euros (c)	6	7 357	915	484	- 756	512	5 533	2 315
– Devises	3 918	8 836	1 509	- 192	342	- 121	8 825	- 3 166
Court terme	1 274	21 057	- 34 222	3 455	11 909	12 189	28 643	23 219
– Francs/euros (c)	- 15 556	13 726	- 10 794	3 466	4 216	4 955	36 249	31 684
– Devises	16 829	7 331	- 23 428	- 11	7 693	7 234	- 7 606	- 8 465

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

Source : Banque de France

Réalisé le 5 décembre 2000

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

Méthodologie (tableaux 12 à 26)

Définitions

1. Zones géographiques

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

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

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

2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tableau 12
Bilan de la Banque de France

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Oct. 1999	Déc. 1999	Oct. 2000
Actif						
Territoire national	29,0	25,3	31,5	34,5	52,9	30,6
<i>Crédits</i>	25,8	22,6	28,7	31,7	50,6	27,9
IFM	23,2	20,4	26,8	29,9	48,4	25,9
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	2,7	2,3	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,2	2,6	2,8	2,7	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
Autres États de la zone euro	2,4	2,9	0,7	18,0	15,3	21,6
Reste du monde	17,5	22,1	32,9	40,7	34,3	48,8
Avoirs en or	30,5	28,7	30,8	27,7	28,2	30,4
Non ventilés par zone géographique	13,4	22,0	22,2	19,5	20,7	17,3
Total	92,8	101,0	118,1	140,3	151,3	148,7

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Oct. 1999	Déc. 1999	Oct. 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	8,7	12,7	33,9	22,6	27,0	25,5
IFM	5,1	5,5	19,7	20,7	24,4	24,3
Administration centrale	3,1	6,6	13,6	1,2	1,1	0,4
Autres secteurs (à vue)	0,5	0,6	0,6	0,7	1,6	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,2	0,1	5,2	28,9	24,7	16,4
IFM	0,2	0,1	5,2	28,9	24,7	16,4
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	6,6	6,5	0,8	5,2	7,6	7,6
Non ventilés par zone géographique	77,3	81,7	78,1	83,6	91,9	99,2
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,8	44,3	45,0	45,7	49,3	47,7
<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	42,0
<i>Autres</i>	5,6	8,2	8,9	13,4	8,5	9,5
Total	92,8	101,0	118,1	140,3	151,3	148,7

Source : Banque de France

Réalisé le 29 novembre 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	Oct. 1999	Déc. 1999	Oct. 2000
Actif						
Territoire national	2 130,6	2 220,4	2 289,2	2 387,0	2 384,8	2 437,5
<i>Crédits</i>	1 674,0	1 750,0	1 833,6	1 927,8	1 929,3	1 986,9
IFM	697,6	758,2	828,1	869,3	867,8	840,7
APU	139,2	132,5	121,0	112,1	119,9	107,1
Secteur privé	837,2	859,3	884,5	946,5	941,6	1 039,1
<i>Titres autres que des actions</i>	357,9	368,7	354,3	354,3	350,4	321,6
IFM ≤ 2 ans	13,2	14,1	16,0	18,4	12,0	16,2
> 2 ans	83,6	78,7	68,4	69,0	64,4	64,8
APU	200,4	215,6	204,1	196,6	192,5	153,1
Secteur privé	60,6	60,3	65,8	70,3	81,4	87,4
<i>Instrument du marché monétaire</i>	71,9	65,5	66,3	69,2	67,9	87,0
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,1	6,0	8,2	11,5	12,0	22,2
<i>Actions et autres participations</i>	26,8	36,2	35,0	35,6	37,2	41,9
Autres États de la zone euro	155,1	191,4	225,0	312,8	306,0	311,3
Reste du monde	354,6	431,4	391,7	420,8	415,4	434,0
Non ventilés par zone géographique	311,2	346,4	374,9	446,3	499,8	587,9
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 566,8	3 606,1	3 770,7

	(encours en milliards d'euros)					
	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Oct. 1999	Déc. 1999	Oct. 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 462,8	1 604,5	1 683,8	1 745,0	1 769,5	1 708,5
<i>IFM</i>	700,7	765,7	822,4	871,7	884,5	825,5
<i>Administration centrale</i>	17,8	17,9	8,6	6,5	9,8	4,0
<i>Autres secteurs</i>	744,4	821,0	852,8	866,8	875,2	879,0
Dépôts à vue	195,6	211,4	217,2	227,8	242,4	248,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	44,5	38,6	38,0	38,1	39,8	54,4
> 2 ans	255,2	280,3	292,1	293,4	298,4	275,8
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	236,9	258,6	273,0	273,8	273,8	269,5
Pensions	12,1	32,1	32,5	33,7	20,9	30,9
Dépôts – Autres États de la zone euro	116,5	128,5	142,7	180,4	172,2	173,3
<i>IFM</i>	98,3	106,1	121,2	158,6	150,2	149,3
<i>Autres secteurs</i>	18,2	22,5	21,5	21,8	22,0	24,0
Dépôts – Reste du monde	254,2	303,5	286,6	336,2	328,3	395,9
Non ventilés par zone géographique	1 118,0	1 153,1	1 167,6	1 305,1	1 336,0	1 493,0
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	29,7	24,8	20,5	24,8	24,2	24,6
> 2 ans	329,0	329,3	341,7	337,0	336,1	359,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	172,6	155,6	157,4	188,0	181,7	219,4
<i>Instrument du marché monétaire</i>	108,5	105,1	104,2	131,4	132,3	151,2
<i>Capital et réserves</i>	185,9	193,8	199,5	212,2	233,7	220,9
<i>Autres</i>	292,3	344,6	344,3	411,7	428,0	517,4
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 566,8	3 606,1	3 770,7

Source : Banque de France

Réalisé le 29 novembre 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 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	64,9	0,4	0,3	65,6	- 2,7
Mai	62,4	0,4	0,3	63,0	- 4,1
Juin	63,2	0,4	0,3	63,8	5,2
Juillet	63,7	0,4	0,3	64,3	- 1,0
Août	62,8	0,4	0,3	63,4	- 2,6
Septembre	63,7	0,4	0,3	64,3	4,8
Octobre	62,3	0,3	0,2	62,9	0,9

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 novembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15

Monnaie et crédit

(taux de croissance annuel en pourcentage)

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

(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 29 novembre 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	133,0	75,8	29,3	238,2	12,0	250,2	0,6
1997	136,6	83,3	36,7	256,6	15,6	272,2	8,8
1998	140,3	87,3	37,0	264,7	15,6	280,3	3,1
1999							
Octobre	154,8	83,4	35,6	273,8	16,4	290,2	8,8
Novembre	150,3	85,3	37,8	273,4	16,5	289,9	9,6
Décembre	160,3	93,5	38,4	292,1	16,8	308,9	9,7
2000							
Janvier	159,4	85,7	41,4	286,5	19,4	305,9	4,4
Février	155,3	84,6	40,9	280,8	21,6	302,4	6,3
Mars	159,4	88,5	37,2	285,1	19,0	304,1	6,2
Avril	165,9	88,0	39,7	293,5	19,3	312,8	10,3
Mai	160,1	92,2	36,4	288,7	19,9	308,5	8,6
Juin	166,4	93,1	36,7	296,2	20,6	316,7	8,2
Juillet	168,5	93,1	37,7	299,3	19,1	318,5	6,3
Août	164,2	91,9	35,8	291,9	19,7	311,7	7,5
Septembre	164,7	95,2	35,9	295,8	21,7	317,5	9,6
Octobre	161,8	93,2	35,8	290,8	20,6	311,4	6,7

(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 30 novembre 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									
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	99,1	14,2	27,0	35,1	42,8	4,8	46,9	269,9	-2,9
Juillet	99,6	14,3	27,2	35,4	42,9	4,8	47,2	271,3	-2,8
Août	100,0	14,3	27,4	35,4	43,0	4,9	47,5	272,5	-2,3
Septembre	99,5	14,2	27,1	35,1	43,1	4,9	46,6	270,5	-1,7
Octobre	99,3	14,1	27,0	35,1	43,2	4,9	46,1	269,8	-1,6

Source : Banque de France

Réalisé le 30 novembre 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	15,1	20,3	2,4	37,8	1,3	39,1	- 13,5
1998	13,7	20,6	0,2	34,5	4,0	38,6	- 0,8
1999 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	7,7
Mai	16,5	22,5	0,4	39,4	5,9	45,3	16,8
Juin	19,7	19,7	0,5	39,9	7,4	47,3	28,4
Juillet	21,7	19,7	0,6	42,0	9,5	51,5	31,3
Août	22,8	19,7	0,5	43,1	8,8	51,8	24,4
Septembre	23,6	21,4	0,4	45,3	7,6	53,0	35,6
Octobre	25,0	21,9	1,0	47,8	6,9	54,8	39,5

> 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
					(b)	(c)			
1996	142,2	70,4	36,9	2,9	0,1	252,5	2,7	255,2	15,4
1997	161,8	77,5	35,0	3,3	0,1	277,7	2,6	280,3	9,9
1998	175,3	76,6	30,7	4,4	0,1	287,0	5,1	292,1	4,2
1999 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	186,7	63,7	23,2	6,3	0,0	280,0	3,2	283,2	- 3,5
Juillet	186,2	62,8	22,2	6,2	0,0	277,4	3,1	280,6	- 4,6
Août	186,1	62,2	22,2	6,2	0,0	276,7	3,1	279,8	- 5,0
Septembre	185,6	61,4	22,0	6,3	0,0	275,3	3,0	278,3	- 5,2
Octobre	185,1	60,6	21,1	6,1	0,0	272,9	3,0	275,8	- 6,0

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

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

(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 30 novembre 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)					
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 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	805,7	104,5	205,3	14,8	1 130,3	6,6
Juillet	839,1	102,3	170,6	15,3	1 127,3	6,1
Août	839,3	101,5	169,2	14,9	1 125,0	6,4
Septembre	853,5	103,5	168,9	14,3	1 140,2	6,6
Octobre	861,3	101,1	169,2	16,6	1 148,3	6,5

(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 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	1 013,8	7,5	116,6	- 0,6	1 130,3	6,6
Juillet	1 016,6	7,1	110,8	- 2,0	1 127,3	6,1
Août	1 016,8	7,7	108,1	- 4,3	1 125,0	6,4
Septembre	1 029,2	7,9	111,0	- 3,7	1 140,2	6,6
Octobre	1 039,4	7,9	108,8	- 4,7	1 148,3	6,5

Source : Banque de France

Réalisé le 29 novembre 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 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	5,9
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	170,1	155,6	159,3	485,0	8,9
Juillet	172,2	158,5	158,2	489,0	8,3
Août	172,5	155,2	160,7	488,3	9,2
Septembre	172,5	164,0	160,9	497,4	10,2
Octobre	174,2	164,4	162,9	501,4	9,1

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 novembre 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 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	8,6
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	294,3	96,5	78,7	469,6	8,6
Juillet	297,1	97,2	79,3	473,7	8,3
Août	298,5	96,8	79,1	474,5	7,9
Septembre	300,3	97,4	78,7	476,4	7,2
Octobre	302,2	98,5	79,1	479,8	7,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 novembre 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 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	21,0
Février	42,2	155,4	197,6	18,1
Mars	42,6	158,3	200,9	15,1
Avril	46,2	165,3	211,6	15,2
Mai	48,3	166,0	214,3	17,2
Juin	48,9	165,4	214,3	14,9
Juillet	49,7	169,5	219,2	11,0
Août	51,2	170,4	221,6	10,9
Septembre	52,4	172,3	224,6	12,1
Octobre	55,1	175,7	230,8	13,4

Source : Banque de France

Réalisé le 27 novembre 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 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	3,2
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	587,7	628,5	4,0
Juin	42,7	595,4	638,1	4,8
Juillet	41,6	590,6	632,1	3,4
Août	45,1	597,5	642,6	3,7
Septembre	44,2	601,0	645,2	3,6
Octobre	45,5	598,2	643,7	1,7

Source : Banque de France

Réalisé le 27 novembre 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 Octobre	463,8	834,6	782,8	2 081,1	6,7
Novembre	465,7	838,7	775,6	2 080,0	6,7
Décembre	469,9	838,0	781,2	2 089,1	7,1
2000 Janvier	472,3	845,8	772,2	2 090,3	6,3
Février	472,5	846,4	774,5	2 093,4	6,0
Mars	476,7	858,5	777,9	2 113,1	6,3
Avril	478,3	879,7	775,6	2 133,6	6,9
Mai	481,9	881,4	781,2	2 144,5	7,2
Juin	484,6	887,2	797,7	2 169,5	6,8
Juillet	488,9	896,0	787,1	2 172,0	5,8
Août	489,5	898,4	795,0	2 182,9	6,0
Septembre	491,4	910,4	800,3	2 202,0	6,3
Octobre	494,9	922,6	796,3	2 213,8	5,7

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

Source : Banque de France

Réalisé le 27 novembre 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 Oct. 2000	Taux de croissance annuel			
		Déc. 1998	Déc. 1999	Sept. 2000	Oct. 2000
Endettement intérieur total	2 213,8	4,8	7,1	6,3	5,7
Ménages et assimilés (a)	494,9	3,7	8,0	7,0	7,3
≤ 1 an	27,6	6,4	8,9	29,2	28,1
> 1 an	467,4	3,5	8,0	5,9	6,3
Sociétés non financières	922,6	5,4	11,2	9,3	9,4
≤ 1 an	330,4	5,4	9,9	11,6	13,1
> 1 an	592,2	5,4	11,9	8,1	7,4
Administrations publiques	796,3	5,0	2,5	2,5	0,9
≤ 1 an	96,3	2,7	- 12,9	7,8	8,1
> 1 an	700,0	5,3	4,8	1,9	0,0
Crédits obtenus auprès des IF résidentes(b)	1 142,2	1,4	5,2	6,8	6,4
Ménages et assimilés (a)	494,9	3,7	8,0	7,0	7,3
≤ 1 an	27,6	6,4	8,9	29,2	28,1
> 1 an	467,4	3,5	8,0	5,9	6,3
Sociétés non financières	532,8	2,3	5,9	9,1	8,2
≤ 1 an	139,6	- 3,1	0,1	9,7	9,8
> 1 an	393,2	4,3	7,9	8,9	7,7
Administrations publiques	114,4	- 7,9	- 6,0	- 3,3	- 4,3
≤ 1 an	12,7	- 1,9	- 9,8	30,3	12,8
> 1 an	101,7	- 8,5	- 5,5	- 6,5	- 6,0
Crédits obtenus auprès des non résidents(c)	158,9	10,3	13,0	6,4	7,8
Financements de marchés	874,4	9,1	8,6	5,7	4,5
Sociétés non financières	230,8	11,1	25,0	12,1	13,4
≤ 1 an	55,1	27,9	32,5	32,8	39,3
> 1 an	175,7	7,8	23,3	6,9	7,0
Administrations publiques	643,7	8,6	4,1	3,6	1,7
≤ 1 an	45,5	4,9	- 28,5	5,7	9,2
> 1 an	598,2	9,0	7,1	3,5	1,1
Financement monétaire du Trésor public	38,2	1,6	7,7	3,5	5,2

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

Tableau 25
Rémunération des dépôts

(taux mensuels moyens en pourcentage, sauf indication contraire)

	Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts	
			à terme ≤ 2 ans	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 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	4,15
Février	2,25	2,43	3,54	4,16
Mars	2,25	2,43	3,75	4,11
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	4,12
Juillet	3,00	3,08	4,58	4,76
Août	3,00	3,08	4,78	4,79
Septembre	3,00	3,08	4,85	4,72
Octobre	3,00	3,08	5,04	4,70

Source : Banque de France

Réalisé le 30 novembre 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 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	4,74
Février	9,30	6,48	5,09	4,74
Mars	9,31	6,48	5,10	4,74
Avril	9,45	6,60	5,38	5,31
Mai	9,45	6,60	5,38	5,31
Juin	9,45	6,60	5,38	5,31
Juillet	9,59	6,91	5,73	5,61
Août	9,59	6,91	5,73	5,61
Septembre	9,59	6,91	5,73	5,61
Octobre	9,59	6,91	5,73	5,61

Source : Banque de France

Réalisé le 30 novembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 27
Taux des crédits et seuils de l'usure

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} juillet 2000	Taux effectif pratiqué au 3 ^e trimestre 2000	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2000
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	8,80	6,91	9,21
Prêts à taux variable	8,23	6,78	9,04
Prêts relais	9,19	7,19	9,59
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	19,08	14,76	19,68
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)	16,29	12,49	16,65
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,41	8,64	11,52
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,44	7,82	10,43
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	7,73	6,22	8,29
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,44	6,52	8,69
Découverts en compte (a)	12,80	9,65	12,87
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	9,96	7,79	10,39

NB : Informations publiées au Journal officiel du 20 septembre 2000

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

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

Source : Banque de France

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

Tableau 28
Émissions obligataires réglées en novembre 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 % Octobre 2010	1	95	3 369,15	101,45	5,50	5,31	25.10.2010	07.11.2000
OAT 5,50 % Avril 2029	1	95	332,42	97,20	5,50	5,70	25.04.2029	07.11.2000
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	2	95	1,51	100,17	3,00	3,30	25.07.2009	27.11.2000
OAT 5,50 % Octobre 2010 personnes physiques	3	95	76,15	103,46	5,50	5,05	25.10.2010	27.11.2000
CNCEP Eonia Novembre 2000 EMTM	4	9	199,98	99,99	Eonia		08.11.2001	07.11.2000
CIC-UE Cie Fin. 6 % Novembre 2000 TSDD	5	32	20,22	101,09	6,00	5,86	03.11.2011	24.11.2000
France Télécom Euribor 3 mois Novembre 2000	6	68	1 397,86	99,85	Euribor		10.11.2003	10.11.2000
France Télécom 6,625 % Novembre 2000	7	68	1 388,55	99,18	6,63		10.11.2010	10.11.2000
France Télécom 6,125 % Novembre 2000	7	68	995,60	99,56	6,13		10.11.2005	10.11.2000
Thomson CSF 6,125 % Novembre 2000	7	28	499,90	99,98	6,13		14.11.2005	14.11.2000
BFBP Euribor Novembre 2000	8	34	330,09	100,03	Euribor		16.06.2010	10.11.2000
SG 5,65 % Octobre 2000 TSDD	9	32	100,18	100,18	5,65	5,63	05.11.2012	03.11.2000
CNCA 5,50 % Octobre 2000 TSDD	10	35	307,65	100,54	5,50	5,55	15.11.2012	15.11.2000
3CIF Novembre 2000 indexé Eonia	11	49	500,13	100,03	Eonia		20.11.2002	20.11.2000
Dexia M A 5,50 % Novembre 2000	12	49	1 999,30	99,97	5,50		25.04.2006	22.11.2000
CNCA 3 % Octobre 2000	13	35	70,46	100,00	3,00	3,00	15.11.2010	15.11.2000
CNCA Zéro coupon Octobre 2000	14	35	25,35	100,00			15.11.2008	15.11.2000
CIC Zéro coupon Octobre 2000	15	32	16,00	80,00			18.11.2005	20.11.2000
Crédit du Nord 5,75 % Octobre 2000 TSDD		32	20,09	100,47	5,75	5,69	03.11.2010	03.11.2000
CCCC 6,40 % Novembre 2000		6	112,06	100,44	6,40	6,34	15.11.2010	15.11.2000
Suez Lyonnaise des eaux 6,25 % Novembre 2000		28	500,00	100,00	6,25		02.11.2007	02.11.2000
TOTAL			12 262,65					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			19,135					

(a) Cf. page ci-contre

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

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

Source : Banque de France

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

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires réglées en novembre 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 destinées aux personnes physiques**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
Assimilation le 25 juillet 2001 à «l'OATi 3 % juillet 2009» (CV 57142), après paiement du coupon
Exceptionnellement, le premier coupon payable le 25 juillet 2001 sera égal à 0,01973 euro par titre.
- 3 **OAT destinée aux personnes physiques**
Assimilation le 25 octobre 2001 à «l'OAT 5,50 % octobre 2010» (CV 18702), après paiement du coupon
Exceptionnellement, le premier coupon payable le 25 octobre 2001, sera calculé prorata temporis et s'élèvera à 0,05003 euro par titre.
- 4 **Euro medium term notes**
Intérêt calculé sur un indice eonia REO7, payable annuellement augmenté d'une marge de 0,06
- 5 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**
Assimilation immédiate à l'emprunt à «CIC-UE (CF) 6 % novembre 1999» (cv 18645)
- 6 **Euro medium term notes**
Intérêt : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,375%, payable trimestriellement les 10 février, mai, août et novembre de chaque année
- 7 **Euro medium term notes**
- 8 **Intérêt** : Euribor 3 mois, majoré d'une marge de 0,225 %, payable trimestriellement les 16 mars, juin, septembre et décembre de chaque année
Assimilation immédiate à l'emprunt« Banque fédérale des banques populaires Euribor 3 mois juin 2000» (cv 49928)
- 9 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)** dont le premier terme d'intérêt, payable le 5 novembre 2001, s'élèvera à 56,80 euros pour 1 an et 2 jours d'intérêt.
- 10 **Les titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)** rapporteront un intérêt trimestriel de 5,50% (taux annuel) divisé par 4, soit 1,375% du nominal. Il sera payé les 15 février, mai, août et novembre de chaque année.
- 11 **Intérêt** payable annuellement calculé à un taux déterminé en fonction de l'indice EONIA, majoré d'une marge de 0,15
- 12 **Obligations foncières et euro medium term notes**
Exceptionnellement, le premier coupon payable le 25 avril 2001 s'élèvera à 2,32055 % pour 154 jours d'intérêt.
- 13 **Amortissement normal** le 15 novembre 2010 à un prix de remboursement indexé sur l'indice Dow Jones EuroStoxx 50SM. En aucun cas, la valeur de remboursement ne sera inférieure à la valeur nominale de chaque titre.
- 14 **Obligations à coupon zéro** : les titres seront amortis le 15 novembre 2008 à un prix indexé sur l'indice Dow Jones EuroStoxx 50SM. En aucun cas, la valeur de remboursement ne sera inférieure à la valeur nominale de chaque titre.
- 15 **Obligations à coupon zéro** : les titres seront amortis le 18 novembre 2005 à 100 % du nominal, soit 500 euros par obligation. À chaque obligation, est attaché un certificat de 100 euros. La valeur de remboursement sera indexée sur le CAC 40.

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		
	Nov. 11 mois	Année	Année	Nov. 11 mois	Année	Année	Oct.	Nov. 11 mois	Année	Oct.	Nov. 11 mois	Année
Ensemble des agents (a)	10,9	104,3	108,6	7,0	56,1	48,9	11,0	12,3	107,1	3,3	6,3	43,9
Administrations publiques (hors La Poste)	3,1	46,0	48,0	2,8	32,3	33,4	5,3	3,8	46,1	-1,1	1,1	20,5
État	2,7	41,7	43,8	2,3	29,8	31,0	5,3	3,8	44,8	0,4	1,3	21,2
État organismes repris	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	-
Odac	0,5	4,0	4,0	0,5	4,0	4,0	-	-	1,3	-1,5	-	-0,3
Apul	-	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	-	-	0,1	0,0	-0,2	-0,3
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-1,5	-1,5	-	-	-	-	-	-
Éts de crédit et assimilés	6,6	27,6	29,3	4,6	1,7	-6,5	2,4	3,7	30,2	1,3	0,9	2,7
Banques	0,6	5,9	6,2	0,1	-4,2	-6,0	1,0	1,2	8,9	0,5	0,6	-0,4
Banques AFB	0,0	3,7	3,7	-0,3	-2,4	-2,7	0,3	0,2	4,9	0,2	-0,1	-1,3
Natexis Banque	-	0,4	0,4	0,0	-1,5	-1,6	-	-	0,3	-	-	-0,5
Banques populaires	0,1	0,4	0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,3	0,9	0,1	0,3	0,7
Crédit agricole	0,4	1,5	1,7	0,4	0,0	-1,4	-	0,4	2,4	-	0,3	0,9
Crédit mutuel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	0,1	-	-0,2	-0,2
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	0,0
Crédit coopératif	-	-	-	0,0	-0,1	-0,1	-	0,1	0,1	-	0,1	-0,2
Crédits municipaux	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	0,8	1,9	2,7	0,7	0,5	0,0	0,6	0,2	3,6	0,2	0,2	2,4
Sociétés financières et assimilées	4,1	11,8	12,4	4,0	7,7	7,1	0,5	2,5	15,1	0,5	0,9	8,6
Sicomi – Sofergie	-	0,4	0,4	-	0,3	0,2	-	-	0,0	0,0	-	0,0
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	-0,2
Csse de refin. hypothécaire	0,2	1,7	2,2	0,2	-1,0	-0,5	0,2	-	2,2	0,2	-	1,3
Stés fin. habilitées à titre individuel	4,0	9,7	9,7	3,8	8,6	7,6	0,3	2,5	12,9	0,3	0,9	7,5
Maisons de titres	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Inst. financières spécialisées et assimilées	0,5	5,9	6,0	-0,7	-2,3	-7,5	0,8	-	2,2	0,3	-0,6	-7,8
Crédit d'équipement des PME	-	0,9	0,9	-	-0,7	-0,8	-	-	-	-	-0,3	-0,7
Entenial (ex CDE)	-	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-	-	0,7	-	0,0	-0,6
Crédit foncier de France	-	0,0	0,0	-1,1	-2,7	-7,3	0,0	-	0,0	0,0	0,0	-2,1
Sociétés de développement régional	-	-	-	0,0	-0,1	-0,1	-	-	-	0,0	-0,1	-0,1
Agence française de développement	-	0,7	0,7	-	0,2	0,2	0,2	-	0,2	0,2	-	-0,2
Crédit local de France	0,1	2,8	2,9	0,1	0,6	0,2	-	-	0,2	-0,5	-0,2	-3,8
Caisse nationale des autoroutes	0,4	1,3	1,3	0,4	0,5	0,5	0,5	-	1,1	0,5	-	0,2
Institutions financières diverses	0,7	2,0	2,0	0,4	0,0	-0,1	0,1	-	0,6	0,1	-0,1	0,2
Groupements	-	0,0	0,0	-0,3	-2,0	-2,1	-	-	-	-	-0,1	-0,3
Autres	0,7	2,0	2,0	0,7	2,0	2,0	0,1	-	0,6	0,1	-	0,4
Sociétés non financières	1,1	29,3	29,8	-0,4	20,8	20,5	3,3	4,8	30,3	3,0	4,4	20,3
GEN y compris La Poste	0,6	4,1	4,1	0,3	-0,7	-1,1	0,2	3,8	11,3	-0,1	3,4	6,5
Charbonnages de France	-	0,5	0,5	-	0,1	0,1	-	-	0,5	-	-	0,2
Électricité de France	-	1,1	1,1	-0,1	-0,8	-0,8	0,2	-	1,0	0,2	-0,1	-0,2
Gaz de France	-	-	-	0,0	-0,3	-0,3	-	-	-	-0,2	-	-0,2
SNCF	-	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	-	-	0,5	-0,2	-	-0,4
RATP	-	0,5	0,5	-	0,2	0,2	-	-	0,4	-	-	0,1
Air France – Air Inter	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	-0,4
La Poste – France Télécom	0,6	1,0	1,0	0,5	0,3	-0,2	-	3,8	8,9	-	3,5	7,4
Autres sociétés	0,5	25,2	25,6	-0,7	21,4	21,6	3,1	1,0	19,0	3,1	1,0	13,7
Compagnies d'assurances	-	1,4	1,5	-	1,4	1,5	-	-	0,4	-	-	0,4
<i>Pour mémoire</i>												
Titres subordonnés	1,1	4,9	5,6	0,9	3,1	3,7	0,4	0,4	5,0	0,4	0,4	2,7
Titres participatifs	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 8 décembre 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		
	Octobre	Novembre	Décembre	Septembre	Octobre	Novembre
Ensemble des agents (a)	753,6	760,8	753,8	785,9	789,4	793,9
Administrations publiques (hors La Poste)	418,0	420,9	422,3	442,3	441,3	442,3
État	392,1	394,5	395,9	414,8	415,3	416,6
État organismes repris						
Odac	19,9	20,4	20,4	21,7	20,2	20,2
Apul	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,4
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	215,4	220,0	211,9	212,5	213,9	214,5
Banques	84,7	84,8	83,0	95,3	95,8	96,1
Banques AFB	49,1	48,8	48,4	46,0	46,2	45,8
Natexis Banque	8,7	8,7	8,6	8,2	8,2	8,2
Banques populaires	3,5	3,6	3,6	3,9	4,0	4,3
Crédit agricole	20,0	20,4	19,0	19,6	19,6	19,9
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0
Crédit mutuel agricole et rural	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8	1,0
Crédits municipaux						
Caisses d'épargne	12,4	13,2	12,7	14,6	14,8	15,0
Sociétés financières et assimilées	39,8	43,8	43,3	50,6	51,1	51,9
Sicomi – Sofergie	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9
Stés financement des télécom.	0,2	0,2	0,2			
Csse de refin. hypothécaire	9,2	9,4	9,9	11,2	11,3	11,3
Stés fin. habilitées à titre individuel	29,2	33,0	32,0	38,5	38,8	39,7
Maisons de titres	0,1	0,1	0,1			
Inst. financières spécialisées et assimilées	72,9	72,2	67,0	60,6	60,9	60,3
Crédit d'équipement des PME	4,9	4,9	4,8	4,4	4,4	4,1
Entenial (ex CDE)	2,4	2,4	2,3	3,0	3,0	3,0
Crédit foncier de France	18,2	17,1	12,5	10,3	10,4	10,4
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	6,7	6,7	6,7	6,3	6,5	6,5
Crédit local de France	22,6	22,7	22,3	19,1	18,6	18,4
Caisse nationale des autoroutes	16,9	17,3	17,3	17,0	17,5	17,5
Institutions financières diverses	5,5	6,0	5,9	6,0	6,2	6,1
Groupements	3,5	3,3	3,2	3,0	3,0	2,9
Autres	2,0	2,7	2,7	3,0	3,1	3,1
Sociétés non financières	118,4	118,1	117,8	128,7	131,8	134,7
GEN y compris La Poste	52,7	53,0	52,6	55,6	55,6	59,0
Charbonnages de France	4,3	4,3	4,3	4,5	4,5	4,5
Électricité de France	11,7	11,6	11,6	11,1	11,3	11,3
Gaz de France	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
SNCF	20,5	20,5	20,5	20,3	20,1	20,1
RATP	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7
Air France – Air Inter	1,2	1,2	1,2	0,6	0,6	0,6
La Poste – France Télécom	10,5	11,0	10,5	14,5	14,6	18,0
Autres sociétés	65,7	65,1	65,2	73,1	76,3	75,8
Compagnies d'assurances	1,8	1,8	1,9	2,3	2,3	2,3
<i>Pour mémoire</i>						
Titres subordonnés	29,3	30,2	30,8	32,7	33,1	33,2
Titres participatifs	2,9	2,9	2,9	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 8 décembre 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													
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	53,4	33,4	0,0	5,5	4,3	8,4	0,0	1,9	1,7	260,1
Mai	103,5	0,0	54,2	53,6	36,0	0,0	5,7	4,7	8,0	0,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,8	0,0	53,7	53,5	34,3	0,0	6,7	4,7	7,5	0,0	3,7	2,0	265,9
Juillet	101,2	0,0	55,9	53,6	36,4	0,0	7,0	4,7	9,0	0,0	3,7	2,1	273,6
Août	102,2	0,0	58,2	53,3	37,4	0,0	8,2	4,7	9,8	0,0	4,2	2,2	280,2
Septembre	100,0	0,0	57,6	53,3	38,2	0,0	8,6	5,4	8,4	0,0	4,9	2,2	278,6
Octobre	98,0	0,0	61,5	52,9	42,2	0,0	8,3	5,1	8,2	0,0	5,0	2,3	283,5
Novembre	98,7	0,0	62,5	52,9	43,0	0,0	8,4	5,1	8,1	0,0	5,1	2,6	286,4

NB : Encours euros (euros, monnaies de la zone euro et écus) et devises (devises des pays appartenant à l'Union européenne hors zone euroe t 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^{er} janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 décembre 2000
 DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

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

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Jun 1999 (p)	Sept. 1999 (p)	Déc. 1999 (p)	Mars 2000 (p)	Jun 2000 (p)
Encours des non-résidents (a) en milliards d'euros								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	291,3	305,1	393,4	427,8	467,6
Source : Position extérieure	131,4	192,8	267,2	320,3	340,6	469,7	489,8	513,5
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	136,4	144,1	149,2	156,6	173,9
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	69,5	75,8	69,3	80,8	92,0
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	71,6	71,1	73,5	79,4	88,8
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	64,8	73,0	75,7	77,2	85,0
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	33,6	26,7	30,2	33,0	30,5
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	132,8	126,5	129,7	139,0	140,0
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	36,3	35,3	35,0	33,8	34,9
Source : Position extérieure	28,0	31,1	31,9	31,7	32,2	31,5	30,8	31,9
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	21,7	22,9	24,0	24,9	24,9
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	18,6	20,4	18,9	21,5	24,8
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	16,6	16,6	17,0	18,2	20,1
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	33,0	36,4	40,3	40,8	43,3
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	10,0	8,6	10,0	11,2	10,6
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	26,7	25,2	27,0	29,2	28,7
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	38,7	49,6	64,4	76,4	79,3	111,1	117,1	117,4
2. Dette publique négociable	43,2	45,1	48,9	47,6	47,2	46,1	46,1	46,6
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,6	36,4	37,7	37,7	35,7	35,0	35,6

(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^e Manuel du FMI et au SEC 95).

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 5 décembre 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								
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
<i>(en millions d'euros)</i>								
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			
Juillet	9 441	1 555	1 890		432		532	
Août	8 535	3 099			292			
Septembre	6 804	2 002	1 490		260	4	456	
Octobre	7 031		3 624		207		241	

Source : Banque de France

Réalisé le 27 novembre 2000
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	1996 Décembre	1997 Décembre	1998 Décembre	1999 Novembre	1999 Décembre	2000 Octobre	2000 Novembre
Sicav	250,2	246,8	272,4	320,7	316,4	343,3	336,8
Monétaires	128,6	113,7	113,8	136,0	125,3	125,9	125,6
Obligations	71,7	68,0	72,5	65,9	63,8	58,2	57,7
Actions	30,7	40,4	53,8	79,3	88,6	112,8	108,0
Diversifiées	18,8	24,3	31,8	39,0	38,2	45,7	44,7
Garanties	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8
FCP	172,6	207,3	262,1	318,7	331,4	407,1	419,6
Monétaires	44,0	41,9	43,6	54,4	51,5	77,6	83,0
Obligations	52,9	55,1	59,8	59,1	57,6	56,0	68,2
Actions	15,7	23,2	37,5	58,4	66,1	82,5	79,1
Diversifiés	41,8	61,8	90,6	114,1	123,2	156,4	155,7
Garantis	18,1	25,2	30,6	32,7	33,0	34,6	33,6
OPCVM	422,8	454,1	534,5	639,4	647,8	750,4	756,4
Monétaires	172,6	155,6	157,4	190,4	176,8	203,5	208,6
Obligations	124,6	123,1	132,3	125,0	121,4	114,2	125,9
Actions	46,4	63,6	91,3	137,7	154,7	195,3	187,1
Diversifiés	60,7	86,1	122,4	153,1	161,4	202,1	200,4
Garantis	18,5	25,7	31,1	33,2	33,5	35,3	34,4

NB : À l'inverse des statistiques de placement établies par la Banque de France, ces statistiques d'émission excluent les OPCVM nourriciers. Par OPCVM nourricier, on entend ceux dont l'actif est investi en totalité et en permanence en titres d'un seul OPCVM dit « maître ».

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 8 décembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav

(en pourcentage)

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

Source : Fininfo

Réalisé le 8 décembre 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 ^{er} semestre	Août	Septembre	Octobre	
Target	–	941	946	1 056	1 035	70,4
Transfrontière	–	350	406	452	429	29,2
Domestique	652	591	540	604	606	41,2
Autres systèmes	618	427	405	456	436	29,6
PNS	147	93	74	89	90	6,1
EAF	383	160	144	165	157	10,7
SEPI	38	4	1	1	1	0,1
Euro 1 (ABE)	50	170	186	201	188	12,8
Total	1 270	1 368	1 351	1 512	1 471	100,0

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 13 décembre 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 ^{er} semestre	Août	Septembre	Octobre	
Target	–	148 079	191 436	189 328	190 340	51,7
Transfrontière	–	26 443	36 373	42 384	41 759	11,3
Domestique	95 028	121 636	155 063	146 944	148 581	40,3
Autres systèmes	128 847	130 768	155 064	173 736	178 073	48,3
PNS	22 475	21 015	17 373	20 319	25 115	6,8
EAF	92 000	46 442	47 254	51 723	50 588	13,7
SEPI	8 372	4 599	3 394	3 583	3 622	1,0
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	87 043	98 111	98 748	26,8
Total	223 875	278 846	346 500	363 064	368 413	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 13 décembre 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		Part
		1 ^{er} semestre	Août	Septembre	Octobre	
Target	–	262	249	269	284	75,9
Transfrontière (en émission)	–	55	61	65	62	16,6
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(59)	(66)	(59)	(19,1)
Domestique (TBF)	170	207	188	204	222	59,4
PNS	147	93	74	89	90	24,1
Total	317	355	323	358	374	100,0

TBF : Transferts Banque de France

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.
Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Source : Banque de France

Réalisé le 13 décembre 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 ^{er} semestre	Août	Septembre	Octobre	
Target	–	7 746	10 390	12 249	12 435	33,1
Transfrontière (en émission)	–	2 994	4 005	4 824	4 693	12,5
(Transfrontière en réception)	–	(3176)	(5 040)	(5 882)	(5791)	(18,3)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	6 385	7 425	7 742	20,6
PNS	22 475	21 015	17 373	20 319	25 115	66,9
Total	24 788	28 761	27 763	32 568	37 550	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 13 décembre 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		Part
		1 ^{er} semestre	Août	Septembre	Octobre	
Titres français négociables	–	15,2	9,8	10,5	9,8	34,9
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	12,4	12,8	12,3	43,8
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,3	3,7	3,8	13,5
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	2,2	2,5	2,2	7,8
Total	–	31,9	27,7	29,5	28,1	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 13 décembre 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 ^{er} semestre	Août	Septembre	Octobre	
France	317	355	323	358	374	25,4
Target transfrontière	–	55	61	65	62	4,2
Target domestique (TBF)	170	207	188	204	222	15,1
PNS	147	93	74	89	90	6,1
Allemagne	449	341	336	379	358	24,3
Target transfrontière	–	93	111	114	111	7,5
Target domestique (ELS)	66	88	81	100	90	6,1
EAF	383	160	144	165	157	10,7
Espagne	163	130	132	145	144	9,8
Target transfrontière	–	14	18	16	18	1,2
Target domestique (SLBE)	125	111	113	128	125	8,5
SEPI	38	4	1	1	1	0,1
Italie	144	98	103	105	106	7,2
Target transfrontière	–	25	39	37	36	2,4
Target domestique (BI-REL)	144	73	64	68	70	4,8
Royaume-Uni	–	74	97	106	95	6,5
Target transfrontière	–	57	78	85	77	5,2
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	19	21	18	1,2
Autres	197	370	360	419	394	26,8
Total	1 270	1 368	1 351	1 512	1 471	100,0

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 13 décembre 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 ^{er} semestre	Août	Septembre	Octobre	
France	24 788	28 761	27 763	32 568	37 550	10,2
Target transfrontière	–	2 994	4 005	4 824	4 693	1,3
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	6 385	7 425	7 742	2,1
PNS	22 475	21 015	17 373	20 319	25 115	6,8
Allemagne	111 000	106 033	126 154	136 653	134 763	36,6
Target transfrontière	–	9 579	13 331	15 073	15 311	4,2
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	65 569	69 857	68 864	18,7
EAF	92 000	46 435	47 254	51 723	50 588	13,7
Espagne	17 724	13 595	11 418	12 974	13 029	3,5
Target transfrontière	–	639	939	1 116	1 079	0,3
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	7 085	8 275	8 328	2,3
SEPI	8 372	4 599	3 394	3 583	3 622	1,0
Italie	42 700	39 154	34 339	39 628	41 252	11,2
Target transfrontière	–	3 021	3 948	4 895	4 910	1,3
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	30 391	34 733	36 342	9,9
Royaume-Uni	–	5 183	7 430	8 469	8 180	2,2
Target transfrontière	–	2 864	4 681	5 309	5 200	1,4
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 749	3 160	2 980	0,8
Autres	27 663	86 119	139 396	132 772	133 639	36,3
Total	223 875	278 846	346 500	363 064	368 413	100,0

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 13 décembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Liste des études parues dans le *Bulletin de la Banque de France* en 2000

La liste des études parues dans le Bulletin de la Banque de France depuis l'origine est régulièrement actualisée et consultable sur le site Internet de la Banque (www.banque-france.fr). Elle figure également, pour les études publiées jusqu'à fin 1998, dans le Bulletin de la Banque de France n° 60 de décembre 1998.

Bulletin de la Banque de France n° 73 – janvier 2000

Études

- *Un an d'Eurosystème : le rôle de la Banque de France et de la place de Paris dans le nouvel environnement de l'euro*
(Nathalie Rouillé, Imène Rahmouni – Direction générale du Crédit)
- *Sources et mécanismes de la création de monnaie dans le cadre de l'Eurosystème*
(Marc-Antoine Kleinpeter – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Compte rendu du colloque monétaire international « Mondialisation et intégration régionale : les conséquences pour la conduite de la politique monétaire »*
(Françoise Drumetz, Patrick Haas – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Les résultats des établissements de crédit en 1998 et au premier semestre 1999*
(Jean-Luc Cayssials – Secrétariat général de la Commission bancaire)
- *Les comptes financiers du logement en 1998*
(Jean Pascal – Direction de la Conjoncture)
- *Le coût du crédit aux entreprises*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

Bulletin de la Banque de France n° 74 – février 2000

Études

- *Les crises de change dans les pays émergents*
(Olivier Burkart – Secrétariat général de la Commission bancaire
Virginie Coudert – Direction générale des Études et des Relations internationales)
- *Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1998*
(Bernard Bardes – Direction des entreprises)
- *L'activité de Target et des systèmes de paiement de montant élevé en euros au quatrième trimestre 1999*
(Direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange)
- *Enquête financière – Quatrième trimestre 1999*
(Direction de la Conjoncture)

*Résumés d'analyses et d'enquêtes*¹

- *Les marchés mondiaux de matières premières au quatrième trimestre 1999*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

¹ Le contenu détaillé est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Bulletin de la Banque de France n° 75 – mars 2000

Études

- *Les tableaux d'opérations financières 1995-1998 en base 95*
(Adrien Friez, Patrick Branthomme –
Direction des Études économiques et des Statistiques monétaires)
- *La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie en 1999*
(Yves Lecoupeur – Direction des entreprises)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *La position-titres de la France vis-à-vis de l'étranger au 31 décembre 1998*
(Georges-Pierre Baltzinger – Direction de la Balance des paiements)
- *Opérations internationales des banques résidentes en France au troisième trimestre 1999*
(Françoise Savajol – Direction de la Balance des paiements)

Bulletin de la Banque de France n° 76 – avril 2000

Études

- *Indices de tensions sur les marchés financiers internationaux :
méthode de construction et application à la crise de l'automne 1998*
(Sophie Blanchet, Philippe Mongars, Marc Perronnin,
Imène Rahmouni, Laure Warembourg – Direction générale des Opérations)
- *Analyse des disparités régionales de la conjoncture française*
(Ketty Attal-Toubert, Valérie Tallarita – Direction de la Conjoncture)
- *Enquête sur le comportement des entreprises en 1999*
(Bénédicte Fougier – Direction de la Conjoncture)
- *L'activité des commissions de surendettement en 1999*
(Frédéric Ferrière – Direction du Réseau)
- *Le coût du crédit aux entreprises*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1998*
(Alain Dreyfus – Direction de la Balance des paiements)
- *Les crédits au logement consentis aux ménages au premier semestre 1999*
(Jean Pascal – Direction de la Conjoncture)

¹ Le contenu détaillé est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Bulletin de la Banque de France n° 77 – mai 2000

Études

- *Les émetteurs français sur les euromarchés en 1999*
(Jean-Marc Serrot – Direction des Marchés de capitaux)
- *Les comptes financiers de la Nation en 1999 – dynamisme des financements aux agents privés*
(Patrick Branthomme – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Enquête financière – Premier trimestre 2000*
(Direction de la Conjoncture)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *Les marchés mondiaux de matières premières au premier trimestre 2000*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

Bulletin de la Banque de France n° 78 – juin 2000

Études

- *Y a-t-il place pour un prêteur international en dernier ressort ?*
(Gérard Kremer – Direction des Relations internationales et européennes
Christian Pfister – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Évolution et structure des financements en France et dans la zone euro*
(Emmanuel Gervais – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Le recours des entreprises aux financements de marché a-t-il été atypique en 1999 ?*
(Imène Rahmouni – Direction des Marchés de capitaux)
- *Le marché des émissions obligataires internationales en 1999 :
place et caractéristiques du compartiment de l'euro*
(Jean-Stéphane Mésonnier – Direction de la Balance des paiements)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *Opérations internationales des banques résidentes en France au quatrième trimestre 1999*
(Françoise Savajol – Direction de la Balance des paiements)
- *Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1998*
(Alain Dreyfus – Direction de la Balance des paiements)

¹ Le contenu détaillé est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Bulletin de la Banque de France n° 79 – juillet 2000

Études

- *Le métier de banque centrale, ses évolutions et ses contraintes*
(Jean-Claude Trichet – Gouverneur)
- *Le contrôle bancaire et l'évolution des risques financiers*
(Hervé Hannoun – Premier sous-gouverneur)
- *La situation du système bancaire français en 1999*
(Jean-Luc Cayssials – Secrétariat général de la Commission bancaire)
- *Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 1999 à partir de l'échantillon Centrale de bilans*
(Nadine Foucher, Annie Sauvé – Direction des Entreprises)
- *Le coût du crédit aux entreprises*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

Bulletin de la Banque de France n° 80 – août 2000

Études

- *Deux exemples de l'impact d'un choc exogène sur l'évolution des prix : le prix du pétrole et la déréglementation*
(Roland Ricart – Direction des Études économiques et de la Recherche)
- *Une évaluation de l'orientation conjoncturelle des finances publiques en France depuis les années quatre-vingt*
(Gilles Moëc – Direction des Études économiques et de la Recherche)
- *La détention des actions françaises cotées*
(Hervé Grandjean – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Enquête financière – Deuxième trimestre 2000*
(Direction de la Conjoncture)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *Les marchés mondiaux de matières premières au deuxième trimestre 2000*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

¹ Le contenu détaillé est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Bulletin de la Banque de France n° 81 – septembre 2000

Études

- *Les indicateurs monétaires et financiers à caractère national suivis par la Banque de France en Union monétaire*
(Ivan Odonnat, Patrick Branthomme, Dominique Marchal – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Le Club de Paris : instrument stratégique au sein de la communauté financière internationale*
(Sophie Béranger-Lachand, Christian Eugène – Direction des Relations internationales et européennes)
- *Principales caractéristiques de l'intermédiation financière en France sur la période récente*
(Dominique Durant, Adrien Friez – Direction des Études et des Statistiques monétaires)
- *Les crédits immobiliers consentis aux ménages et la conjoncture du logement en 1999*
(Bruno Rizzardo – Direction de la Conjoncture)
- *La situation des entreprises industrielles – Bilan 1999*
(Yves Lecoupeur, Dominique Lefilliatre, Armand Sylvain, Alain Tournier – Direction des Entreprises)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *Opérations internationales des banques résidentes en France au premier trimestre 2000*
(Direction de la Balance des paiements)

Bulletin de la Banque de France n° 82 – octobre 2000

Études

- *Les systèmes français au sein des circuits de paiement de montant élevé en euros : place et modalités d'utilisation*
(Nicolas Belorgey, Macha Bronner – Direction des Systèmes de paiement)
- *Les centres financiers extraterritoriaux : caractérisation et enjeux du suivi statistique*
(Jean-Stéphane Mésonnier – Direction de la Balance des paiements)
- *Restructuration des firmes industrielles*
(Mireille Bardos, Alain Tournier – Direction des Entreprises)
- *Compte rendu du colloque organisé par la Banque de France pour la célébration de son bicentenaire et intitulé « Indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central »*
(Jean-Yves Greuet, Patrick Haas – Direction générale des Études et des Relations internationales)
- *Le coût du crédit aux entreprises*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

¹ Le contenu détaillé est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Bulletin de la Banque de France n° 83 – novembre 2000

Études

- *Tendances mondiales à l'œuvre dans les systèmes financiers*
(Jean-Claude Trichet – Gouverneur)
- *Les difficultés de la valorisation boursière des entreprises de la « nouvelle économie »*
(François Mouriaux – Direction des Marchés de capitaux
Florence Verhille – Direction des Changes)
- *Enquête financière – Troisième trimestre 2000*
(Direction de la Conjoncture)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *Les marchés mondiaux des matières premières au troisième trimestre 2000*
(Évelyne Fam – Direction de la Conjoncture)

Bulletin de la Banque de France n° 84 – décembre 2000

Études

- *La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales*
(Jean-Pierre Patat – Direction générale des Études et des Relations internationales)
- *Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1999*
(Bernard Bardes – Direction des Entreprises)
- *Les résultats des établissements de crédit en 1999 et au premier semestre 2000*
(Jean-Luc Cayssials – Direction de la Surveillance générale du système bancaire)
- *La surveillance de la sécurité et de l'efficacité des instruments de paiement, des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres*
(Yvon Lucas – Direction des Systèmes de paiement)

Résumés d'analyses et d'enquêtes ¹

- *Opérations internationales des banques résidentes en France au deuxième trimestre 2000*
(Françoise Savajol – Direction de la Balance des paiements)

¹ Le contenu détaillé est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

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

La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1999

Les résultats des établissements de crédit en 1999 et au premier semestre 2000

La surveillance de la sécurité et de l'efficacité des instruments de paiement, des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres

Opérations internationales des banques résidentes en France au deuxième trimestre 2000

<i>Unités responsables</i>	<i>Postes</i>
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Direction des Changes – SAMI	47 63
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. Études et Stat. monétaires – SASM	28 08
Dir. des Changes – SAMI	47 63
Dir. Marchés de capitaux – Cellule monétaire – SIIM – Service des marchés	28 07
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM – SASM	
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. générale des Études et des Relations Internationales	31 01
Dir. des Entreprises – Obs. entreprises	41 19
Secrétariat général de la Commission bancaire	60 19
Dir. des Systèmes de paiement	44 86
Dir. Balance des paiements	52 17