

N° 85

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

JANVIER 2001



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	31
4. Chronologie	51
Études	
L'introduction des pièces et des billets en euros : préparation et mise en œuvre	53
Rétrospective des relations économiques et financières entre la France et la Zone franc au cours de la dernière décennie	59
Le financement des entreprises en Europe de 1986 à 1996	75
Le coût du crédit aux entreprises	97
Résumé d'analyses et d'enquêtes Comportements des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au deuxième trimestre 2000	101
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	103
Statistiques	105

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

Achevé de rédiger le 18 janvier 2001

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

La globalisation et le développement des marchés financiers conduisent les agents économiques à raisonner à l'échelle mondiale et à accroître leurs exigences en termes de transparence financière.

Ce contexte a peu à peu suscité une amélioration de la qualité de l'information financière, base d'analyse des investisseurs et des autorités de surveillance, et justifie le recours à une information comptable, premier niveau de l'information financière, fiable, normalisée et apte à traduire la performance et le mode de gestion des risques des entreprises.

Ce processus d'harmonisation comptable s'accélère aujourd'hui et la Commission européenne a annoncé la création, d'ici à 2005, d'un marché européen intégré des services financiers. Ce processus va se traduire, dans un premier temps, par l'obligation pour les sociétés cotées d'établir leurs comptes selon les normes établies par le Comité international des normes comptables (*International Accounting Standards Committee – IASC*).

Si les travaux de ce Comité ont précisément pour but de parvenir à une uniformisation comptable internationale, il est primordial de veiller à ce que le déroulement de ce nécessaire processus d'harmonisation ne perturbe pas la représentation de la situation individuelle des banques ainsi que leurs pratiques de gestion.

Alors que la reconnaissance des normes de l'IASC par la réglementation européenne est souvent évoquée, la Banque de France a déjà eu l'occasion de mettre en garde vis-à-vis des risques liés à la généralisation du concept de « juste valeur » (*fair value*) comme mode d'évaluation de tous les instruments financiers et donc également des opérations de la banque d'intermédiation.

En effet, le « cadre conceptuel » de l'IASC privilégie les attentes des investisseurs qui souhaitent être en mesure d'apprécier à tout moment le prix auquel une entreprise peut être achetée ou liquidée. Cette approche suppose la possibilité de déterminer de façon permanente, fiable et comparable une « juste valeur » pour tout instrument financier, même non négociable.

Cependant, ces hypothèses sont aujourd'hui largement théoriques et inadaptées, en particulier pour l'activité de banque d'intermédiation (recyclage sous forme de prêts de l'épargne déposée dans les banques). De fait, une valorisation à la « juste valeur » de cette activité ne correspond ni à son mode de gestion par les établissements, ni à son horizon temporel.

Les résultats des banques dégagés sur l'activité de transformation des ressources à court terme en emplois à long terme deviendraient fortement fluctuants, en fonction du contexte général de taux d'intérêt, pouvant conduire les banques à réduire significativement cette activité. Il s'ensuivrait une détérioration des conditions de financement à long terme à taux fixe, en particulier pour les particuliers et les entreprises petites et moyennes qui ne peuvent emprunter directement sur les marchés financiers.

En outre, dans un contexte où les valeurs de marché ne sont pas forcément représentatives d'une valeur pertinente lorsque la liquidité est insuffisante, il serait contraire au principe de prudence de permettre l'enregistrement comptable systématique de gains latents, dont la probabilité de réalisation n'est pas toujours assurée. Un tel mode d'évaluation entraînerait surtout un surcroît de volatilité des résultats et des fonds propres des institutions financières. Les risques systémiques qui en résulteraient affecteraient nécessairement la stabilité financière.

Il ne s'agit pas de réfuter la pertinence de l'évaluation à leur valeur de marché de certaines opérations, mais simplement de subordonner l'application de ce principe d'évaluation à la liquidité et à la négociabilité des instruments.

L'impact sur la stabilité financière internationale d'une application « mécanique » du concept de « juste valeur » aux banques commerciales conduit à recommander la plus grande prudence. C'est un exemple, parmi d'autres, qui illustre la nécessité d'examiner attentivement et sans complaisance, sous l'angle de la stabilité financière, tous les dispositifs qui peuvent pousser à une volatilité excessive ou aux comportements grégaires.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

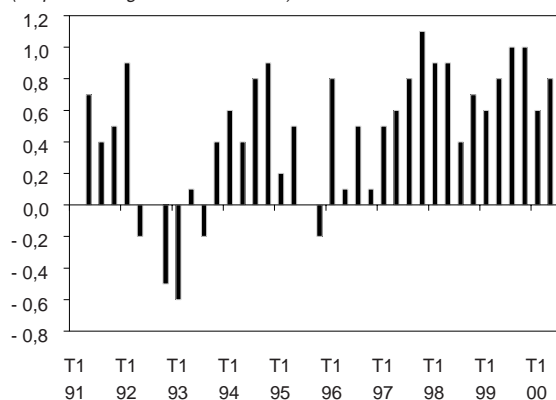
La croissance reste soutenue à la fin de l'année 2000

Au troisième trimestre, selon les comptes définitifs publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut, aux prix de 1995 et en données cvs-cjo, a augmenté de 0,6 %, ce qui représente une révision à la baisse de 0,1 point par rapport aux comptes provisoires (après une croissance de + 0,8 % au deuxième trimestre). L'acquis de croissance pour 2000 s'établit à la fin du troisième trimestre à 2,9 %.

Le glissement annuel du PIB s'établit, désormais, à 3,0 %, contre + 3,4 % à la fin du deuxième trimestre 2000. Par ailleurs, la croissance moyenne du PIB en 1999 a été revue à la hausse de 0,1 point et atteint 3 %.

Produit intérieur brut en volume
(au prix de 1995)

(en pourcentage de variation t/t-1)



Source : INSEE

Actualité

Le produit intérieur brut et ses composants en 1999 et en 2000

Données en francs constants et en données cvs-cjo – Base 1995

(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	3,0	0,6	0,8	0,6		2,9
Importations	-0,9	2,2	1,9	3,8	3,8	4,1	3,5	4,6		14,0
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	1,0	0,6	0,4	0,6	2,5	0,1	0,4	0,5		1,4
FBCF totale	2,6	1,4	1,2	1,5	7,3	1,7	1,6	1,7		6,0
Dont :										
FBCF des SQS et EI	3,3	0,9	1,5	1,6	7,7	1,4	1,7	2,3		6,1
FBCF des ménages	1,8	3,2	0,6	1,5	8,4	2,3	1,3	0,2		5,8
Exportations	-0,1	2,4	4,0	2,3	3,8	3,6	4,0	2,4		12,7
Stocks en milliards de francs 1995 (a)	6,7	4,6	-4,4	8,9	15,9	5,0	5,5	15,0		-
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,2	0,1	0,6	-0,3	0,1	0,0	0,2	-0,5		0,0
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,8	0,8	0,7	3,2	0,8	0,5	0,7		2,7
Variation de stocks (a)	-0,4	-0,1	-0,4	0,6	-0,4	-0,2	0,0	0,4		0,3

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

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

Aux États-Unis, la croissance du PIB au troisième trimestre a été révisée une nouvelle fois à la baisse, à + 0,5 %. La plupart des indicateurs économiques disponibles sur la période récente montrent des signes de ralentissement. En novembre, le glissement annuel de la production industrielle hors bâtiment revient à 4,7 % sur un an, contre 5,2 % en octobre. Le taux d'utilisation des capacités de production se contracte à 81,6 %, après 82,1 % en octobre. La baisse des indicateurs NAPM, manufacturier et non manufacturier, du mois de décembre suggère une poursuite du fléchissement de l'activité au cours des prochaines semaines. L'effet de cette croissance plus modérée se manifeste déjà sur le rythme des créations d'emplois dans le secteur privé non agricole. En novembre, la hausse des prix à la consommation a été de 3,4 % sur un an, contre 3,5 % en octobre. Le 3 janvier, les autorités monétaires américaines ont décidé de baisser le taux des Feds funds de 50 points de base, à 6,0 %.

Au Japon, des signes de dégradation de l'activité sont perceptibles. En novembre, la production industrielle augmente de 3,2 % sur un an, contre 5,4 % en octobre. Les ventes au détail en volume reculent de 0,7 % sur un an et les dépenses réelles de consommation des ménages salariés baissent de 2,3 % sur un an. Le taux de chômage est en hausse, à 4,8 %. Selon l'enquête Tankan de décembre, la confiance des chefs d'entreprises se détériore.

Dans la zone euro, l'activité est toujours dynamique. Selon l'enquête de la Commission européenne portant sur le mois de décembre, la confiance des industriels s'est stabilisée au haut niveau observé en novembre. Sur la même période, la confiance des ménages s'est redressée, après la baisse constatée sur les derniers mois. En novembre, le taux de chômage est resté stable, à 8,8 %. L'indice du prix de la production industrielle atteint 6,3 % sur un an, après 6,5 % en octobre. L'indice des prix à la consommation harmonisé est en hausse de 2,9 % sur un an, contre 2,7 % en octobre.

En novembre 2000, la croissance dans l'ensemble de la zone de l'agrégat M3 est revenue à 4,9 % en rythme annuel, contre 5,2 % le mois précédent. Pour la période allant de septembre 2000 à novembre, la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 s'est établie à 5,1 %, contre 5,4 % pour la période comprise entre août 2000 et octobre. La progression annuelle des financements accordés aux résidents de la zone euro s'est ralentie, se repliant de 6,4 % en octobre à 5,8 %. La baisse sur un an des créances sur les administrations publiques s'est accentuée (- 6,8 %, contre - 6,4 % en octobre), et le taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé est revenu de 10,8 % en octobre à 10,1 %.

Au cours des dix premiers mois de l'année, le compte de transactions courantes a enregistré un déficit cumulé de 20,5 milliards d'euros, alors qu'il affichait un léger surplus de 0,2 milliard pour la période correspondante de 1999. Cette détérioration est principalement imputable à un recul de l'excédent des échanges de biens, qui s'est établi à 49,7 milliards d'euros, contre 71,6 milliards.

Entre janvier 2000 et octobre, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille se sont établies à 106,3 milliards d'euros, soit moins que lors de la période correspondante de 1999 (136,9 milliards). Cette évolution est, en grande partie, liée au fait que, jusqu'en octobre 2000, le poste « obligations et assimilés » a enregistré des entrées nettes (87,7 milliards d'euros), alors qu'il avait donné lieu à des sorties nettes de 46,9 milliards au cours des dix premiers mois de 1999. Celles-ci ont plus que compensé la hausse des sorties nettes au titre des investissements directs et des flux de portefeuille en actions (227,6 milliards d'euros pour les dix premiers mois de l'année, contre 125,2 milliards pour la période correspondante de 1999).

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

L'activité devrait demeurer bien orientée au quatrième trimestre

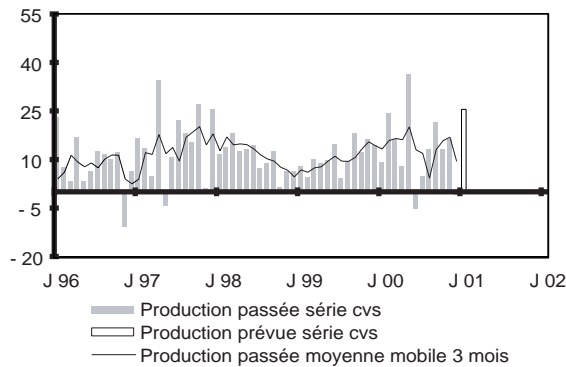
L'industrie reste dynamique

La production manufacturière a, selon l'INSEE, augmenté de 0,8 % en octobre et de 3,6 % sur un an.

D'après les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé dans tous les secteurs en novembre, pour se stabiliser en décembre : après trois mois de hausse sensible, la production a été affectée par des fermetures de sites plus nombreuses qu'à l'accoutumée.

Production dans l'industrie

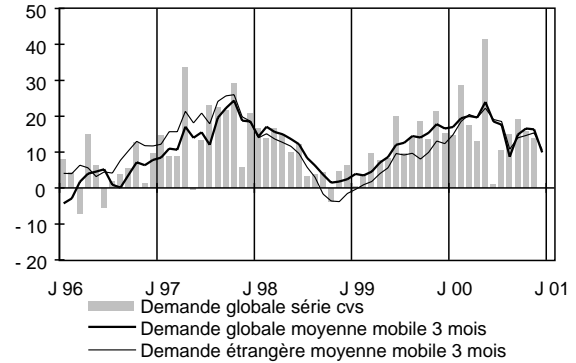
(solde des opinions)



En décembre, la demande globale n'a guère varié dans l'ensemble. À l'exportation, les marchés d'Asie et d'Europe de l'Est se sont montrés plus dynamiques que ceux des États-Unis et de la zone euro.

Demande dans l'industrie

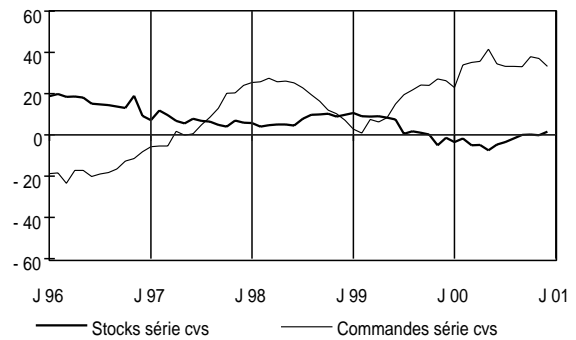
(solde des opinions)



Les carnets de commandes demeurent généralement bien garnis, sauf dans les industries agroalimentaires où ils apparaissent proches de la normale. Les stocks, globalement inchangés, correspondent au niveau désiré, sauf dans l'automobile où ils sont considérés comme légèrement insuffisants.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions)



Dans la zone euro, le rythme de croissance de la production industrielle s'est légèrement infléchi en octobre (- 0,1 % sur le mois, après + 0,6 % en septembre et + 3,8 % sur un an, après + 5,8 %). L'indicateur de confiance des industriels, selon l'enquête européenne, s'est, toutefois, stabilisé à un niveau élevé en décembre.

L'activité demeure également vigoureuse dans les services marchands et la construction

Selon les résultats de l'enquête bimestrielle de la Banque de France, l'activité des *services marchands* est restée globalement stable en septembre-octobre par rapport au bimestre précédent. Sur un an, elle est en hausse dans la totalité des branches suivies par l'enquête. Cette orientation favorable est confirmée par l'enquête trimestrielle de l'INSEE, tant pour les services aux entreprises que pour les services aux ménages.

Dans le *bâtiment et les travaux publics*, l'activité continue de progresser. D'après l'enquête de la Banque de France, l'activité du secteur du BTP s'est accru au quatrième trimestre, de façon un peu moins marquée, toutefois, qu'au cours des trimestres précédents ; sur un an, elle s'inscrit en nette hausse.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des trois mois de septembre à novembre a augmenté de 10,8 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés s'inscrit également en hausse de 4,1 % sur les trois derniers mois, de septembre à novembre, par rapport à la période correspondante de 1999.

La consommation des ménages en produits manufacturés a rebondi en octobre et en novembre

La consommation des ménages, qui avait diminué de 1,0 % en septembre, a augmenté de 1,5 % en octobre, puis de 0,8 % en novembre. Sa progression sur un an est de 2,9 %. Les achats en biens d'équipement du logement ont progressé de 1,9 % en novembre, après une quasi-stabilité en octobre (+ 0,1 %) compensant le nouveau repli des achats d'automobiles (- 1,3 %, après - 1,0 % en octobre). Au total, les dépenses en biens durables ont légèrement augmenté (+ 0,3 % en novembre, après - 0,1 % en octobre et + 1,9 % sur un an). Les achats de textile-cuir ont, par contre, diminué (- 0,8 %), après la forte augmentation enregistrée en octobre (+ 5,7 %).

À la fin du mois de novembre, l'acquis de croissance des dépenses des ménages atteint + 3,6 %.

En décembre, les immatriculations de voitures neuves ont diminué de 4,3 % (- 10,6 % sur un an) ; toutefois, sur l'ensemble de l'année 2000, elles enregistrent une très légère hausse (+ 0,1 % en données cjo) par rapport à 1999, meilleure année de la décennie.

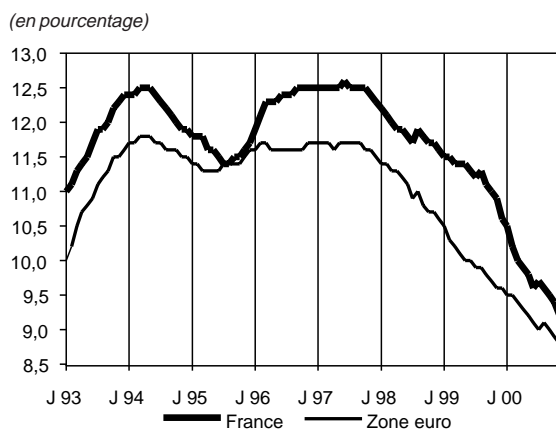
Par ailleurs, l'indicateur résumé des opinions des ménages a vivement progressé en décembre, pour atteindre un niveau supérieur à celui, exceptionnel, enregistré en juillet 2000. Toutes les composantes de l'indicateur sont favorablement orientées : l'opinion sur le niveau de vie et l'évolution financière passés et futurs, ainsi que les anticipations relatives à la situation de l'emploi. Ainsi, les ménages sont plus nombreux à estimer que la période est propice à la réalisation d'achats importants, alors même que l'opportunité actuelle d'épargner s'accroît nettement

Le climat économique bénéficie, en effet, d'une évolution toujours très favorable du marché du travail

Au troisième trimestre, selon les chiffres définitifs du Ministère du travail, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de + 0,8 % (120 600 postes), comme au trimestre précédent. Sur un an, 484 300 emplois ont été créés (+ 3,4 %). De plus, en novembre, le nombre (cvs) de demandeurs d'emplois de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a, de nouveau, sensiblement diminué (- 1,8 %, après - 2,4 % en octobre) ; sur un an, le recul s'est accentué (- 17,2 %, après - 16,9 %). Le taux de chômage s'est, quant à lui, replié en novembre, de 0,2 point sur le mois et de 1,7 point sur un an, à 9,2 % de la population active ; il revient ainsi à son plus bas niveau depuis avril 1991.

Dans la *zone euro*, le taux de chômage est resté stable en novembre, à 8,8 % de la population active (contre 9,6 % un an auparavant).

Taux de chômage au sens du BIT



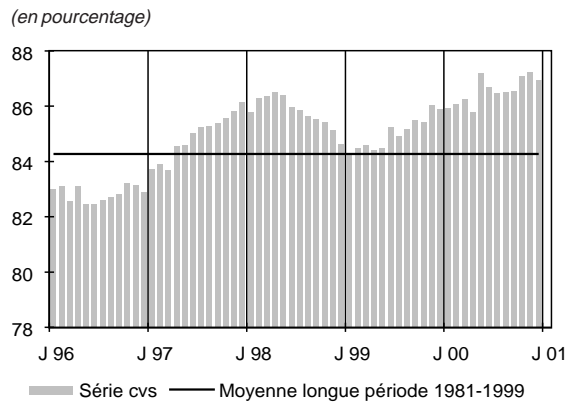
Sources : DARES, Eurostat

L'investissement, toujours très dynamique, bénéficie de conditions favorables

L'investissement des entreprises a fortement augmenté au cours du troisième trimestre (+ 2,3 %, après + 1,7 % au deuxième et + 1,4 % au premier). À la fin du troisième trimestre, l'acquis de croissance pour 2000 était de 6,1 %.

Les principaux déterminants de l'investissement sont, en effet, bien orientés. Les carnets de commandes restent toujours bien garnis dans l'industrie et le bâtiment, et l'utilisation des capacités de production demeure intensive.

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



Dans ce contexte, l'investissement des entreprises devrait encore se renforcer au dernier trimestre.

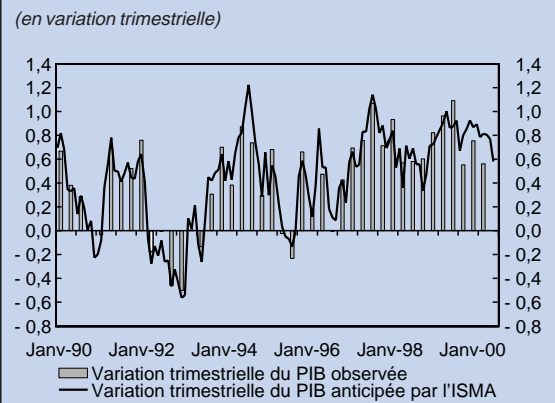
Au total, la croissance du PIB au quatrième trimestre pourrait être supérieure à celle enregistrée au troisième : + 0,8 % en volume d'après l'indicateur mensuel d'activité tiré de l'enquête de la Banque de France (ISMA), + 0,7 % selon l'INSEE (note de conjoncture de décembre). En moyenne sur l'année 2000, le PIB augmenterait ainsi d'environ 3,2 % (après + 3,0 % en 1999).

La croissance économique ralentirait légèrement début 2001 : la hausse du PIB reviendrait à 0,6 % au premier trimestre selon l'ISMA et à + 0,7 % selon l'INSEE. Elle se renforcerait, selon l'Institut, au deuxième trimestre, la dégradation de l'environnement international étant, en partie, compensée par le dynamisme de l'investissement et de la consommation privée qui bénéficiera d'allègements fiscaux, ainsi que de la hausse du pouvoir d'achat des ménages liée au ralentissement de l'inflation.

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 progresserait de 0,6 % au premier trimestre 2001 (évaluation inchangée), après avoir enregistré une hausse de 0,8 % au quatrième trimestre 2000. Sur l'ensemble de l'année 2000, la croissance se situerait entre 3,1 % et 3,2 % et l'acquis de croissance pour 2001 serait de 1,1 % (1,7 % à la fin du premier trimestre 2001).

Évolution de l'ISMA et du PIB



1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail s'est nettement modérée en décembre (+ 1,6 % en glissement annuel)

En décembre, selon l'INSEE, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) a diminué de 0,1 % en données brutes (contre + 0,3 % en novembre). En glissement sur douze mois, la progression de l'indice des prix à la consommation s'établit à + 1,6 % (contre + 2,2 % le mois précédent). En données cvs, les prix à la consommation ont également baissé, de 0,2 %, sur le mois (+ 1,7 % sur un an, après + 2,2 % en novembre).

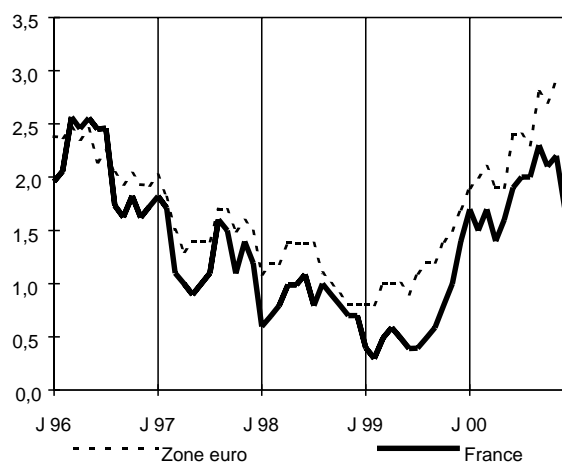
L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est resté stable en décembre et son glissement sur douze mois revient à + 1,7 %, après + 2,1 % en octobre.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente est resté inchangé en décembre (+ 0,2 % le mois précédent et + 0,1 % en décembre 1999) et son glissement annuel atteint + 1,4 %, comme en novembre (contre + 0,7 % en décembre 1999).

Dans la zone euro, la hausse des prix s'était accentuée en novembre, portant l'augmentation annuelle de l'IPCH à 2,9 % (après + 2,7 % en octobre et + 1,5 % un an auparavant).

Indice des prix à la consommation harmonisé

(en glissement annuel)



Sources : INSEE, Eurostat

La baisse mensuelle des prix à la consommation en décembre résulte principalement du recul des prix des produits pétroliers et d'un repli inhabituel des prix des produits frais, lié aux conditions climatiques favorables.

Les prix alimentaires ont augmenté de 0,1 % sur le mois (+ 2,8 % sur un an). Les prix des produits frais ont baissé de 1,1 % (après une hausse de 3,5 % en novembre et contre + 1,7 % en décembre 1999) ; sur un an, ils s'inscrivent en hausse de 3,6 %, contre + 6,5 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont progressé de 0,3 % sur le mois, comme en novembre, et de + 2,8 % sur un an, après + 2,7 % le mois précédent.

Les prix des produits manufacturés y compris énergie se sont repliés de 0,3 % en décembre (+ 1,9 % sur un an).

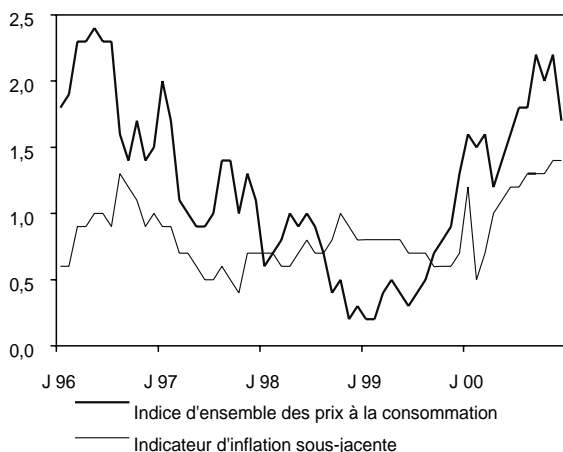
– Les prix des produits manufacturés ont progressé de 0,1 % sur le mois et leur glissement annuel est de + 0,4 % (+ 0,3 % le mois précédent). Les prix de l'habillement-chaussure ont augmenté de 0,2 % sur le mois et de 0,3 % sur un an. Les prix des autres produits manufacturés sont restés inchangés sur le mois (+ 0,5 % sur un an). Les prix des produits de santé ont diminué de 0,1 % (– 0,4 % sur un an).

– Les prix de l'énergie ont baissé de 1,8 % sur le mois, contre une hausse de 3,2 % en décembre 1999 (+ 7,8 % sur un an, après + 13,3 % en novembre 2000 et contre + 9,6 % en décembre 1999). Les prix des produits pétroliers se sont repliés de 2,8 % (après + 0,4 % en novembre), en raison d'une baisse très nette des prix des combustibles liquides et d'un recul de ceux des carburants. Sur un an, ils ont enregistré une hausse de 10,6 %, après + 19,7 % le mois précédent.

Les prix des services ont augmenté de 0,1 % sur le mois (+ 0,8 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau ont progressé de 0,1 % en décembre (+ 0,2 % sur douze mois), alors que ceux des transports et télécommunications ont baissé de 0,1 % en décembre (– 2,8 % sur un an). Les prix des services de santé ont augmenté de 0,3 % et ceux des autres services de 0,2 % sur le mois (respectivement + 0,3 % et + 1,8 % sur douze mois).

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

(données cvs, en glissement annuel)



Source : INSEE

Les prix de vente industriels se sont légèrement repliés

En novembre, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie, en hausse ininterrompue depuis juin 1999, se sont repliés légèrement (-0,1 %, après +0,5 % en octobre). Leur glissement annuel affiche une hausse de 5,9 %, après +6,6 % en octobre.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont, quant à eux, progressé de 0,1 % en novembre, à un rythme moins soutenu qu'au cours des quatre mois précédents (+0,2 % en octobre). Leur progression sur un an atteint +2,5 %, comme en octobre.

Les prix de vente des biens intermédiaires se sont accrus de 0,1 % (+0,2 % le mois précédent). Leur glissement annuel se replie quelque peu, à +4,8 %, après +4,9 % en octobre.

Les prix des produits énergétiques ont baissé pour la première fois depuis dix-huit mois, de 0,8 %, après une hausse de 2,3 % en octobre. Leur glissement annuel revient à +24,0 %, contre +29,2 % le mois précédent.

Dans la zone euro, les prix à la production industriels ont progressé de 0,4 % en novembre (après +0,6 %, le mois précédent). Leur glissement annuel s'est maintenu à +6,5 % comme en octobre. La hausse des prix a été particulièrement marquée dans les biens intermédiaires (+0,5 %, après +1,2 % en octobre, soit +13,1 % sur un an, après +13,7 %).

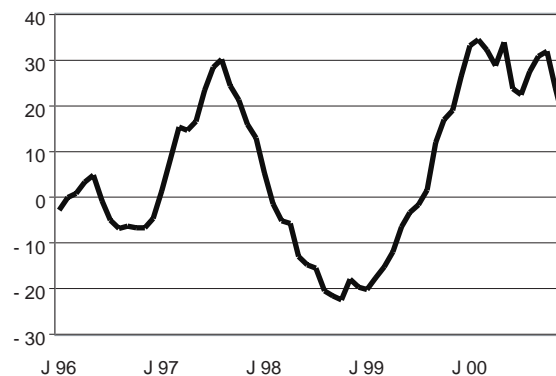
Le recul du cours des matières premières et du pétrole contribue au ralentissement actuel de l'inflation

En décembre, le coût en monnaie nationale des matières premières importées y compris pétrole a diminué de 14,43 % (+17,58 % sur un an, après +44,01 % en novembre), selon l'indice de la Banque de France. Hors pétrole, l'indice recule de 2,36 % sur le mois (+16,54 % sur un an, après +23,98 % en novembre).

Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a fortement reculé en décembre (-21,64 %, avec une cotation moyenne de 25,49 dollars le baril) ; sur un an, le cours du baril affiche une quasi-stabilité (+0,35 %, après +31,47 % en novembre).

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

(en glissement annuel)



1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

Le mois de décembre a été caractérisé par la remontée de l'euro. En moyenne mensuelle, le dollar et le yen ont nettement reculé à l'égard de la devise européenne, la livre sterling ayant enregistré une baisse plus modérée, dans le prolongement de la tendance amorcée en novembre. De leur côté, les devises de l'Asie émergente et de l'Amérique latine se sont repliées pour le deuxième mois consécutif vis-à-vis de la monnaie unique, le mouvement ayant concerné en particulier le won coréen et le real brésilien.

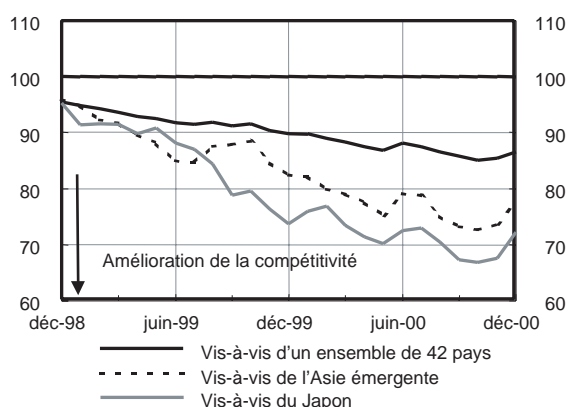
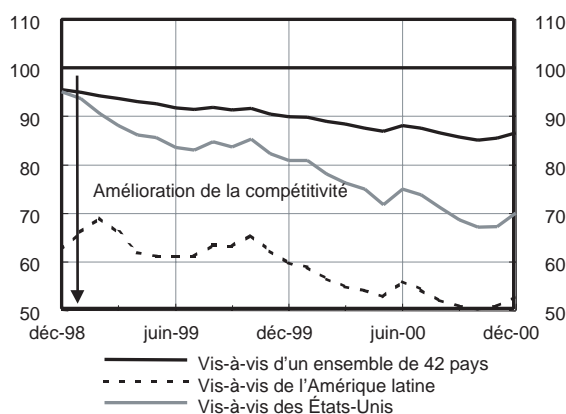
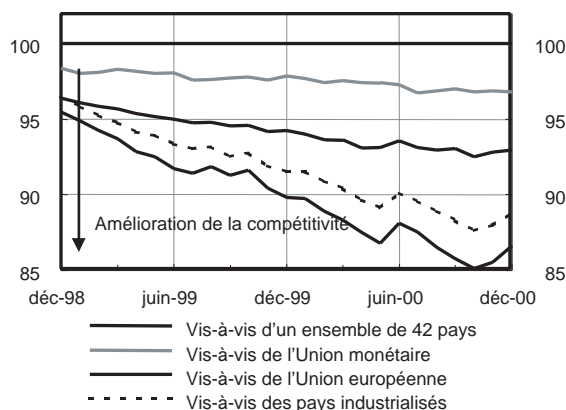
Au total, la compétitivité de l'économie française s'est dégradée vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ (86,6, contre 85,5 en novembre, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

Relativement stable vis-à-vis des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne, la compétitivité des produits français a nettement diminué à l'égard des pays d'Amérique latine et surtout des pays d'Asie.

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

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

(indices base 100 = 1987)



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

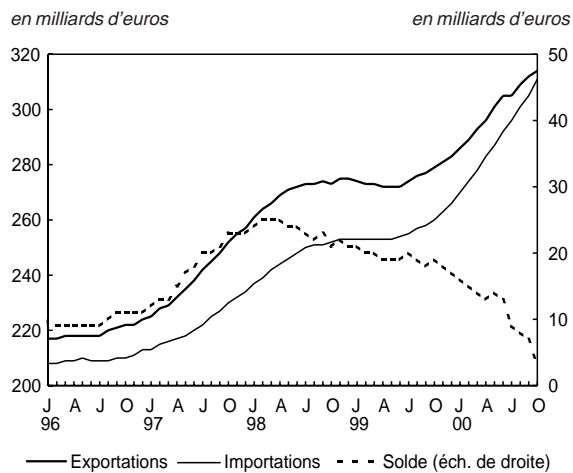
Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce Bulletin.

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

1.4. Le commerce extérieur en octobre 2000

Évolution globale
(données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur
Cumuls sur douze mois (cvs)



Après avoir renoué quasiment avec l'équilibre en septembre, la balance commerciale FAB-FAB cvs est à nouveau déficitaire en octobre 2000, de -0,8 milliard d'euros.

Les exportations se stabilisent (-0,3 %), malgré un net retrait dans l'industrie automobile (-6,3 %) et les biens d'équipement (-8,3 %). En effet, les ventes de biens d'équipement s'inscrivent en recul après les opérations exceptionnelles enregistrées les mois précédents (plates-formes pétrolières et paquebots) et en dépit de la bonne performance réalisée par la construction aéronautique (15 airbus et 12 avions d'affaires) et spatiale (un satellite pour l'Union européenne).

Les importations progressent de 2,5 % d'un mois à l'autre, surtout dans les branches de l'énergie (+14,8 %) et des biens d'équipement (+7,3 %).

Au total, le solde positif cvs FAB-FAB cumulé sur les 10 premiers mois de 2000 s'élève à 2,6 milliards d'euros, contre 15,8 milliards d'euros sur la même période de 1999. Le solde énergétique CAF-FAB pour sa part se dégrade de 10,1 milliards d'euros entre les deux mêmes périodes, s'établissant à -18,9 milliards depuis le début de l'année 2000.

Sur le plan géographique, on observe notamment :

- un retour à la normale du solde avec l'Afrique après plusieurs mois caractérisés par de grands contrats à l'exportation ;
- un creusement du déficit avec les pays du Proche et Moyen-Orient et avec ceux de l'Asie hors Japon ;
- une évolution favorable du solde avec la zone euro et les États-Unis.

1.5. La balance des paiements en octobre 2000

En octobre, l'excédent du *compte de transactions courantes* fléchit à 0,3 milliard d'euros en données brutes, contre 2,6 milliards le mois précédent et 3,4 milliards en octobre 1999.

Plusieurs rubriques sont à l'origine du fléchissement de l'excédent courant. Parmi celles-ci, le solde des biens se détériore de 0,9 milliard en données cvs sous l'effet d'une progression des importations environ trois fois plus rapide que celle des exportations (5,1%, contre 1,8%), mais aussi celui des revenus dont le solde se replie de façon encore plus marquée, passant de 1,9 milliard d'euros en septembre à 0,4 milliard. Enfin, le déficit des transferts courants s'accroît (-1,8 milliard), la contribution de la France au budget européen augmentant après la régularisation pour trop-perçu intervenue en septembre.

Le *compte financier* enregistre des entrées nettes de capitaux à hauteur de 4,8 milliards d'euros au cours du mois sous revue.

Les investissements directs français à l'étranger diminuent en octobre, malgré une poursuite des opérations d'acquisitions dans le secteur des télécommunications. Compte tenu d'une quasi-stabilité des investissements directs étrangers en France, le solde débiteur de la ligne se réduit par rapport à septembre, à -6 milliards d'euros, contre -10,7 milliards.

Le solde des *investissements de portefeuille* (3,6 milliards d'euros) est positif pour le troisième mois consécutif en octobre 2000. Les opérations des résidents font apparaître des cessions nettes de titres étrangers, à hauteur de 0,4 milliard d'euros. En sens

inverse, les acquisitions de titres français par les non-résidents reculent fortement, sous l'effet d'un moindre intérêt pour les actions et de cessions nettes de titres du marché monétaire, alors que les achats de titres publics, et notamment d'OAT, restent soutenus.

Comme lors des derniers mois, les *autres investissements* font apparaître des entrées nettes en octobre, de 8,3 milliards d'euros. Au sein de cette rubrique, les engagements nets vis-à-vis de l'étranger contractés par le secteur bancaire résident progressent de 12,1 milliards d'euros.

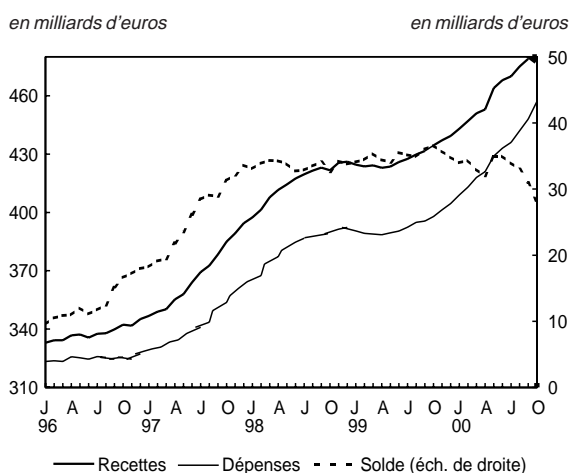
Sur les dix premiers mois de l'année, le solde du *compte de transactions courantes* s'établit à 23,6 milliards d'euros, en recul de près de 7 milliards d'euros par rapport aux résultats de la même période de 1999. Par comparaison avec les dix premiers mois de 1999, le solde des biens se replie de 13,6 milliards d'euros, tandis que l'excédent des services (hors voyages) progresse de 2,1 milliards d'euros et que le solde des voyages s'améliore de 1,5 milliard d'euros, les voyages constituant désormais de loin le premier poste excédentaire du compte de transactions courantes. Par ailleurs, le solde des revenus s'améliore de 3,7 milliards d'euros et les transferts courants nets à destination de l'étranger se dégradent de 0,6 milliard d'euros par rapport à l'an passé.

Les sorties nettes de capitaux enregistrées au *compte financier* depuis janvier 2000 atteignent 20,1 milliards d'euros et restent comparables à celles de la période correspondante de 1999 (- 24,2 milliards). Les investissements directs nets mettent en évidence des sorties de capitaux de 88,9 milliards d'euros, contre 38,9 milliards sur la période équivalente de 1999. Les investissements directs des résidents à l'étranger et des non-résidents sur le territoire national progressent respectivement de 101 % et 55 % par rapport aux dix premiers mois de 1999. Au contraire, les investissements de portefeuille donnent lieu à des entrées de capitaux de 10,3 milliards d'euros, contrastant avec les sorties nettes enregistrées entre janvier et octobre 1999 (19,3 milliards) ou au cours des années antérieures. Les non-résidents ont accru leurs achats de titres français de 20 milliards d'euros environ, dont 6 milliards en actions (essentiellement sous l'effet de titres reçus en contrepartie des investissements directs français à l'étranger dans le cadre d'OPE) et 5 milliards en valeurs du Trésor, OAT principalement. De leur côté, les résidents ont réduit de 8 milliards d'euros leurs achats de titres étrangers, en dépit d'une forte augmentation de leurs achats d'actions (+ 18 milliards). S'agissant des autres investissements, les entrées de capitaux, qui

constituent des engagements nets vis-à-vis de l'étranger, augmentent de 17 milliards d'euros par rapport aux dix premiers mois de 1999, le secteur bancaire ayant à lui seul contracté des engagements nets de 62 milliards.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes Cumuls sur douze mois



L'excédent des transactions courantes en données cvs s'établit en octobre à 0,7 milliard d'euros (contre 2,1 milliards en septembre), c'est-à-dire à son niveau le plus bas depuis juin 1996. Ce repli s'explique par une augmentation des dépenses de 7,4 % d'un mois à l'autre, particulièrement pour les transferts courants, les revenus et les biens, deux fois plus rapide que celle des recettes (3,8 %). Fin octobre, l'excédent cumulé s'établit à 24,3 milliards d'euros en repli sensible par rapport à la même période de 1999 (30,8 milliards), 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)

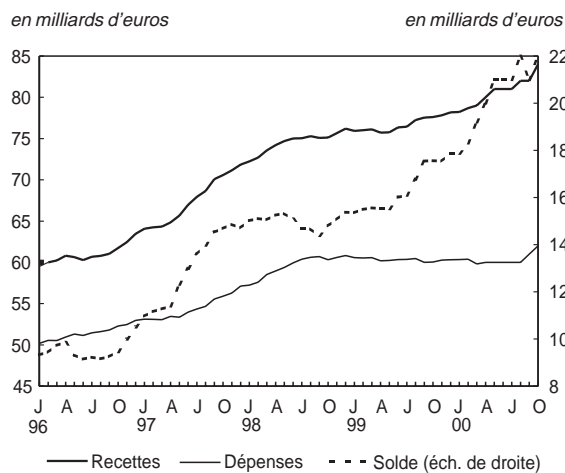
Après une amélioration en septembre, de 0,4 milliard d'euros, le solde des biens se retourne à nouveau en octobre, enregistrant un déficit de 0,4 milliard d'euros. Mis à part les mois d'août 2000 et décembre 1999 perçus comme des accidents statistiques, il faut remonter à la première moitié des années quatre-vingt-dix pour retrouver ainsi des soldes mensuels déficitaires sur les échanges de biens.

L'évolution mensuelle se traduit par un recul global à fin octobre de 13,4 milliards d'euros par rapport à la même période de 1999.

La contraction de l'excédent s'est produite dans un contexte de développement des échanges. Les exportations de biens (marchandises au sens de la balance des paiements, avitaillement et travail à façon) ont ainsi progressé de 13,2 % sur la période de référence par rapport à la période antérieure équivalente tandis que les importations se sont accrues de 20,5 %.

*Les services
(données mensuelles cvs)*

Services
Cumuls sur douze mois (cvs)



Porté en octobre par des excédents de plusieurs rubriques en progression sensible comme celui des voyages, le solde des services progresse de plus de 300 millions d'euros par rapport à septembre pour atteindre 1,8 milliard d'euros, l'augmentation des recettes (6,7 %) ayant été plus vive que celle des dépenses (2,5 %).

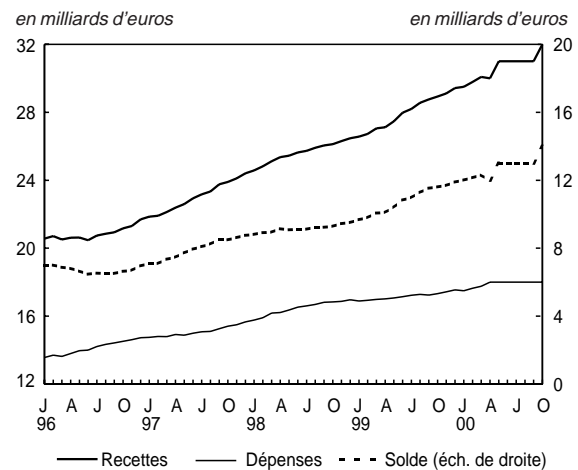
L'excédent des voyages atteint 1,4 milliard d'euros, contre 1,3 milliard en septembre. Les recettes ont enregistré une progression de 10,7 %, le développement de la fréquentation touristique américaine, en particulier, s'étant accentué ce mois-ci. Cette évolution est sans doute à mettre en relation avec la dépréciation de l'euro qui s'est amplifiée à l'automne et qui rend plus compétitives les prestations touristiques proposées par la France. En revanche, les dépenses touristiques des Français à l'étranger ont progressé un peu moins vite (8,6 %).

Plusieurs autres lignes des services connaissent une amélioration de leur solde en octobre, en particulier, « les redevances et droits de licence » (+ 87 millions d'euros, au lieu de - 69 millions en septembre), en raison des montants élevés des redevances sur brevets perçus ce mois-ci par des sociétés résidentes des secteurs du pneumatique et de la parfumerie.

Au total, l'excédent des services s'établit à 18,3 milliards d'euros en données cumulées à la fin du mois d'octobre, contre 14,7 milliards en 1999, en raison d'une progression de 8,6 % des exportations et de 4,0 % seulement des importations.

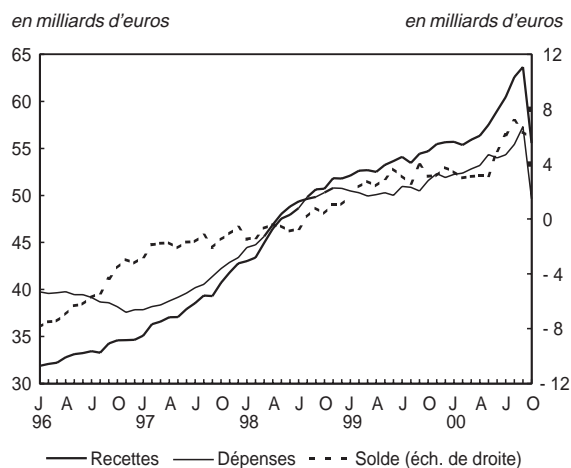
*Les voyages
(données mensuelles cvs)*

Voyages
Cumuls sur douze mois (cvs)



Les revenus
(données cvs)

Revenus des investissements
Cumuls sur douze mois (cvs)



Avec 0,9 milliard d'euros en octobre, les revenus nets s'inscrivent en recul pour le deuxième mois consécutif (après 1,2 milliard en septembre et 2 milliards au mois d'août). Comme le mois précédent, le fléchissement est imputable à un accroissement moins rapide des recettes (6,0 %) que des dépenses (13,2 %), à la suite de l'importance des versements de coupons effectués sur les titres publics détenus par les non-résidents.

En cumul sur dix mois, les capitaux investis à l'étranger continuent à générer des revenus nets en progression de près de 3,3 milliards d'euros par rapport à 1999.

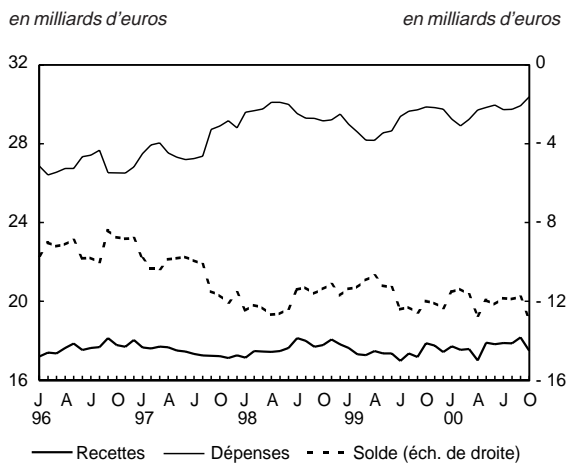
Les transferts courants
(données brutes)

Après une diminution en août et en septembre, le déficit des transferts courants s'est à nouveau creusé en octobre, à hauteur de 1,9 milliard d'euros, contre 1,3 milliard le mois précédent, sous l'effet conjugué d'une augmentation des dépenses (16,6 %) et d'une réduction des recettes (11,0 %). Les relations financières avec les institutions européennes, dans le cadre des transferts des administrations publiques, sont à l'origine de ces mouvements. En effet, alors que les sommes perçues par la France au titre du Feoga-garantie diminuaient d'un mois à l'autre de

92 millions d'euros, les contributions qu'elle verse progressaient de 795 millions avec le retour à la normale de la cotisation PNB, après la régularisation correspondant au « trop versé » intervenue en septembre.

Depuis le début de l'année, le déficit cumulé s'établit à un niveau légèrement supérieur à celui de 1999 (10 milliards d'euros, contre 9,4 milliards), avec un déficit croissant des administrations publiques (5,9 milliards d'euros, contre 4,8 milliards à fin octobre 1999) lié à la hausse de la cotisation TVA et aux baisses des versements du Feoga-garantie et du FSE.

Transferts courants
Cumuls sur douze mois



1.5.2. Le compte de capital
(données brutes)

Le solde du compte de capital se retourne en octobre à -19 millions d'euros, contre +64 millions en septembre, sous l'effet d'une diminution plus rapide des recettes que des dépenses. En effet, la France n'a encaissé aucun versement au titre du Feoga-orientation en octobre et seulement 8 millions d'euros au titre du FEDER au lieu de 47 millions.

Cumulé à fin octobre, l'excédent du compte de capital s'inscrit cependant en hausse à 1,3 milliard d'euros, contre 0,9 milliard un an plus tôt.

1.5.3. Le compte financier

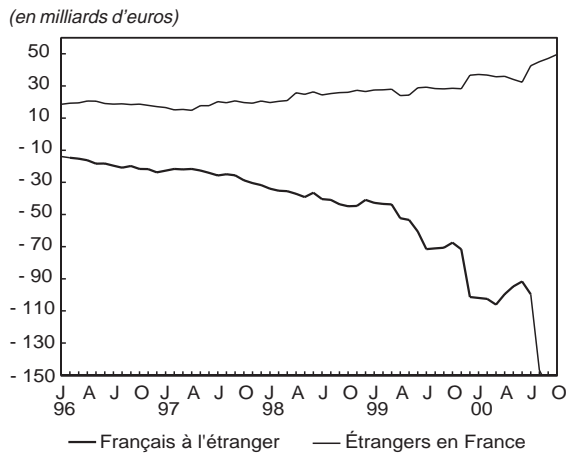
Le compte financier enregistre à nouveau des entrées nettes, à hauteur de 4,8 milliards d'euros (contre 3,1 milliards en septembre), réduisant les sorties nettes sur l'ensemble des dix premiers mois de l'année à 20,1 milliards d'euros, contre 24,2 milliards en 1999.

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 6 milliards d'euros (contre 10,7 milliards en septembre), marquant ainsi un fléchissement pour le deuxième mois consécutif.

Le ralentissement des sorties dues aux *investissements français à l'étranger* en est à l'origine : le montant qu'elles atteignent – 10 milliards d'euros – est en recul de 5 milliards par rapport au mois précédent qui intégrait plusieurs acquisitions ainsi que de très importantes opérations de financement intra-groupe. Les opérations en capital social représentent 5,2 milliards, contre 9,9 milliards d'euros en septembre. Les sorties dues aux autres opérations demeurent soutenues, s'élevant à 4,2 milliards d'euros, après 4,5 milliards le mois dernier.

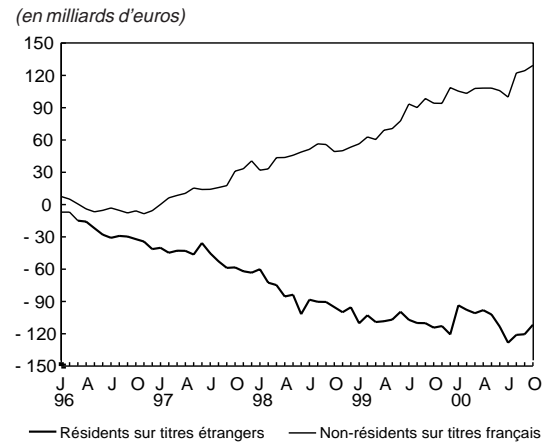
Les entrées dues aux *investissements étrangers en France* ont très légèrement fléchi, à 4 milliards d'euros, contre 4,3 milliards en septembre. Le solde des opérations en capital social atteint 2,3 milliards, en augmentation sensible pour le deuxième mois consécutif, tandis que celui des autres opérations recule de 2,4 milliards d'euros à 1,5 milliard.

Les investissements de portefeuille

Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois



Le solde des investissements de portefeuille est à nouveau positif en octobre, à hauteur de 3,6 milliards d'euros.

Dans une conjoncture boursière marquée par la formation de fortes turbulences, liées à la consolidation sur le Nasdaq et aux anticipations de divergences entre les marchés de taux, les résidents ont procédé à des allègements de leurs portefeuilles de titres étrangers pour un montant de 0,4 milliard d'euros contrastant avec les sorties de 7,7 milliards en septembre. Les acquisitions d'obligations étrangères ont accusé un fort repli, atteignant seulement 0,2 milliard d'euros, contre 9,2 milliards le mois précédent, tandis que les achats nets d'actions se contractaient encore, à 0,9 milliard après 1,1 milliard en septembre. Pour le troisième mois consécutif, les résidents ont effectué des cessions nettes de titres à court terme, à hauteur de 1,6 milliard (après 2,6 milliards en septembre et 2,4 milliards en août).

Après les entrées importantes des mois d'août et septembre (respectivement 24,5 milliards et 10,4 milliards d'euros), les non-résidents ont réduit leurs achats nets de titres français à 3,3 milliards d'euros. En particulier, les achats d'actions françaises ont à nouveau fléchi, à 1,5 milliard d'euros, contre 3,2 milliards le mois dernier, tandis que les transactions sur instruments du marché monétaire donnaient lieu à des ventes nettes de 2,9 milliards (contre des achats nets de 2,2 milliards en septembre). Les entrées nettes sur obligations françaises (4,7 milliards) sont demeurées du même ordre que le mois précédent (4,9 milliards) en raison notamment d'achats soutenus d'OAT.

Autres investissements

En octobre 2000, les « Autres investissements » se sont soldés par des entrées nettes de 8,3 milliards d'euros, inchangées par rapport au mois précédent. Cette évolution résulte d'une diminution des avoirs (12,9 milliards) nettement supérieure à celle des engagements (4,6 milliards).

Les opérations des institutions financières et monétaires résidentes avec l'extérieur ont très largement participé à ce mouvement avec des entrées nettes de capitaux de 12,1 milliards d'euros, représentatives d'une diminution des avoirs de 10,5 milliards et d'une progression des engagements de 1,6 milliard. À l'inverse du mois précédent, ce sont les opérations libellées en devises qui sont à l'origine de cette évolution avec des entrées nettes de 12,3 milliards d'euros, la variation des transactions en euros étant pratiquement nulle (solde négatif de 0,2 milliard).

S'agissant des autorités monétaires, leurs opérations de prêts et placements présentent un solde négatif de 6 milliards d'euros, notamment en liaison avec les opérations transitant par le système de règlement *Target*.

L'ensemble des « autres secteurs » fait ressortir globalement des entrées nettes de 2,2 milliards d'euros.

Au total, sur les dix premiers mois de l'année 2000, les entrées nettes en « autres investissements » — qui relèvent en totalité du secteur bancaire — s'élèvent à 52,1 milliards d'euros, en nette progression par rapport à celles de la même période de 1999 (35,1 milliards).

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, font ressortir, en octobre 2000, un accroissement de 1,2 milliard d'euros dont la contrepartie est retracée dans les « Autres investissements ».

2. Les comportements monétaires et financiers

Dans la zone euro, M3 a progressé de 0,3 % en novembre 2000, après + 0,6 % le mois précédent (données corrigées des variations saisonnières). Le rythme de croissance annuel de M3 s'est établi à 4,9 % en novembre 2000, après 5,2 % en octobre (5,3 % avant révision). La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 est revenue à 5,1 % sur la période septembre-novembre 2000 (au lieu de + 5,4 % sur la période août-octobre 2000), soit 0,6 point de plus que la valeur de référence (+ 4,5 %). La situation monétaire de la zone euro continue donc d'être caractérisée par l'abondance des liquidités.

Le ralentissement observé a concerné presque toutes les composantes de M3, notamment les dépôts à vue (5,7 % en novembre, après 6,6 % en octobre) et les titres d'OPCVM et instruments du marché monétaire (9,3 % en novembre, après 14,5 % en octobre). Seule la croissance des dépôts et des titres de créance d'une durée initiale de deux ans au plus s'est renforcée en novembre.

La progression annuelle des *ressources non monétaires* (y compris dépôts des administrations centrales) des IFM est revenue de 7,4 % en octobre à 6,5 % en novembre. Le taux de croissance annuel des *financements accordés par les IFM au secteur privé* s'est établi à 10,1 % en novembre, au lieu de 10,8 % en octobre. Le ralentissement a concerné tant les prêts (de 9,7 % à 9,2 %) que les concours apportés sous forme d'achats de titres (de 20,9 % en octobre à 18,4 % en novembre). La baisse, en rythme annuel, des *financements octroyés aux administrations publiques* s'est accentuée, atteignant - 6,8 % en novembre, au lieu de - 6,4 % en octobre. L'impact restrictif des *créances nettes des IFM vis-à-vis des non-résidents* sur la croissance de M3 a peu varié, le flux annuel passant de - 119 milliards d'euros à fin octobre à - 115 milliards à fin novembre.

Contributions à la croissance annuelle de M3 (zone euro)

	(en %)	
	Octobre 2000	Novembre 2000
M3	5,2	4,9
Créances nettes sur l'extérieur	- 2,6	- 2,5
Concours au secteur privé	14,0	13,2
Concours au secteur public	- 2,8	- 3,0
Ressources non monétaires	- 5,9	- 5,1
Divers	2,5	2,4

Source : BCE

En France, on a constaté un léger repli de la croissance sur douze mois de la composante nationale de M3¹, de 7,5 % en octobre à 6,9 % en novembre. Cette évolution recouvre les mouvements suivants, s'agissant des avoirs des résidents :

- une progression annuelle à peu près stable des *dépôts à vue des résidents* : 7,1 % en novembre, après 6,8 % en octobre. Néanmoins, le taux de croissance a été plus faible qu'en novembre 1999 (9,6 %) ;
- une moindre baisse des *comptes sur livrets* : sur douze mois, celle-ci revient à - 0,7 % en novembre, après - 1,5 % en octobre, ce qui confirme la reprise de la collecte depuis le relèvement des taux réglementés survenu en juillet dernier ;
- une progression toujours très soutenue depuis juin 2000 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 : 45,0 % sur un an, après 39,4 % le mois précédent ;
- un nouveau ralentissement de la croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires* : 9,8 %, après 11,5 % en octobre.

¹ La composante française de M3 mesure les exigibilités monétaires des IFM françaises vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie dans la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administration centrale).

Par ailleurs, la progression annuelle des *créances des IFM françaises sur le secteur privé résident* s'est infléchie, mais est demeurée soutenue : 8,4 %, après 9,2 % en octobre. Dans une perspective plus large et en intégrant l'ensemble des supports de dette, il apparaît que l'*endettement intérieur total* s'est accru de 6,2 % sur un an en novembre, contre 5,8 % le mois précédent. Le taux de croissance annuel de

l'endettement global des ménages s'est ralenti (7,0 %, après 7,3 % en octobre). En revanche, celui de la dette des administrations publiques s'est renforcé, passant de 1,0 % à 2,3 %. Enfin, la progression annuelle de l'endettement global des sociétés non financières a été quasiment stable, ressortissant à 9,3 % en novembre, après 9,4 % en octobre.

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

	Encours en milliards d'euros	Taux de croissance annuel en % (a)		Part dans la zone euro en %
		Novembre 2000	Octobre 2000	
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	336,8		2,1	
+ Dépôts à vue	1 671,1		6,6	5,7
= M1	2 008,0		5,8	5,0
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	979,2		11,5	13,5
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 196,8		- 4,8	- 5,1
= M2	4 184,0		3,7	3,7
+ Pensions	174,0		10,1	9,6
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	98,5		19,7	31,9
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	539,5		14,5	9,3
= M3	4 996,0		5,2	4,9
Crédits au secteur privé	6 029,8		9,7	9,2
Créances sur le secteur privé	6 754,1		10,8	10,1
FRANCE (c)				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	311,4		6,8	7,1
Comptes sur livrets	269,3		- 1,5	- 0,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,5		39,4	45,0
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	290,1		12,8	10,5
Crédits au secteur privé	1 038,1		7,9	7,6
Endettement intérieur total	2 219,2		5,8	6,2
dont : Administrations publiques	799,5		1,0	2,3
Sociétés non financières	924,1		9,4	9,3
Ménages	495,5		7,3	7,0

(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

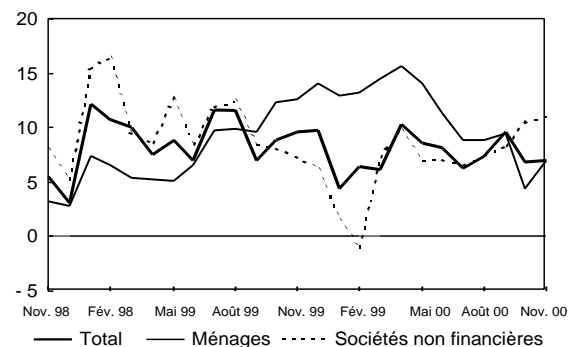
Progression renforcée des dépôts à vue

Dépôts à vue	(taux de croissance annuel en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Ensemble	6,8	7,1
- ménages	4,4	6,9
- sociétés non financières	10,5	11,0
- autres	21,4	14,8

La croissance annuelle des dépôts à vue en France des sociétés non financières, qui était déjà très soutenue, s'est accélérée, reflétant une certaine aisance des trésoreries. La progression des dépôts à vue des ménages s'est également renforcée.

Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)

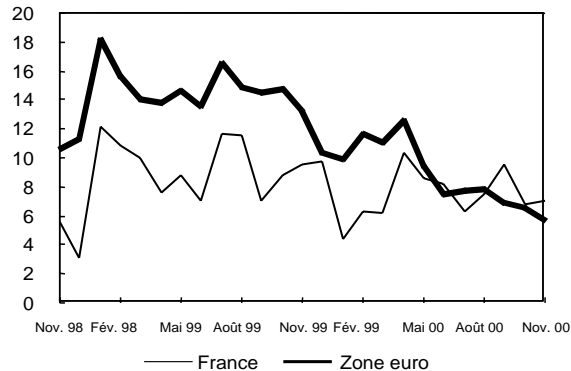


Sources : Banque de France, BCE

La croissance des dépôts à vue a ralenti en novembre dans tous les pays de la zone euro, à l'exception de la France et des Pays-Bas, leur taux de croissance annuel passant de 6,6 % en octobre à 5,7 %.

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Repli moins prononcé des dépôts sur les livrets

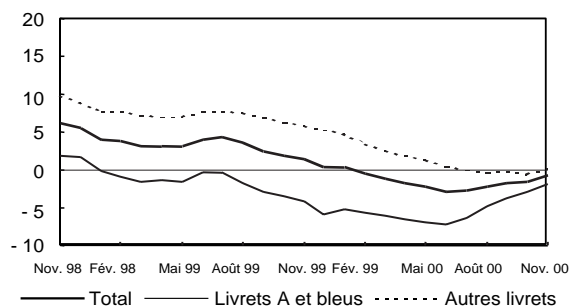
Comptes sur livrets par types de produits

	(taux de croissance annuel en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Comptes sur livrets	- 1,5	- 0,7
- Livrets A et bleus	- 2,9	- 1,8
- Livrets soumis à l'impôt	- 9,2	- 8,1
- Livrets d'épargne populaire	8,2	7,8
- Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	0,8	1,8

En rythme annuel, la baisse des avoirs en *comptes sur livrets* (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) s'est atténuée, depuis le relèvement de leur rémunération de l'été dernier. Ces produits sont, toutefois, restés fortement concurrencés par les comptes à terme.

Comptes sur livrets

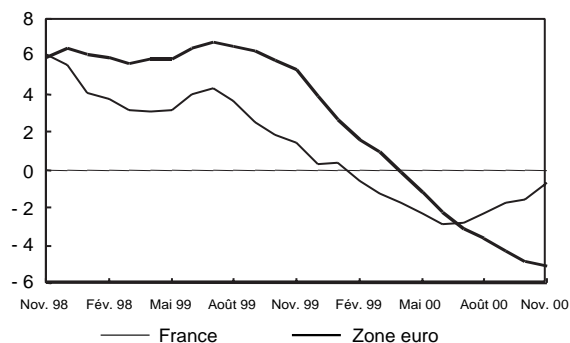
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Dans la zone euro, le repli du taux de croissance annuel des dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois s'est accentué en novembre, passant à - 5,1 %, contre - 4,8 % en octobre.

Progression toujours vive des placements rémunérés aux taux du marché monétaire

Placements rémunérés aux taux du marché monétaire

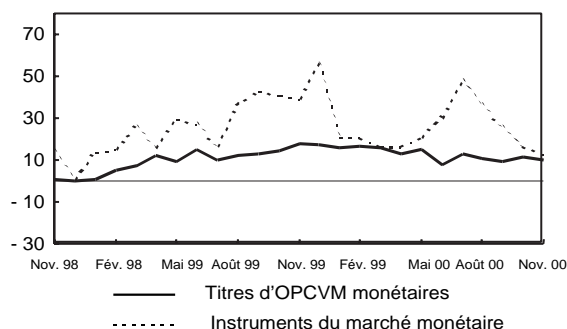
(taux de croissance annuel en %)

	Oct. 2000	Nov. 2000
Dépôts à terme ≤ 2 ans	39,4	45,0
Titres d'OPCVM monétaires	11,5	9,8
Certificats de dépôt	16,3	12,6
Pensions	- 8,7	- 7,3

Les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans ont continué de bénéficier du redressement des taux d'intérêt de marché à court terme, de même que les placements en titres d'OPCVM monétaires.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire

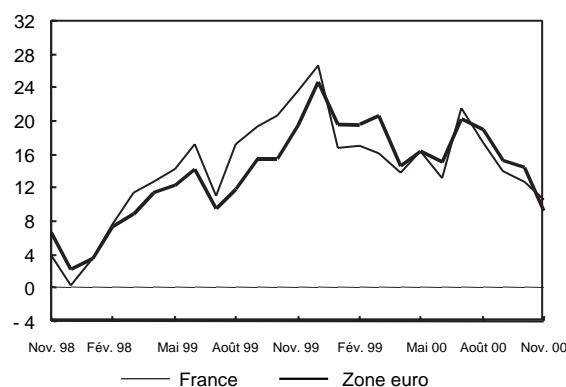
(taux de croissance annuel en %)

	Oct. 2000	Nov. 2000
Zone euro	14,5	9,3
France	12,8	10,5

Le ralentissement de la croissance des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire a été plus prononcé dans la zone euro qu'en France.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France et BCE

Accentuation de la baisse des dépôts non monétaires

Dépôts non monétaires

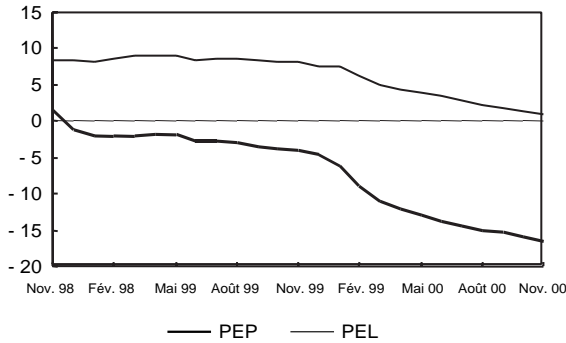
(taux de croissance annuel en %)

	Oct. 2000	Nov. 2000
Ensemble	- 6,0	- 6,3
PEP bancaires	- 15,9	- 16,6
PEL	1,4	1,0

Le mouvement de repli des dépôts non monétaires s'est quelque peu accéléré. Le PEP bancaire a continué de subir de forts retraits au profit de produits à fiscalité plus attractive (PEP assurance ou placements en contrats d'assurance-vie). La hausse de la rémunération pour les PEL ouverts à compter du 1^{er} juillet 2000 n'a pas encore eu d'effet favorable notable sur la croissance des dépôts de ce type.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



2.2. Endettement

Moindre progression des crédits accordés par les institutions financières monétaires

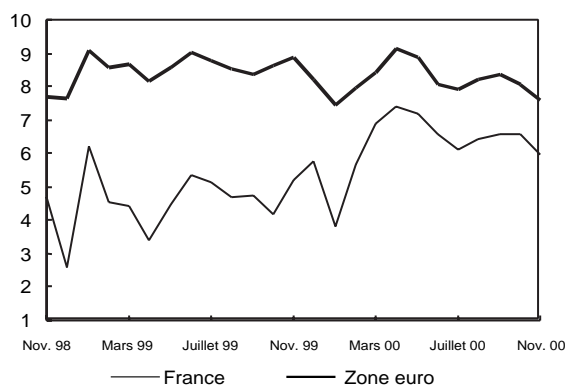
Crédits des institutions financières monétaires par secteurs

	(taux de croissance annuel en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Ensemble	6,6	5,9
- crédits au secteur privé	7,9	7,6
- crédits aux administrations publiques	- 4,7	- 7,7

En novembre, la croissance annuelle des crédits des IFM au secteur privé résident est demeurée relativement soutenue, alors que le repli des *crédits aux administrations publiques* s'est accentué.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



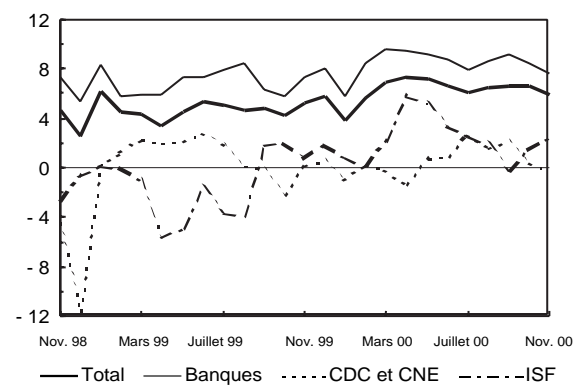
Sources : Banque de France, BCE

Fléchissement de la croissance des crédits bancaires

Crédits par principaux réseaux distributeurs

	(taux de croissance annuel en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Banques	8,5	7,6
CDC et CNE	0,4	- 0,3
Établissements spécialisés	1,4	2,4

(taux de croissance annuel en %)



La progression annuelle des crédits distribués par les seules banques (75 % des crédits en IFM) s'est infléchi en novembre.

Progression des crédits aux ménages et aux sociétés non financières

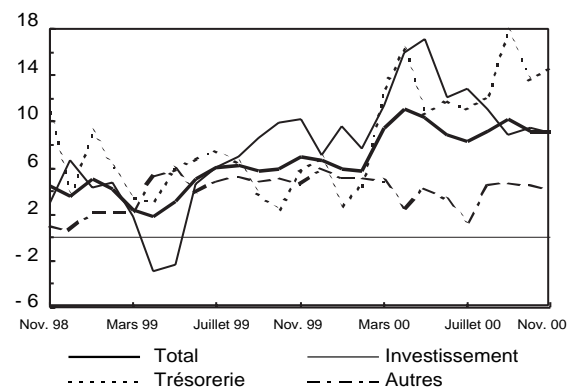
Crédits aux ménages et aux sociétés non financières

	(taux de croissance annuel en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Crédits aux ménages	7,5	7,3
- Trésorerie	11,9	11,2
- Habitat	7,3	7,6
Crédits aux sociétés non financières	9,1	9,1
- Trésorerie	13,5	14,7
- Investissement	9,5	9,0

Les crédits accordés par les établissements de crédit aux *ménages* et aux sociétés non financières ont conservé en novembre des taux de progression annuels proches de ceux d'octobre. S'agissant des objets de financement, on note la bonne tenue des crédits à l'habitat pour les ménages, le ralentissement, mais à un niveau élevé, de la croissance des crédits à l'investissement pour les sociétés et la vive croissance des crédits de trésorerie pour les deux secteurs.

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

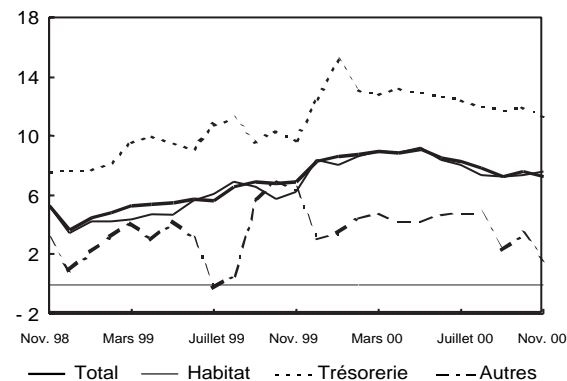
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Crédits des établissements de crédit aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

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

Endettement via les marchés

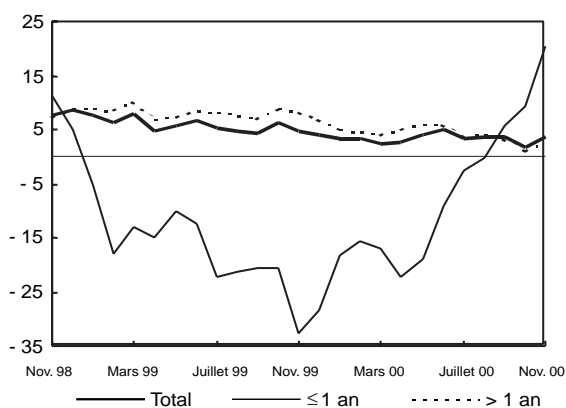
(taux de croissance annuel en %)

	Oct. 2000	Nov. 2000
Ensemble	4,5	6,2
- administrations publiques	1,7	3,8
- ≤ 1 an	9,2	20,4
- > 1 an	1,1	2,8
- sociétés non financières	13,4	14,0
- ≤ 1 an	39,3	37,0
- > 1 an	7,0	8,2

La progression annuelle des encours de titres à court terme émis (BTF) par les administrations publiques s'est nettement renforcée en novembre. Celle de l'encours de billets de trésorerie émis par les sociétés non financières est demeurée très vive.

Endettement des administrations publiques via les marchés

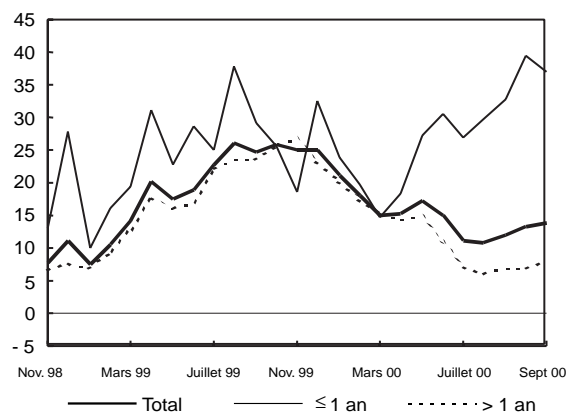
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Endettement des sociétés non financières via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Légère accélération de la croissance de l'endettement intérieur total

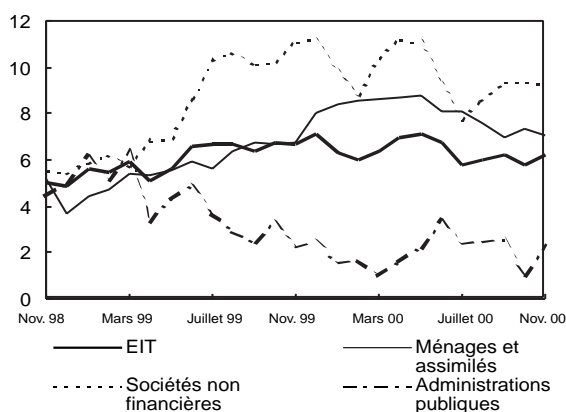
Endettement intérieur total

	(taux de croissance annuel en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Ensemble	5,8	6,2
- sociétés non financières	9,4	9,3
- ménages	7,3	7,0
- administrations publiques	1,0	2,3

Le renforcement de la progression annuelle de l'endettement intérieur total en novembre est principalement imputable aux administrations publiques.

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

2.3. Taux d'intérêt bancaires

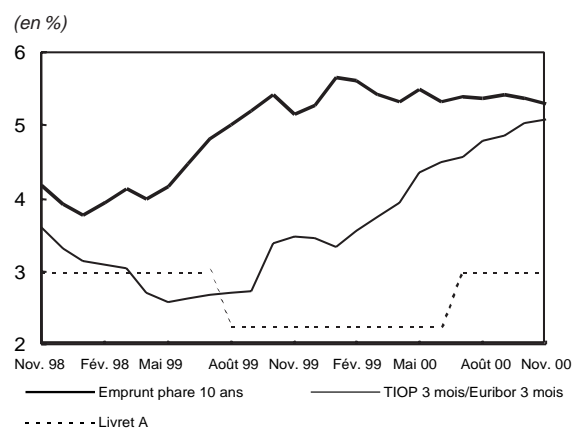
Nouvel aplatissement de la courbe des taux

Taux d'intérêt bancaires

	(moyennes mensuelles en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Euribor 3 mois	5,04	5,09
Emprunt phare 10 ans	5,36	5,29
Livret A	3,00	3,00

En hausse continue depuis janvier 2000, l'Euribor 3 mois a atteint en novembre un niveau qui n'avait plus été enregistré depuis décembre 1995. Les taux à long terme se sont légèrement détendus.

Taux de marché et taux réglementés



Sources : Banque de France, BCE

Légère hausse des taux des dépôts à court terme

Dépôts à court terme

	(moyennes mensuelles en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Dépôts à vue		
Zone euro	0,97	0,99
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois		
Zone euro	2,40	2,45
France	3,08	3,09
Dépôts à terme ≤ 2 ans		
Zone euro	3,95	4,03
France	5,04	5,09

La hausse des taux du marché monétaire a conduit à une augmentation de la rémunération des dépôts à court terme. Celle-ci a été légèrement plus marquée dans la zone euro qu'en France.

Dépôts à terme > 2 ans

	(moyennes mensuelles en %)	
	Oct. 2000	Nov. 2000
Zone euro	4,76	4,77
France	4,70	4,68

En revanche, le rendement des dépôts à plus de 2 ans a globalement stagné, s'effritant même quelque peu en France, suite à la baisse des taux d'intérêt de marché à long terme.

Faible progression du coût du crédit dans la zone euro

Coût du crédit

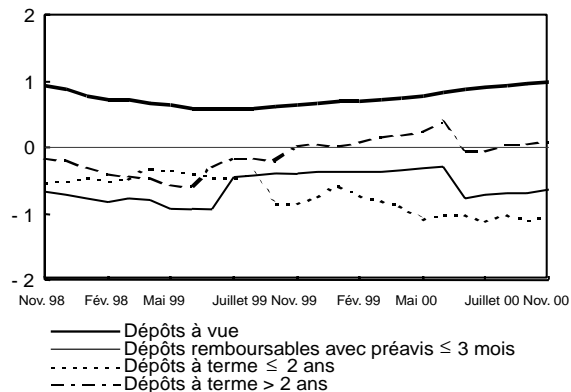
(moyennes mensuelles en %)

	Oct. 2000	Nov. 2000
Crédit à la consommation		
Zone euro	10,11	10,16
France	9,79	9,79
Crédits à l'habitat à taux fixe		
Zone euro	6,57	6,56
France	6,99	6,99
Crédits aux entreprises ≤ 1 an		
Zone euro	7,16	7,19
France	6,04	6,04
Crédits aux entreprises > 1 an		
Zone euro	6,60	6,63
France	5,91	5,91

Rémunération des dépôts

Écarts zone euro/France

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Dans la zone euro, les crédits aux entreprises ont légèrement renchéri en novembre 2000. En France, les conditions offertes aux entreprises sont demeurées plus favorables qu'à l'étranger.

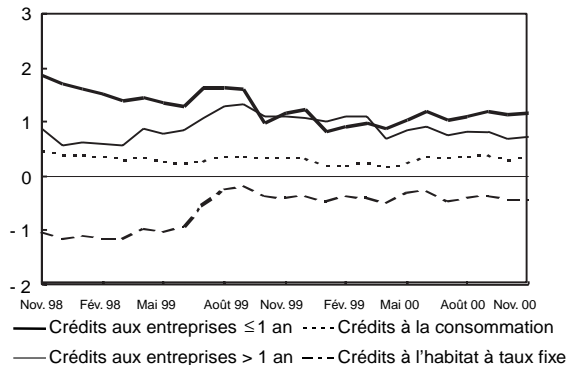
S'agissant du crédit à la consommation, on a observé une configuration similaire : taux d'intérêt plus élevé dans la zone euro qu'en France et en faible progression en novembre.

Enfin, le coût des crédits à l'habitat a peu varié, demeurant plus faible dans la zone euro qu'en France.

Coût du crédit

Écarts zone euro/France

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Agrégats monétaires et caractéristiques du système financier français

Au-delà de ses déterminants traditionnels que sont le revenu et les taux d'intérêt, la demande de monnaie des agents économiques peut être affectée par des facteurs spécifiques ayant trait à la fiscalité ou à l'innovation financière, par exemple. Sur la période récente, en France, de nombreux facteurs de ce type ont conditionné les évolutions monétaires et sont susceptibles de les influencer au cours des prochains mois.

1. Facteurs institutionnels

La hausse des taux réglementés décidée par les pouvoirs publics en juillet 2000 a eu pour effet d'enrayer la décollecte de ces produits défiscalisés. Ainsi, la hausse de la rémunération du livret A de 2,25 % à 3,0 % a rendu de l'attrait à ce produit, dont le taux annuel de variation est passé de - 7,2 % en juin 2000 à - 0,7 % en novembre 2000.

Si la loi de finances 2001 n'intègre aucune modification de la fiscalité, la loi de finances 2000 a introduit un changement favorable aux OPCVM monétaires. Avant 2000, la taxation des plus-values sur cession de valeurs mobilières ne devenait effective qu'à partir d'une cession de 50 000 francs (7622,45 euros), à l'exception des titres d'OPCVM monétaires dont les plus-values de cession étaient taxées au premier franc. En 2000, l'exception relative aux titres d'OPCVM monétaires a été supprimée. Cette modification les a rendus plus attractifs et a favorisé une réallocation des placements à leur profit.

2. Autres facteurs

La vente des licences UMTS (Universal mobile telecommunication services) par l'État français en 2001 devrait exercer un impact instantané assez limité sur les agrégats monétaires puisque le paiement des quatre licences attribuées (32,5 milliards de francs) doit s'étaler sur 15 ans. L'achat de licences à l'étranger (Allemagne et Royaume-Uni notamment) par les opérateurs français nécessite également la levée de capitaux. Ces financements réalisés par augmentation de capital, émission de titres ou obtention de crédits ont affecté ou affecteront l'évolution des agrégats monétaires de la zone euro. D'ores et déjà, on a constaté que l'encours des crédits accordés par les IFM françaises aux entreprises du secteur « transports et communication », qui englobe les opérateurs de télécommunication, s'est sensiblement accru, passant de 13,4 milliards d'euros à 24 milliards entre octobre 1999 et octobre 2000.

Si la forte croissance de l'économie française en 2000 a eu pour effet d'augmenter la demande de billets par les agents économiques pour réaliser leurs transactions, cette progression a concerné surtout les petites et moyennes coupures, alors que la détention de billets de 500 francs a chuté (- 3,8 % en croissance annuelle à la fin du troisième trimestre 2000, contre + 6,3 % un an auparavant). Ce comportement s'explique, notamment, par la grève des convoyeurs de fonds en 2000.

3. Les marchés de capitaux

3.1. Vue d'ensemble

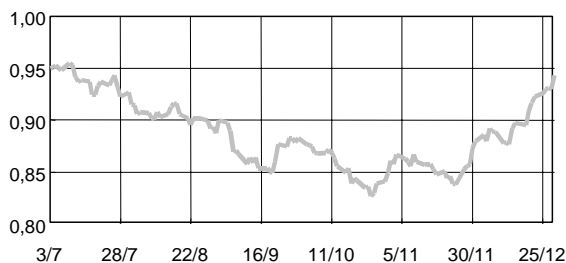
3.1.1. Les marchés financiers internationaux en décembre 2000

Les principales évolutions observées sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de décembre ont été : la poursuite de l'appréciation de l'euro et de la dépréciation du yen, le nouveau recul des valeurs technologiques et le repli sensible du Nikkei, la détente des rendements sur les principaux marchés obligataires, et l'apaisement des tensions financières en Turquie.

Poursuite de l'appréciation de l'euro et de la dépréciation sensible du yen

Le rebond de l'euro de novembre s'est accentué en décembre. L'euro a bénéficié de l'accroissement des craintes d'un ralentissement fort de la croissance aux États-Unis ainsi que du repli marqué de la Bourse américaine. Outre les incertitudes relatives à l'élection américaine qui ont soutenu la monnaie unique jusqu'en milieu de mois, la vive baisse du prix du pétrole ainsi que la réduction du différentiel de taux entre les États-Unis et la zone euro ont également été des facteurs positifs. L'euro, qui n'a que ponctuellement pâti de signes de léger ralentissement économique dans la zone euro, a progressé de 0,8684 à 0,9305 dollar d'une fin de mois à l'autre, renouant avec des niveaux atteints en juillet 2000.

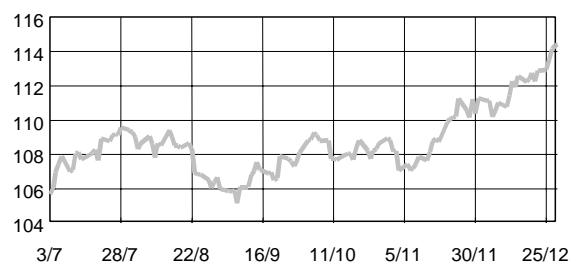
Euro/dollar



En décembre, poursuivant sa dépréciation enregistrée en novembre, le yen s'est sensiblement replié face au dollar et à l'euro. Outre les incertitudes politiques, les doutes relatifs à la pérennité de la reprise économique,

alimentés, notamment, par le Tankan et soulignés par le *Rapport mensuel* de la Banque du Japon, ont contribué à peser sur le yen. Ce dernier, qui a également pâti de la baisse du Nikkei, est passé de 111,05 à 114,91 contre dollar et de 96,44 à 106,92 contre euro d'une fin de mois à l'autre.

Dollar/yen

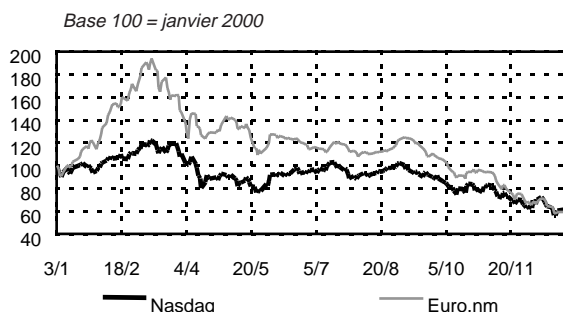


Si elle s'est inscrite en léger repli par rapport à l'euro, la livre sterling s'est appréciée par rapport au dollar, soutenue par des indicateurs conjoncturels bien orientés et des anticipations privilégiant, désormais, un *statu quo* monétaire. Des achats liés à des opérations de fusions-acquisitions ont également contribué à soutenir la livre sterling.

Nouveau recul des valeurs technologiques et repli sensible du Nikkei

Aux États-Unis, tout comme dans la zone euro, les valeurs technologiques se sont sensiblement dépréciées, dans un contexte de forte volatilité et dans des volumes d'échanges étoffés. En dépit d'un rebond temporaire consécutif au discours d'Alan Greenspan (l'indice Nasdaq a progressé de 10,5 % le 5 décembre) alimentant les anticipations d'un assouplissement monétaire outre-Atlantique, les cours se sont repliés jusqu'en fin de mois. Au-delà de la publication de nombreux *profit warnings*, ce recul a trouvé son origine dans la multiplication des signes d'un ralentissement de la conjoncture américaine et d'une montée des risques de crédit. Ainsi, l'indice Nasdaq a-t-il perdu 4,9 %, tandis que les sous-indices sectoriels du Standard & Poor's 500 correspondant aux valeurs technologiques se dégradaient dans des proportions encore plus sensibles (télécommunications – 8,5 %, informatique – 13 %). L'indice du nouveau marché européen a abandonné, pour sa part, 9,7 %.

Évolution de l'indice Nasdaq et du nouveau marché européen (Euro.nm)



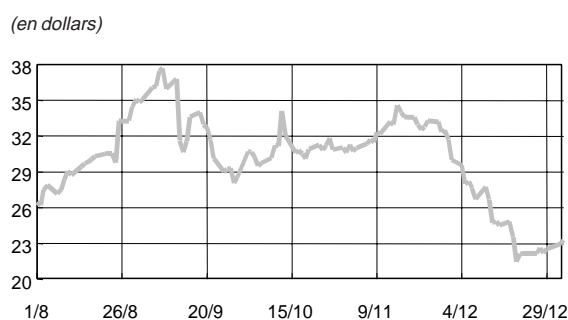
Les indices boursiers larges ont, en revanche, interrompu leur phase de correction de novembre pour engager un mouvement de consolidation. Au total, l'Euro-Stoxx 50 a abandonné 0,4 % et le Standard & Poor's 500 s'est apprécié de 0,4 %, tandis que le Dow Jones a progressé de 3,6 %.

L'indice Nikkei s'est sensiblement replié en décembre, malgré une hausse lors de la première quinzaine du mois. Les inquiétudes relatives à la reprise économique, alimentées par des indicateurs plus faibles qu'attendu, ainsi que la désaffection vis-à-vis des valeurs technologiques ont pesé sur l'indice Nikkei, qui a perdu 5,9 % d'une fin de mois à l'autre, renouant avec ses plus bas niveaux depuis août 1998.

Détente des rendements sur les principaux marchés obligataires

Les principaux marchés obligataires ont bénéficié d'une détente des rendements, quoiqu'à des degrés divers. Principalement suscité par des perspectives de ralentissement de l'économie américaine ainsi que par la baisse du prix du pétrole (29 % d'une fin de mois à l'autre), ce mouvement a été, toutefois, d'amplitude beaucoup plus marquée aux États-Unis qu'en Europe et au Japon.

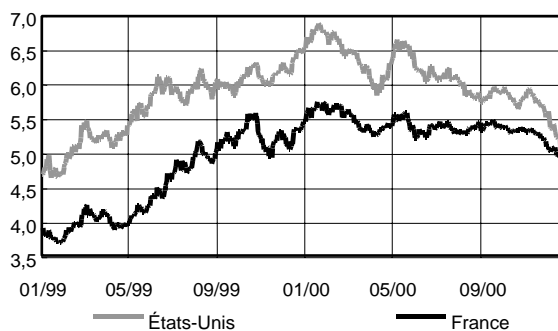
Évolution du prix du pétrole (référence Brent)



Aux États-Unis, le revirement des anticipations en faveur d'une baisse des taux suscité par le discours d'Alan Greenspan du 5 décembre, ainsi que l'indication par le Comité fédéral de l'open market, à l'issue de sa réunion du 19 décembre, que la « balance des risques » penchait en direction d'une faiblesse économique (et non plus d'une montée des pressions inflationnistes) ont largement contribué à soutenir le marché obligataire. Les titres d'État ont également joué le rôle de valeur refuge dans un mouvement de « fuite vers la qualité » alimenté par le repli des valeurs technologiques et la montée des risques de crédit, l'écart de rendement entre les titres d'entreprises privées et les titres d'État se situant au plus haut niveau de l'année. Au total, les rendements des titres d'État ont enregistré une détente sensible, quoique d'amplitude décroissante en fonction des échéances (52 points de base sur l'échéance 2 ans, 36 points de base sur 10 ans, et 15 points de base sur l'échéance 30 ans), d'où une nette désinversion de la courbe des taux obligataires.

Dans la zone euro, les rendements obligataires se sont détendus, quoique moins qu'aux États-Unis. Outre quelques signes de ralentissement de la croissance (PIB de la zone euro de 3,4 % au troisième trimestre, après 3,7% au deuxième trimestre, repli de l'indice du climat des affaires en Allemagne), la bonne tenue de l'euro, la baisse du prix du pétrole et le repli des marchés d'actions ont contribué à ce mouvement. Au total, la baisse des rendements obligataires a été particulièrement forte pour les titres d'État français d'échéance 2 ans (37 points de base) et 10 ans (15 points de base), et relativement moindre pour l'échéance 30 ans (8 points de base). L'écart de rendement entre les titres d'État américain et français s'est ainsi notablement réduit (de 42 à 19 points de base) d'une fin de mois à l'autre.

Rendement des titres d'État français et américain d'échéance 10 ans depuis 1999



Au Japon, les signes de ralentissement de l'économie ont provoqué une détente des rendements obligataires à long terme. Le repli du Nikkei a, en outre, soutenu le marché au cours de la seconde quinzaine du mois. Enfin, les incertitudes politiques ont contribué à amplifier le repli des rendements. Au total, le rendement de l'obligation d'État d'échéance 10 ans a cédé 12 points de base.

Apaisement des tensions financières en Turquie

Après avoir atteint son paroxysme en début de mois, la crise sur les marchés financiers, notamment de taux, en Turquie a été maîtrisée grâce à l'aide (6,5 milliards de dollars) accordée par le FMI le 6 décembre, complétée par l'implication des banques privées dans la gestion de la crise et par l'annonce de réformes structurelles (privatisation, réforme bancaire). Le repli de la Bourse a, en outre, été interrompu. Par ailleurs, le prix de la dette externe, après une chute marquée au début du mois, s'est par la suite repris.

3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Les évolutions observées en décembre 2000 sur les divers compartiments de marché confirment les tendances qui se sont dessinées tout au long de l'année 2000 et qui ont été marquées par une intensification globale de l'activité. Cette intensification est imputable, pour partie, à des facteurs conjoncturels tels que la forte volatilité des marchés, les besoins de financement accrus de certaines catégories d'émetteurs (notamment le secteur des télécommunications). Mais elle est due aussi à des éléments structurels, tels qu'une sophistication des techniques de marché mises en œuvre dans certains compartiments, ainsi que des initiatives de place (constitution de MTS France pour la négociation électronique des valeurs du Trésor, création du pôle boursier Euronext).

Ces résultats témoignent également de l'ouverture internationale de la place, sensible aussi bien sur le marché interbancaire, le marché des titres d'État, celui des titres de créances négociables que, bien entendu, sur le marché des actions.

3.2. Le marché interbancaire

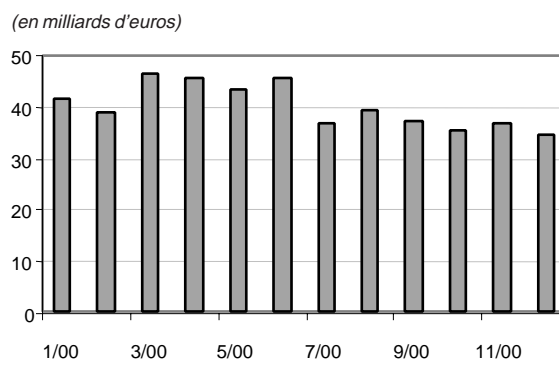
Sur le *marché interbancaire en blanc*, le taux au jour le jour a fait preuve d'une grande stabilité tout au long du mois, autour de 4,82 %. Une légère tension a été observée sur le passage de la fin d'année, le taux au jour le jour progressant alors de plus d'une trentaine de points de base, pour atteindre 5,16 %. Les tensions liées au passage de fin d'année sont apparues sans commune mesure avec celles constatées l'an passé.

Augmentation enregistrée lorsque le terme passe la fin d'année

	<i>(en points de base)</i>	
	2000	2001
Jour le jour	71	28
1 semaine	77	32
1 mois	44	14
2 mois	54	11
3 mois	40	11

Ces évolutions se sont produites dans des volumes modérés, avec, en moyenne quotidienne, 35 milliards d'euros échangés. Ce niveau reste proche de la moyenne observée depuis l'adoption par la Banque centrale européenne (BCE), fin juin, d'un dispositif d'appels d'offres à taux variable (37,5 milliards d'euros au second semestre), en retrait par rapport aux volumes enregistrés au premier semestre (43,4 milliards d'euros). La part des transactions effectuées sur la place de Paris demeure prépondérante, avec environ 40 % du total des prêts Eonia de la zone.

Volume mensuel moyen sur l'Eonia Zone euro



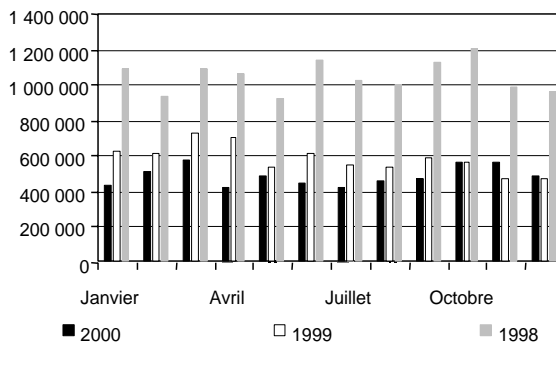
Après la résorption, dès le mois de novembre, des anticipations de resserrement monétaire par la BCE, le mois de décembre a été marqué par un développement des anticipations d'un assouplissement dans le courant de l'année 2001. Dans ce contexte, les taux à terme se sont fortement détendus. Sur le marché comptant, la courbe des taux Euribor, qui était plate à fin novembre (autour de 5,07 %), s'est fortement inversée, les taux à 3 mois et 12 mois cédant, respectivement, 16 points de base et 30 points de base, pour s'établir à 4,85 % et 4,75 %.

Les taux implicites du contrat Euribor mars 2001 sont revenus, dans le même temps, de 4,97 % à 4,77 %. La détente a été plus accentuée sur les échéances plus lointaines, le taux implicite du contrat septembre 2001 diminuant de 44 points de base, pour s'établir à 4,44 %.

Sur le *marché de la pension livrée*, contre titres d'État français, l'activité s'est globalement inscrite en repli, les volumes traités en 2000 s'établissant, en moyenne mensuelle, à 483 milliards d'euros, contre 585 milliards au cours de l'année 1999. Ce recul est apparu particulièrement marqué durant la première partie de l'année, prolongeant ainsi la tendance constatée durant les deux années précédentes. À compter de la fin de l'été, sur le marché du vrac (*general collateral*)¹, l'écart entre les taux des pensions contre titres français par rapport aux taux des pensions contre d'autres titres d'État émis au sein de la zone euro a contribué à alimenter un certain regain d'activité. En outre, de nouveaux intérêts se sont fait jour, notamment au cours des trois derniers mois de l'année, sur le marché du « spécifique », en particulier sur les échéances au-delà de 7 ans. La mise en œuvre, par le Trésor, sur les derniers mois de l'année, de son programme de rachat de titres (à hauteur de 10 milliards d'euros) a pu contribuer à alimenter ce courant d'affaires en encourageant des prises de positions sur les titres susceptibles de faire l'objet de rachats. Dans ce contexte, le recul d'activité traditionnellement constaté au cours des mois de novembre et décembre est apparu moins marqué qu'à l'habitude (cf. graphique)

Volume d'activité mensuel moyen sur le marché de la pension livrée

(en millions d'euros)



La part des opérations à taux fixe a régulièrement progressé à compter du mois de septembre, en liaison, notamment, avec l'atténuation progressive des anticipations de resserrement monétaire. De même, l'utilisation des OAT comme support aux opérations de pension livrée a progressé tout au long de l'année, reflétant, notamment, le regain d'activité constaté sur le marché du « spécifique ».

Activité sur le marché de la pension livrée

	Décembre 2000		Moyenne Année 2000	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	320	66	271	56
Pensions à taux fixe	146	30	97	20
Pensions à taux variable	174	36	174	36
BTAN	130	27	158	33
Pensions à taux fixe	47	10	53	11
Pensions à taux variable	83	17	105	22
BTF	36	7	54	11
Pensions à taux fixe	8	2	9	2
Pensions à taux variable	28	6	45	9
TOTAL	486	100	483	100
Pensions à taux fixe	201	41	159	33
Pensions à taux variable	285	59	324	67

Source : Sicovam SA

¹ Le marché du vrac a pour objet d'échanger de la liquidité contre titres, quelle que soit la nature du titre. Le marché du « spécifique » a pour objet d'échanger des titres de caractéristiques précises contre liquidité.

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)			
4 décembre 2000	BTF	4 sem.	1 030	2,55	4,90
4 décembre 2000	BTF	13 sem.	636	3,88	4,90
4 décembre 2000	BTF	52 sem.	995	1,98	4,93
11 décembre 2000	BTF	13 sem.	1 011	2,62	4,90
11 décembre 2000	BTF	27 sem.	519	4,22	4,95
18 décembre 2000	BTF	13 sem.	955	2,79	4,87
18 décembre 2000	BTF	50 sem.	660	3,60	4,78
21 décembre 2000	BTAN 5,00 %	3 ans	1 241	5,31	4,54
21 décembre 2000	BTAN 5,00 %	5 ans	994	4,69	4,59
21 décembre 2000	BTF	13 sem.	603	3,56	4,87
21 décembre 2000	BTF	25 sem.	536	3,23	4,85

(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 décembre, le Trésor a émis 6 945 millions d'euros de BTF (+ 472 millions en net sur le mois). Les émissions ont été réparties entre les échéances 3 mois (46 %), 6 mois (15 %) et 1 an (24 %). Le Trésor a également procédé au réabondement de la ligne de BTF 4 janvier 2001, cette échéance faisant l'objet d'un intérêt spécifique à l'approche du passage de fin d'année. En effet, dans le cadre de leurs aménagements de bilan pour l'arrêté annuel, les établissements de crédit préfèrent fréquemment remplacer certaines lignes de prêt — notamment interbancaires — par des placements ne pesant pas sur les ratios prudentiels.

Les ratios de couverture des émissions de bons (montant demandé sur montant adjudgé), qui se sont inscrits systématiquement au-delà de 3 à compter de la mi-décembre, font apparaître une demande soutenue pour ces papiers. Dans le même temps, l'écart entre le taux des BTF 3 mois et le taux de *swap* s'est légèrement réduit, revenant de - 17 à - 13 points de base. Concernant les BTAN, le Trésor a réabondé ses lignes de références 2 ans et 5 ans, portant leurs encours respectifs à 7,7 milliards d'euros et 7,3 milliards.

Émissions d'obligations d'État

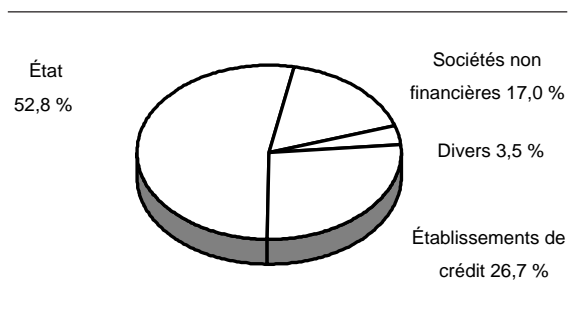
(en millions d'euros)

Date de règlement	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000	Année 2000
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>				
OATi 3 % juillet 2009				
Valeur nominale	546			1 801
Prix d'émission	94,73			
Émission brute	517			1 695
OAT 5,50 % octobre 2010				
Valeur nominale	3 268	3 321	2 050	12 023
Prix d'émission	100,57	101,45	103,40	
Émission brute	3 287	3 369	2 120	12 176
OAT 5,50 % avril 2029				
Valeur nominale	1 294	342	529	7 111
Prix d'émission	96,44	97,2	98,86	
Émission brute	1 248	332	523	6 837
OATi 3,40 % juillet 2029				
Valeur nominale	167			789
Prix d'émission	94,53			
Émission brute	158			745
TOTAL				
Valeur nominale	5 401	3 739	2 638	47 603
Émissions brutes	5 339	3 779	2 706	47 468
Remboursements	4 913	2 717		23 883
Émissions nettes	426	1 062	2 706	23 585

Au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont établies à 2,7 milliards d'euros (3,8 milliards en novembre). La part de l'État a représenté près de 50 % de la collecte des résidents au cours du mois sur la place de Paris et 52,8 % des encours du marché parisien en fin de période.

Obligations – Encours nominaux (résidents)

Ventilation par secteurs émetteurs – décembre 2000



Les fonds ont été levés sur trois lignes d'OAT : l'OATi 3 % juillet 2009, l'OAT 5,50 % octobre 2010 et l'OAT 5,50 % avril 2029. Lors de l'adjudication du 7 décembre 2000, qui portait sur l'OAT 5,50 % octobre 2010 et l'OAT 5,50 % avril 2029, le taux de rendement actuariel est ressorti à 5,05 % pour l'OAT à 10 ans et à 5,58 % pour l'OAT à 30 ans (soit des baisses respectives de 26 points de base et 12 points de base par rapport à la précédente adjudication du 2 novembre 2000).

Recours au marché obligataire de la place de Paris depuis le passage à la monnaie unique par les émetteurs privés résidents

Les capitaux levés par les résidents sur le marché obligataire de la place de Paris ont progressé très sensiblement (+ 34,5 %) au cours des quatre dernières années (1997-2000), pour atteindre des montants annuels dépassant 100 milliards d'euros à partir de 1999 (respectivement, 108,6 milliards d'euros et 112,7 milliards en 1999 et 2000).

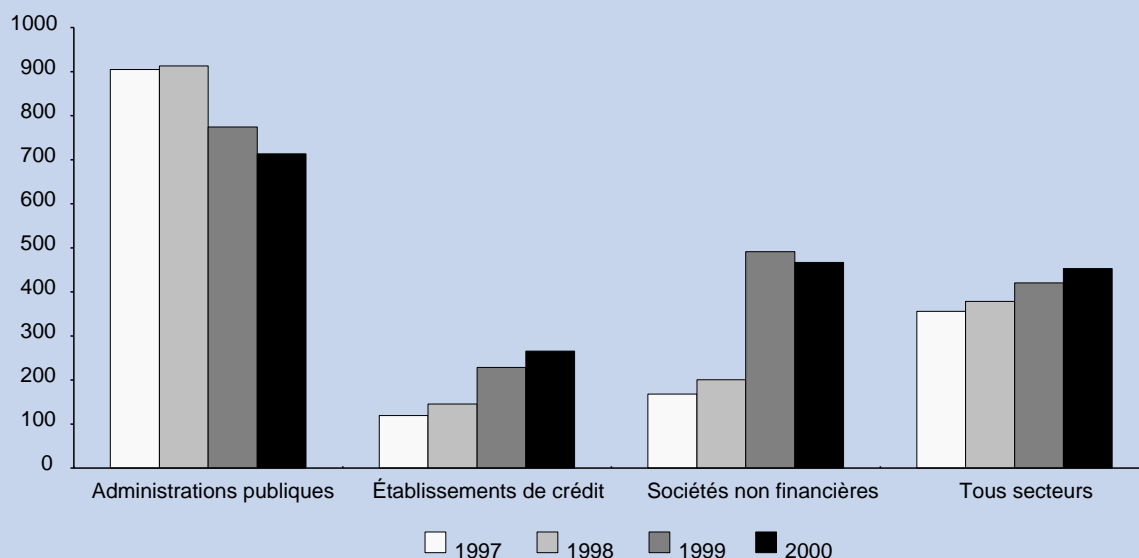
Cette croissance d'ensemble recouvre, néanmoins, des évolutions sectorielles contrastées ; en effet, la part des émissions brutes des administrations publiques a fortement diminué, tombant à près de 43 % en fin de période, alors que celles des établissements de crédit et assimilés et des sociétés non financières ont enregistré des hausses importantes, les portant à plus de 28 % à fin 2000 pour l'un et l'autre secteur.

En 2000, les résidents ont lancé 260 emprunts sur la place de Paris, contre 265 en 1999, 278 en 1998 et 242 en 1997. Les établissements de crédit et assimilés ont légèrement réduit le nombre de leurs emprunts (de 135 émissions en 1997 à 130 en 2000), tandis que les administrations publiques et les sociétés non financières ont accru les leurs (respectivement de 62 émissions en 1997 à 67 en 2000 et de 45 émissions en 1997 à 63 en 2000).

Le montant unitaire moyen des émissions a progressé de plus de 27 % entre 1997 et 2000, passant de 355 millions d'euros à 452 millions. Ce gonflement a eu tendance à s'accroître à partir de 1999 après le passage à la monnaie unique. Il a concerné les établissements de crédit et assimilés et les sociétés non financières qui ont multiplié, respectivement, par 2,2 et 2,8 le montant unitaire moyen de leurs émissions entre 1997 et 2000. En revanche, pour les administrations publiques, la contraction des montants globaux émis s'est accompagnée d'une diminution du montant unitaire moyen des émissions, qui est tombé à environ 700 millions d'euros en 2000, contre plus de 900 millions en 1997 et 1998. Cette tendance s'explique, en partie, par l'engagement de l'État d'offrir mensuellement aux investisseurs des OAT d'échéances variées.

Montants moyens des émissions brutes des résidents sur la place de Paris

(en millions d'euros)



Programmes d'émission de titres d'État en 2001

La plupart des États membres de la zone Euro ont annoncé au cours du mois de décembre 2000 leur programme d'émission de titres pour l'année 2001.

Globalement, le volume des émissions brutes est en légère augmentation, mais les émissions nettes sont en recul par rapport à 2000. En outre, les éléments suivants peuvent être soulignés :

- un rééquilibrage global des émissions obligataires, sur l'ensemble de l'année, au profit des échéances courtes et intermédiaires, ainsi qu'une réduction supplémentaire du nombre d'émissions, parallèlement à une augmentation de leurs encours, du fait du recours croissant à la pratique de l'assimilation. Si les rachats de dette sur le marché secondaire semblent appelés à être moins importants qu'en 2000, la rationalisation des structures des dettes existantes, par la voie d'opérations d'échange notamment, devrait se poursuivre ;
- les États émetteurs — dont certains par l'intermédiaire d'agences de gestion de la dette publique (France, Pays Bas, Espagne, notamment) — se sont dotés de la possibilité d'intervenir sur le marché des swaps (swaps de taux, voire swaps de devises). Cet élargissement de la panoplie de leurs instruments de gestion active de dette leur permet ainsi de déconnecter la gestion du risque de taux d'intérêt de leur politique d'émission.

Émissions estimées de titres publics à moyen et long termes

	(en milliards d'euros)			
	Brutes 2001	Brutes 2000	Nettes 2001	Nettes 2000
Italie	138,0	123,1	17,6	48,5
Allemagne	105,0	110,0	30,3	31,5
France	78,0 (a)	90,1	28,7	33,1
Espagne	40,0	35,9	19,5	22,1
Grèce	24,0	18,4	–	–
Belgique	18,3	20,1	- 1,7	1,6
Autriche	18,0	17,5	11,9	9,7
Pays-Bas	18,0	15,1	1,3	- 0,6
Portugal	5,5	7,7	1,9	3,1
Finlande	4,3	5	- 1,5	- 0,1
Irlande	0,0	1,2	- 2,2	- 1,6
Total	449,1	444,2	105,8	147,3

(a) 80,1 milliards d'euros moins 2,1 milliards de rachats par la Caisse d'amortissement de la dette publique (CADEP) (recettes UMTS affectées à la CADEP) dont 42,1 milliards d'OAT (- 5,9 milliards) et 38 milliards de BTAN (- 4 milliards)

Source : Trésors nationaux et estimations de marché

La politique d'émission du Trésor français, désormais mise en œuvre par l'Agence de la dette, continuera d'être guidée par la recherche d'une grande transparence. Deux nouveaux BTAN de référence à 5 ans seront émis cette année. Par ailleurs, l'Agence annoncera, désormais, au début de chaque trimestre les lignes de BTAN qui seront abondées au cours des trois mois suivants. De même, un classement de l'activité sur le marché primaire des Spécialistes en valeurs du Trésor sera, désormais, publié chaque année. De façon plus générale, se manifeste un souci renforcé de répondre aux demandes du marché, qui se traduit par une plus grande souplesse quant aux conditions d'émission des différents titres (possible abondement de titres autres que les titres de référence, plus grande souplesse dans les modalités d'émission de titres indexés). Au total, les émissions brutes de l'État devraient s'élever à 80 milliards d'euros dont environ 42 milliards d'émissions d'OAT (soit une baisse de près de 17 % par rapport au montant annoncé pour 2000) et 38 milliards d'émissions de BTAN. Enfin, les opérations de rachat de dette se poursuivent, une opération portant sur 2 milliards d'euros émis par la Caisse d'amortissement de la dette publique ayant été, d'ores et déjà, annoncée pour 2001.

En décembre, l'État n'a pas effectué de remboursements anticipés².

Au cours de l'année 2000, l'État a levé plus de 47 milliards d'euros (42 milliards au cours de 1999).

3.3.2. Le marché secondaire

Bons du Trésor

Les rendements ont poursuivi leur mouvement de repli entamé le mois précédent, dans un contexte marqué par une intensification des anticipations de détente monétaire en 2001 de part et d'autre de l'Atlantique. Cette évolution s'est traduite par une inversion de la courbe des taux sur la partie 3 à 12 mois de l'ordre de 10 points de base et une accentuation de la pente — positive — du secteur 2 à 5 ans, les taux à 2 ans s'étant davantage repliés que ceux des échéances autour de 5 ans.

Sur l'ensemble de l'année, on observe un resserrement des écarts entre les rendements des bons français et les taux de *swaps* (de 27 points de base en juin à 11 points de base en fin d'année). De même, l'écart de rendement s'est resserré entre les bons du Trésor français et ceux d'autres émetteurs publics de la zone euro (l'écart de rendement entre le BTF 3 mois et le titre belge correspondant s'est réduit de 20 points de base au cours des six derniers mois). Cette évolution est à mettre en rapport avec l'augmentation des émissions nettes de BTF en 2000 dont l'encours a progressé de 7,3 milliards d'euros, pour atteindre 41,5 milliards à la fin de l'année. Le programme indicatif de financement du Trésor français pour 2001 fait état d'un nouvel accroissement, de 6,3 milliards d'euros, de l'encours de BTF.

Évolution des taux des BTF et des BTAN

Maturité	30 novembre	29 décembre	Variation (en points de base)
1 mois	4,73	4,69	- 4
3 mois	4,79	4,69	- 10
6 mois	4,86	4,68	- 18
12 mois	4,90	4,60	- 30
2 ans	4,91	4,54	- 37
5 ans	4,93	4,62	- 31

² Des données détaillées, incluant également les souscriptions ouvertes aux personnes physiques, sont présentées en annexe.

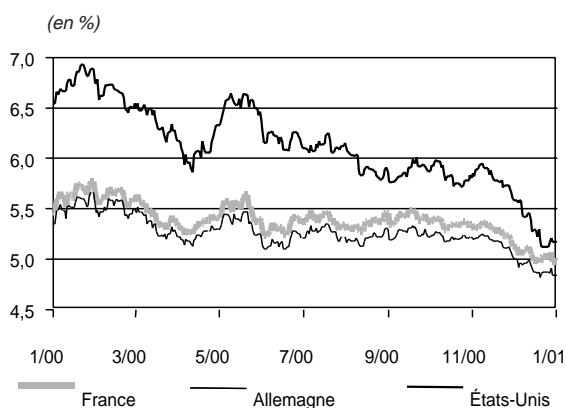
Écart de taux au sein de la zone euro au 29 décembre 2000

Échéance	(en points de base)				
	France (en %)	Allemagne	Italie	Belgique	Swaps
3 mois	4,69	—	—	1	11
6 mois	4,69	—	—	1	8
12 mois	4,68	—	—	2	6
2 ans	4,54	- 4	16	10	23
5 ans	4,62	- 7	29	22	40

Obligations

Au mois de décembre, les taux à 10 ans européens se sont repliés de 15 points de base, prolongeant la baisse sensible observée en novembre (- 22 points de base). Le taux de l'emprunt phare à 10 ans français a ainsi fini l'année 2000 juste en dessous de 5 %, à 4,98 %, soit une cinquantaine de points de base en dessous de son niveau du début d'année 2000 et un niveau inégalé depuis août 1999.

Évolution des taux des titres d'État à 10 ans



Au cours de l'année 2000, les mouvements des taux longs européens ont été dus à plusieurs facteurs :

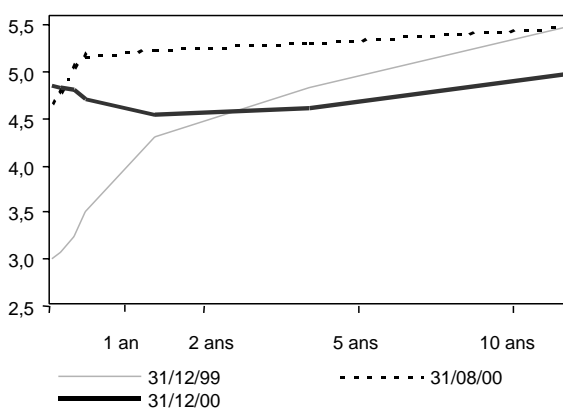
- le rythme de croissance de l'économie américaine, d'abord élevé au premier semestre, puis objet de craintes de ralentissement brutal à partir du mois d'août, a favorisé la baisse des taux à long terme ;
- l'évolution des anticipations d'inflation, haussières sur les trois premiers trimestres, sous les effets conjugués de la hausse du prix du pétrole et du repli de l'euro par rapport au dollar, ont diminué ensuite à la faveur du renversement de tendance observé sur ces deux volets ;

- la crédibilité des politiques monétaires américaines et européennes, qui ont été perçues comme suffisamment préventives pour lutter contre les pressions inflationnistes. Le point mort d'inflation français — mesuré par la différence entre le rendement de l'OAT à 10 ans et celui de l'OAT indexée —, qui reflète, dans une certaine mesure, l'inflation anticipée par les opérateurs, a ainsi baissé d'une trentaine de points de base en 2000 ;
- les perspectives de réduction des encours de dettes publiques aux États-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe ;
- au dernier trimestre, une augmentation de l'aversion au risque des opérateurs s'est traduite par un désengagement des actions ou des obligations privées au profit des titres d'État.

Au terme de ces évolutions, les taux des titres à long terme d'État américains et européens ont sensiblement convergé, reflétant la réduction rapide de l'écart de croissance intervenue entre les deux zones au cours de l'année. L'écart de taux à 10 ans entre les États-Unis et la France est ainsi passé de 107 points de base à 19 points de base d'une fin d'année à l'autre.

Enfin, la courbe des taux, croissante en décembre 1999, s'est peu à peu aplatie, et même inversée sur les échéances courtes.

Courbe des taux de rendement des titres d'État



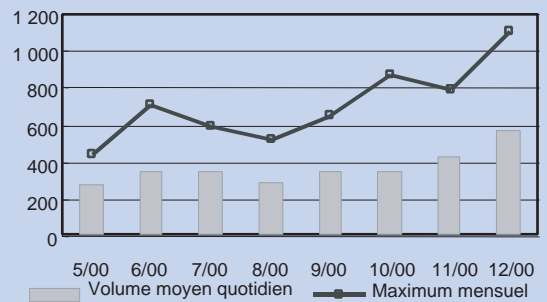
La plate-forme de négociation électronique des titres d'État français MTS France

— premier bilan —

Le marché secondaire des titres d'État français s'est enrichi, au printemps dernier, d'une composante électronique, avec la mise en place de la plate forme de transactions MTS France. Regroupant initialement les seuls Spécialistes en valeurs du Trésor, la plate-forme a récemment été ouverte à de nouveaux participants, en qualité de teneurs de marché ou de price takers. Sur le modèle du système électronique MTS développé en Italie, puis au niveau de la zone euro dans son ensemble (EuroMTS et Eurocrédit MTS), des plates-formes similaires ont été mises en place aux Pays Bas, en Belgique et au Portugal. En moyenne, sur les huit premiers mois de fonctionnement de la plate-forme MTS France, l'activité quotidienne, très concentrée sur les titres de référence, s'est établie à 370 millions d'euros. Au cours du mois de décembre, elle a dépassé quotidiennement le seuil des 500 millions d'euros. Dans le même temps, les pointes d'activité se sont inscrites en hausse régulière, pour dépasser les 800 millions d'euros au cours des derniers mois (cf. graphique).

Activité MTS France

(en millions d'euros)



3.4. Les titres des entreprises financières et non financières

Obligations et titres de créances négociables

	Émissions en décembre 2000		Encours au 31 décembre 2000
	Brutes	Nettes	
Titres de créances négociables des émetteurs financiers et non financiers	226,8	-12,9	264,9
Certificats de dépôt négociables	167,6	- 13,9	128,6
BMTN	1,3	- 0,5	58,5
Billets de trésorerie	57,9	1,5	77,8
<i>Pour mémoire :</i>			
<i>BTF et BTAN</i>	9,2		197,1
Total des TCN	236,0	- 12,9	462,0
Obligations (hors État)	2,73	- 1,76	374,44
- Établissements de crédit et assimilés	1,38	- 3,08	211,64
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,39
- Sociétés non financières	1,35	1,35	134,77
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,10
- Autres émetteurs résidents	-	- 0,03	28,03
- <i>Pour mémoire</i>			
État	2,71	2,71	418,96
Total des obligations	5,44	0,95	793,40

Le montant des émissions brutes obligataires des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de décembre s'est élevé à 5,4 milliards d'euros, contre 12,3 milliards le mois précédent. Cette contraction des émissions, habituelle en décembre, a été sensible pour tous les secteurs et, plus particulièrement, pour les entreprises non financières dont les capitaux levés courant décembre ont fléchi de 72 % par rapport à novembre 2000.

Compte tenu d'un montant de remboursements de 4,5 milliards d'euros effectués essentiellement par les établissements de crédit, les émissions nettes se sont établies à 1 milliard d'euros en décembre.

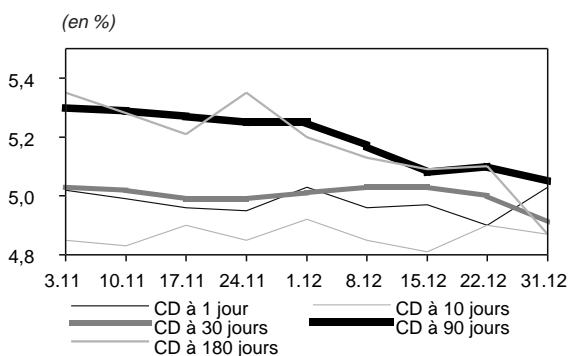
Sur l'ensemble de l'année 2000, les émissions brutes ont atteint 113 milliards d'euros, soit une hausse de 3,7 % par rapport au montant levé en 1999 (109 milliards d'euros).

Sur le marché des titres de créances négociables (certificats de dépôt négociables, BMTN, billets de trésorerie), l'encours global est demeuré stable en fin d'année, aux alentours de 270 milliards d'euros, mais avec des évolutions distinctes selon la nature des titres concernés (cf. planche de graphiques).

3.4.1. Les entreprises financières

Les émissions de certificats de dépôt négociables

Taux de rendement à l'émission des CDN



Sur l'ensemble de l'année 2000, l'encours des certificats de dépôts a baissé de 2,85 %, pour s'établir à 128,6 milliards d'euros au 31 décembre 2000.

Au cours de l'année, les émissions, comme les tombées, ont connu une évolution contrastée, enregistrant les unes et les autres une nette progression au second semestre. Ainsi, les émissions qui s'étaient élevées, en moyenne mensuelle, à 133 milliards d'euros au premier semestre ont atteint 164 milliards d'euros au second. Parallèlement, les tombées se sont établies, en moyenne mensuelle, à 136 milliards d'euros au premier semestre et ont atteint 165 milliards d'euros au second.

D'une année à l'autre, le nombre d'émetteurs gérant un encours s'est légèrement réduit, s'établissant à 290 en décembre 2000, contre 297 en décembre 1999. Parmi les nouveaux émetteurs apparus sur ce compartiment, il convient de signaler un établissement non résident, la banque Hypothécaire luxembourgeoise, *Erste Europäische*. À noter, s'agissant des principaux émetteurs, la place prépondérante prise par BNP Paribas depuis la fusion des deux établissements, ainsi que l'apparition de Sofaxbanque, établissement dédié au groupe Total Finna Elf.

La répartition des émissions entre secteurs souscripteurs a peu varié pendant la majeure partie de l'année, les sociétés industrielles et commerciales demeurant les principaux investisseurs devant les établissements de crédit et les OPCVM. À partir du mois de novembre, les OPCVM se sont placés devant les établissements de crédit.

Marché des titres de créances négociables — données-clé

Certificats de dépôts

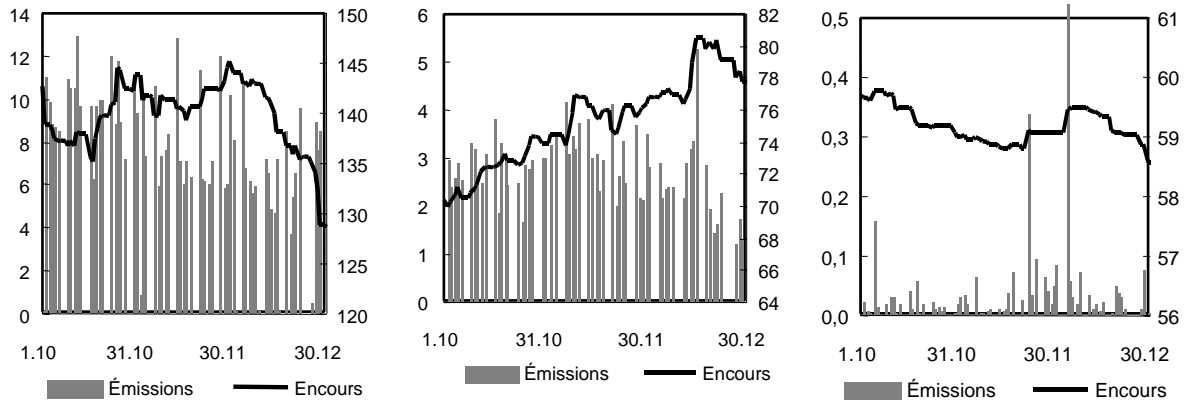
Billets de trésorerie

Bons à moyen terme négociable

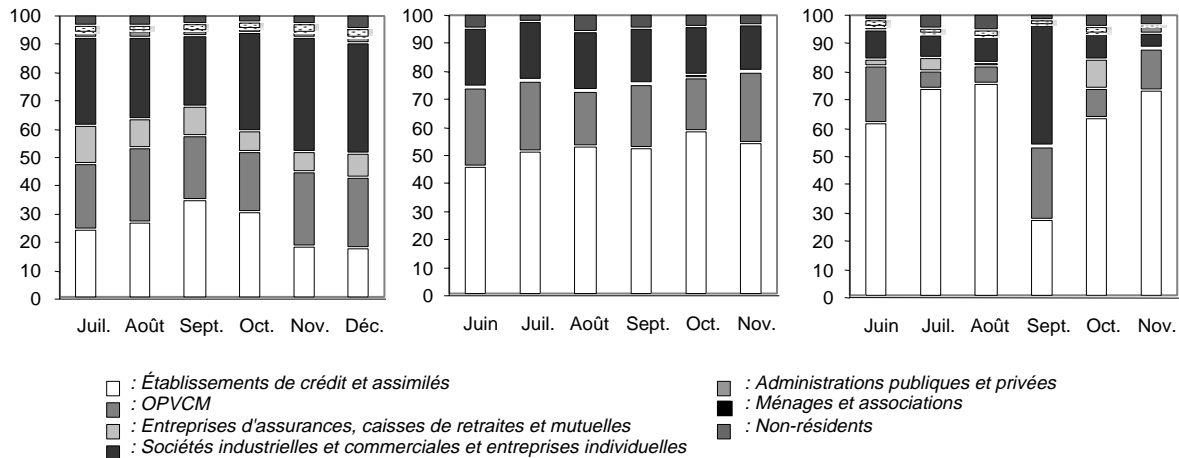
1/ Encours émis

émissions : échelle de gauche, encours : échelle droite

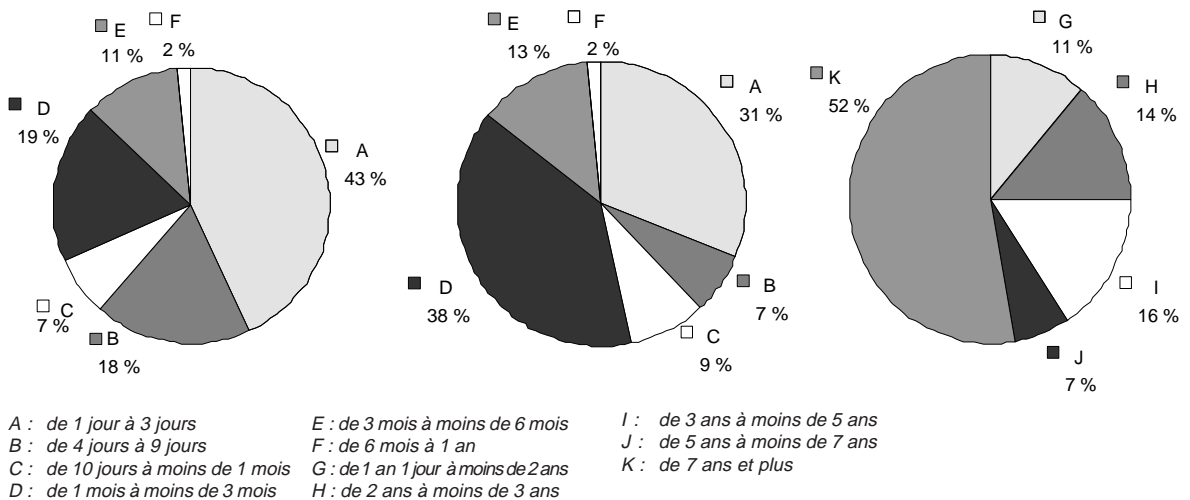
en milliards d'euros



2/ Ventilation des émissions par catégories de souscripteurs



3/ Ventilation des émissions par tranches de durées



S'agissant de la ventilation des émissions par tranches de durée, les émissions des titres de 1 jour à 3 jours ont progressé, passant de 38 % à 42 % du total entre 1999 et 2000. En effet, ces titres permettent aux banques de proposer à leur clientèle des dépôts rémunérés. En outre, les gérants les utilisent de plus en plus comme alternative au marché de la pension livrée.

Les émissions de bons à moyen terme négociables

Taux de rendement à l'émission des BMTN

	(en pourcentage)				
	25 nov. au 1 ^{er} déc.	2 au 8 déc.	9 au 15 déc.	16 au 22 déc.	23 au 31 déc.
Bons à 1 an 1 jour	5,24	4,80	4,75	5,00	—
Bons à 2 ans	—	5,22	5,02	4,82	—
Bons à 3 ans	5,59	5,33	—	—	—
Bons à 5 ans	—	5,03	5,34	—	—
Bons à 7 ans	—	—	—	—	—
Bons à 10 ans	—	5,62	—	5,24	—

Le marché des BMTN a été le compartiment le moins sollicité au cours de l'année 2000. Au 31 décembre, l'encours s'élevait à 58,5 milliards d'euros — chiffre incluant 1,1 milliard de BMTN privilégiés —, contre 61 milliards à fin 1999. La baisse entamée en 1999 paraît, cependant, avoir été stoppée et l'encours reste stable depuis le mois de mars 2000. Les émetteurs non financiers demeurent toujours très peu présents sur ce marché où ils ne sont qu'au nombre de 13 sur un total de 208, pour un encours limité à 1,3 % de l'encours global. Fiat a été la seule entreprise à se présenter sur le marché au cours du mois de décembre.

À noter par ailleurs que, parmi les principaux émetteurs du marché (la Société générale, BNP Paribas, Entenial, Natexis Banques Populaires et le Crédit Lyonnais constituent les cinq premiers intervenants au 31 décembre), certains établissements se sont montrés peu actifs. Ainsi, l'encours de la Société générale est revenu de 7 milliards d'euros à 5,9 milliards.

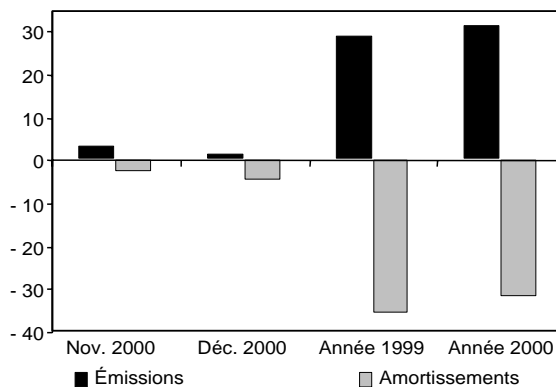
En 2000, l'Eonia et l'Euribor 3 mois sont devenues les références les plus usitées pour les titres à taux variable.

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 été de 1,4 milliard d'euros en décembre, après 3,7 milliards le mois précédent.

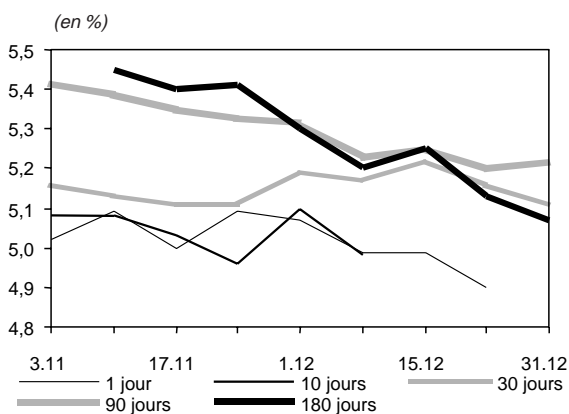
Compte tenu des remboursements effectués sur la période (4,5 milliards d'euros), les émissions nettes ont été négatives (- 3,1 milliards). En conséquence, les encours nominaux, qui étaient en augmentation depuis le deuxième semestre 2000, ont baissé, pour revenir à un niveau identique à celui de fin décembre 1999 (212 milliards d'euros).

À fin décembre 2000, les encours émis par les établissements de crédit représentaient 27 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris.

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

Les émissions de billets de trésorerie

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie



Le marché des billets de trésorerie a poursuivi son expansion au cours de l'année 2000. Avec un montant de 77,8 milliards d'euros au 31 décembre, l'encours s'inscrit en hausse d'environ 40 % par rapport à fin 1999, le seuil de 80 milliards ayant même été dépassé au cours du mois de décembre.

Premier signe de l'attrait du marché, la population des émetteurs s'est enrichie de treize nouvelles signatures au nombre desquelles Fimalac, Alstom, Zodiac, Rhodia, Thomson CSF, la Seita et Efposte.

Cependant, ce sont certaines catégories d'émetteurs qui sont principalement à l'origine de la croissance du marché. Parmi les non-résidents, General Electric Capital Corporation, premier émetteur de la place, a pratiquement doublé la taille de son encours au cours de l'exercice, avec un montant de 11,1 milliards d'euros au 31 décembre, soit plus de 14 % de l'encours global. L'américain Delphi, qui a choisi d'implanter sa centrale de trésorerie en euros à Paris, s'est également présenté sur le marché en 2000.

Se sont aussi particulièrement distinguées les entreprises ayant utilisé le billet de trésorerie comme instrument de relais dans leurs opérations d'acquisition. Ainsi, France Télécom a privilégié ce mode de financement dans le cadre de la prise de contrôle d'Orange, avec un encours de 4,5 milliards d'euros. LVMH, PPR Finance, Vivendi, dont la filiale Vivendi Environnement a été introduite en bourse, font

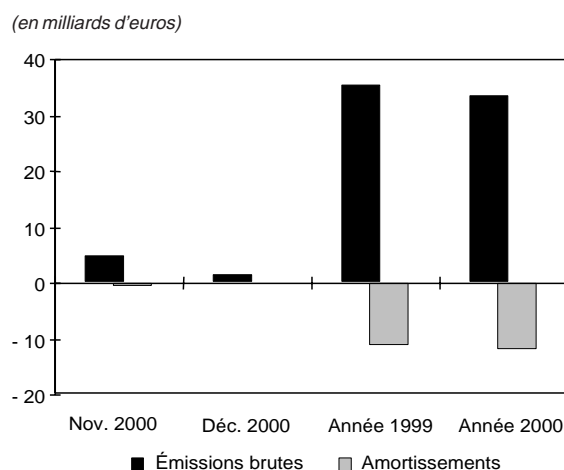
aussi partie des autres acteurs majeurs dont la progression des encours est allée de pair avec leurs opérations de croissance externe.

Enfin, les véhicules de titrisation, dont Indigo avec les compartiments Crystal et Titriwatt, et Antalis, émetteur dont l'encours a le plus fortement progressé au cours du mois de décembre, ont rencontré un intérêt croissant auprès des investisseurs. Ces conduits se prévalent, en effet, à la fois d'un haut niveau de sécurité, d'un excellent niveau de notation et d'un rendement compétitif. Ils représentaient 12 % de l'encours en fin d'année.

Du point de vue de l'organisation du marché, les assouplissements réglementaires ont contribué à faire du billet de trésorerie un instrument de gestion encore plus souple et efficace. La possibilité d'émettre en dessous du seuil des 10 jours a commencé à jouer à plein — elle a représenté entre 25 % et 40 % de la production au cours du second semestre. La possibilité offerte par le système de règlement-livraison RGV (Relit grande vitesse) d'effectuer des émissions réglées en valeur jour en faveur de clients ayant leurs comptes auprès des dépositaires internationaux Clearstream et Euroclear a également favorisé le placement des titres courts auprès de la clientèle internationale.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations Secteur non financier



S'agissant des obligations, le montant brut des capitaux empruntés sur le marché par les sociétés non financières s'est élevé à 1,35 milliard d'euros en décembre, après 4,8 milliards au cours du mois de novembre et 3,3 milliards au mois d'octobre.

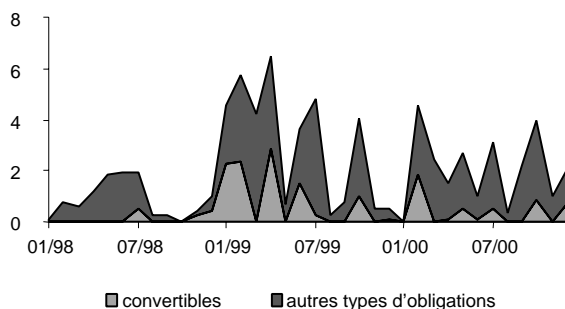
Sur l'année 2000, les émissions nettes des sociétés non financières et des autres émetteurs se sont établies à plus de 21 milliards d'euros, en diminution de près de 12 % par rapport à 1999.

L'année 2000 a été marquée par une intensification des pratiques de marché pour la fixation du prix d'émission : recours accru aux clauses de révision de taux (augmentation du coupon en cas de dégradation de la notation), à la technique de constitution du carnet d'ordres et à celle du partage des informations entre l'émetteur et le chef de file.

En 2000, la part des emprunts convertibles en actions a représenté 22 % des émissions obligataires des entreprises non financières, contre 42 % en 1999, année qui avait été particulièrement propice aux émissions de ce type de titres.

Émissions brutes d'obligations des entreprises non financières

(en milliards d'euros)



3.5. Les actions

3.5.1. Le marché primaire

Les émissions d'actions réglées en numéraire sont passées de près de 5 milliards d'euros en octobre³ à 2,3 milliards en novembre. Sur les onze premiers mois de l'année, le montant des capitaux levés (58,1 milliards d'euros) a augmenté de plus de 80 % par rapport à la période correspondante de 1999. Il s'établit également à un niveau supérieur à celui déjà élevé de 1998 (48,9 milliards d'euros sur 12 mois) et représente un nouveau record historique. Les émissions des sociétés non financières ont représenté plus de 97 % de ce total.

Émissions d'actions et de certificats d'investissement

	(en milliards d'euros)				
	Année 1999	11 mois 1999	11 mois 2000	Oct. 2000	Nov. 2000
Sociétés non financières	35,73	31,07	56,56	4,87	2,26
Établissements de crédit	1,20	0,98	0,79	–	–
Compagnies d'assurance	0,10	0,07	0,72	0,06	0,08
Administrations publiques	0,02	0,02	0,01	–	–
Total émis (a)	37,05	32,14	58,07	4,93	2,34
dont : Titres cotés (b)					
Cote officielle et second marché	8,09	7,39	14,27	0,35	1,04
Appel public à l'épargne (b)	5,87	5,85	10,85	0,08	0,33

(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

En novembre, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Cap Gemini, pour un montant de 701 millions d'euros, prime d'émission comprise.

Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 44,4 % de l'ensemble des opérations du mois sous revue (7,0 % le mois précédent).

Introductions en bourse

Nombre de sociétés admises sur les marchés réglementés et capitaux levés (a)

	(en milliards d'euros)		
	Déc. 2000	Année 2000	Année 1999
Bourse de Paris			
Nombre	3	81	75
Capitaux levés	0,11	11,2	4,1
Dont : Privatisations	0	1,7	2,8
Nombre d'admissions au :			
Premier marché	1	14	10
Second marché	1	16	33
Nouveau marché	1	51	32

(a) Marchés réglementés uniquement, hors transferts entre ces marchés

³ La connaissance tardive d'opérations, parfois importantes, conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

Le nombre de sociétés introduites à la Bourse de Paris en 2000 a été assez proche de celui de 1999, mais le montant des capitaux levés a été nettement supérieur (11,2 milliards d'euros contre 4,1 milliards). Les introductions ont concerné essentiellement le secteur des nouvelles technologies de l'information (NTIC), et ce sur l'ensemble des compartiments, y compris le Premier marché où ce secteur a représenté 40 % des nouvelles sociétés.

Les introductions ont été concentrées sur les 7 premiers mois de l'année (64 introductions et 10,8 milliards d'euros de capitaux levés), alors que les cinq derniers mois ont été marqués par une activité très ralentie (15 introductions et 0,4 milliard de capitaux levés). Outre un recul saisonnier traditionnel, ce fléchissement s'explique par une sélectivité accrue des investisseurs, liée à la correction des cours des valeurs technologiques à partir du deuxième trimestre et à la volatilité accrue des marchés. L'examen de l'équilibre offre-demande à partir des taux de souscription confirme ce constat. En outre, de nombreux reports et révisions à la baisse des prix d'introduction ont été enregistrés au cours de cette période.

Il est vrai que, contrairement à 1999, la performance sur le marché secondaire des sociétés introduites en l'an 2000 a été globalement médiocre, incitant les investisseurs à la prudence : 65 % des nouvelles sociétés étaient cotées à fin 2000 en dessous de leur prix d'introduction, dont un tiers plus de 50 % en dessous de ce prix. Ce phénomène reflète, sans doute, une surestimation du prix d'introduction de certaines sociétés résultant d'un déséquilibre temporaire entre offre et demande de capitaux, favorisée par l'utilisation de méthodes de valorisation non fondées sur la situation individuelle de l'entreprise.

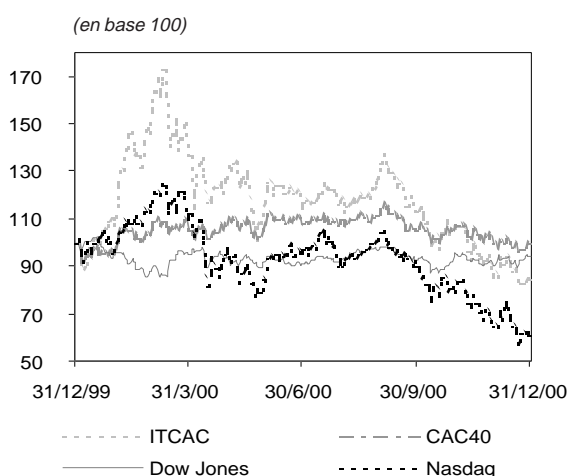
3.5.2. Le marché secondaire

Au terme d'une année marquée par une évolution très volatile des cours, le CAC 40 (-0,5 %) a finalement mieux résisté que la plupart des indices phares européens (Euro Stoxx 50, -2,7 %) et américains (Dow Jones, -5,8 %), grâce à son degré de diversification sectorielle, l'appréciation des valeurs défensives et cycliques ayant compensé la baisse des valeurs de la nouvelle économie. Il a, toutefois, enregistré sa première performance annuelle négative depuis 1995. Par rapport à son plus haut du 4 septembre 2000, le CAC 40 a perdu plus de 14 %.

Au total, les indices européens se sont mieux tenus que les indices américains, malgré des flux d'investissements de portefeuille en actions très défavorables à la zone euro ⁴.

Enfin, les indices technologiques ont accusé les replis les plus importants, les indices français parvenant tout de même à limiter leur pertes par rapport aux autres indices (ITCAC, -15,0 % ; Nouveau marché, -2,4 % ; EuroNM, -37,8 % ; Nasdaq, -38,8 %).

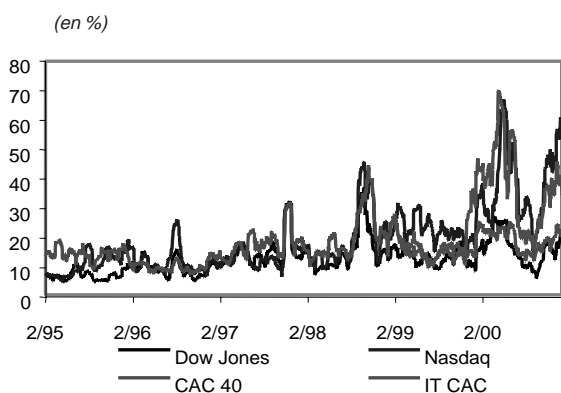
Indices boursiers



L'augmentation de la volatilité a été le phénomène le plus marquant de l'année 2000, en particulier sur les indices à forte composante technologique, qui ont inscrit des records de volatilité historique. Les indices phares traditionnels ont aussi enregistré des pics de volatilité, qui n'ont cependant pas égalé ceux de la crise financière de 1998. Les volatilités implicites se sont maintenues à un niveau élevé pendant l'année (25 % en moyenne pour les options sur CAC 40), reflétant la dispersion des anticipations des opérateurs, dans un contexte rendu plus incertain en fin d'année par le ralentissement de l'économie américaine et ses conséquences potentielles sur l'économie européenne, ainsi que sur les perspectives de résultat des entreprises.

⁴ - 244 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2000, source BCE

Volatilité historique des indices boursiers



Cette hausse de la volatilité s'est accompagnée globalement d'un accroissement de la liquidité sur les marchés boursiers. L'activité de la Bourse de Paris a atteint des niveaux records, la progression du nombre de transactions (+ 39 %) et des capitaux échangés (+ 59 %, avec une moyenne de 4,6 milliards d'euros par séance) se classant parmi les plus fortes au niveau européen. La place de Paris a ainsi su bénéficier de l'internationalisation des échanges et de la montée en puissance de l'actionnariat individuel sans que son activité ne soit affectée par la suppression du Règlement mensuel et le passage au Service à Règlement différé, intervenus en septembre, ni par la baisse des indices. Ceci est particulièrement vrai pour l'activité du Nouveau marché. La part de marché du courtage en ligne dans les volumes de la place de Paris (autour de 20 %) confirme ce constat.

Activité de la Bourse de Paris

	(nombre de transactions en millions, capitaux échangés en milliards d'euros)		
	1999	2000	Variation
Bourse de Paris			
Nombre de transactions	58,9	98,1	39 %
Volumes échangés	733,4	1163,8	59 %
<i>dont : Nouveau marché</i>			
Nombre de transactions	1,2	7,9	558 %
Volumes échangés	3,9	20,3	420 %

Source : Euronext Paris

S'agissant du comportement des investisseurs, l'année 2000 a été marquée par un essor de la sectorisation et de la sélectivité. La sectorisation s'est traduite par des performances de plus en plus contrastées selon les secteurs (globalement, baisse des valeurs technologiques, hausse des valeurs cycliques et des valeurs défensives), alors que tous les secteurs s'étaient appréciés en 1999. La sélectivité a favorisé le développement de la gestion active de portefeuille au détriment de la gestion indicielle. Elle s'est aussi traduite par des performances contrastées par valeur, à l'intérieur même des secteurs.

3.6. Les titres d'OPCVM

À fin décembre 2000, l'encours total des titres d'OPCVM émis (hors OPCVM nourriciers⁵) a atteint 742,7 milliards d'euros, après 756,4 milliards le mois précédent. Son rythme de croissance annuel a diminué, passant de 18,3 % en novembre 2000 à 14,6 %. Ce ralentissement d'ensemble reflète, notamment, une moindre progression des titres d'OPCVM investis en actions ou diversifiés, dans un contexte de baisse des cours boursiers.

La croissance annuelle de l'encours des titres d'OPCVM monétaires s'est vivement accélérée (+ 14,6 %, à 202,7 milliards d'euros à fin décembre 2000, après + 9,6 %, à 208,6 milliards le mois précédent), pour partie à cause d'un effet de base (importance exceptionnelle des rachats opérés en décembre 1999). Cette progression soutenue est aussi vraisemblablement liée au redressement des taux d'intérêt à court terme et à l'aplatissement de la courbe des rendements. Pour mémoire, le rendement annuel des SICAV monétaires a augmenté de 130 points de base sur un an.

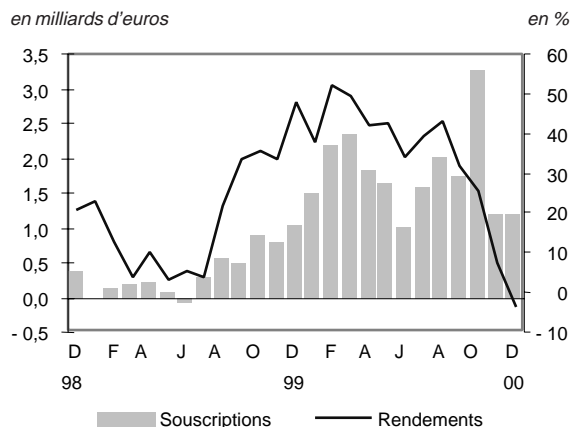
Le taux de croissance annuel de l'encours des titres d'OPCVM obligataires s'est également renforcé (4,5 %, à 126,9 milliards d'euros, après 0,7 %, à 125,9 milliards en novembre). Ce redressement des encours accompagne celui des performances, déterminé par le fléchissement des taux d'intérêt à long terme.

L'encours des titres d'OPCVM « actions » a fortement diminué d'un mois à l'autre, pour s'établir à 181,6 milliards d'euros (+ 17,4 % sur douze mois), contre 187,1 milliards en novembre (+ 35,9 % sur un an). Cette inflexion reflète largement le repli des cours boursiers. Ainsi, le rendement annuel des SICAV « actions » est tombé à - 3,4 % en décembre 2000, après 7,5 % le mois précédent.

5 OPCVM nourricier : OPCVM dont l'actif est investi en totalité et en permanence en titres d'un seul OPCVM dit « maître »

Sicav actions

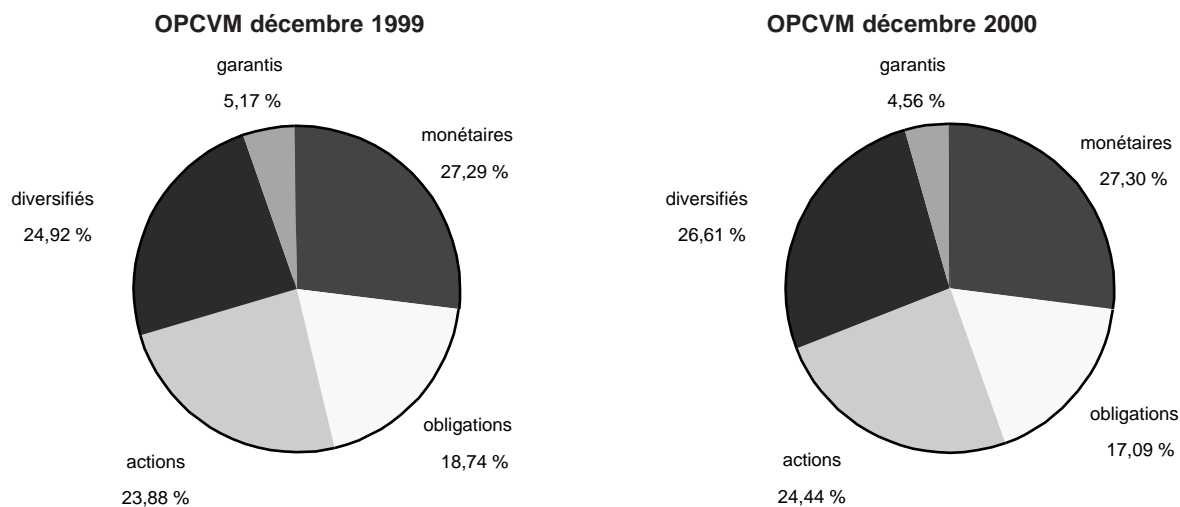
Souscriptions nettes et rendement annuel



Source : Fininfo

Pour des raisons similaires, la progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « diversifiés » a également décéléré (22,4 %, à 197,6 milliards d'euros, après 30,9 %, à 200,4 milliards d'euros en novembre 2000). Enfin, l'encours des titres d'OPCVM garantis s'est établi à 33,9 milliards d'euros (après 34,4 milliards en novembre), progressant seulement de 1,2 % sur un an, contre 3,6 % à fin novembre.

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



Source : Commission des opérations de bourse

Comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières
au deuxième trimestre 2000Transactions sur titres français¹

Les investisseurs institutionnels (entreprises d'assurance et caisses de retraite, établissements de crédit, OPCVM) ont été à l'origine de la quasi-totalité des opérations sur obligations françaises. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels sont intervenus dans 41,3 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires et dans 54,9 % des transactions sur les titres d'OPCVM non monétaires. Les sociétés non financières ont réalisé 41,2 % des opérations sur les titres d'OPCVM monétaires.

Part des transactions

	(en %)		
	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	0,1	2,5	13,9
Sociétés non financières	1,9	41,2	16,3
Autres agents non financiers	–	14,1	12,7
Investisseurs institutionnels	95,4	41,3	54,9
Non-résidents	2,6	0,9	2,2
Total	100,0	100,0	100,0
<i>Pour mémoire</i>			
Transactions de l'enquête (a)	4 037,0	432,6	115,7
Transactions Sicovam-COB (a)	4 170,9	nd	nd

(a) Montants en milliards d'euros

nd : non disponible

Détenition des titres français

Les non-résidents détiennent auprès des dépositaires français plus du tiers de la capitalisation actions de la Bourse de Paris, et les investisseurs institutionnels résidents un peu moins du quart.

Près de 70 % des obligations françaises sont détenues par les investisseurs institutionnels.

Les investisseurs institutionnels et les sociétés détiennent plus de 70 % des titres d'OPCVM monétaires. Les titres d'OPCVM non monétaires sont principalement détenus par les investisseurs institutionnels (52,1%) et les ménages (30,8 %).

Part de détention

	(en %)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	8,7	7,4	13,2	30,8
Sociétés non financières	23,1	3,7	30,4	8,2
Autres agents non financiers	8,7	1,4	13,4	6,2
Investisseurs institutionnels	24,5	68,9	41,6	52,1
Non-résidents	34,9	18,6	1,4	2,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Pour mémoire</i>				
Encours de l'enquête (a)	1 338,4	658,1	166,0	441,1
Capitalisation boursière Sicovam-COB (a)	1 672,8	691,7	204,5	534,7

(a) Montants en milliards d'euros

Investissements nets en titres français

Les comportements des agents économiques ont été nettement différenciés selon les catégories de valeurs. Les non-résidents, et dans une moindre mesure les investisseurs institutionnels, ont procédé à des achats nets d'actions françaises cotées. La plupart des secteurs, à l'exception des ménages, ont allégé leur portefeuille d'obligations françaises. Les souscriptions de titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées essentiellement par les investisseurs institutionnels, alors que les sociétés non financières ont procédé à des cessions nettes. Tous les secteurs se sont portés acheteurs nets de titres d'OPCVM non monétaires.

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

	(en %)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	- 0,1	0,2	1,3	2,2
Sociétés non financières	0,1	- 4,7	- 7,5	1,3
Autres agents non financiers	- 0,1	- 3,8	3,7	3,8
Investisseurs institutionnels	0,6	- 1,2	9,4	6,1
Non-résidents	4,0	- 0,5	6,1	2,8
Total	1,5	- 1,2	1,9	4,2

NB : Principaux résultats de l'enquête de la Banque de France. Les résultats détaillés sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr ; rubrique « Bulletin – Liste des études parues depuis l'origine ») avec, notamment, les chiffres correspondants figurant en balance des paiements.

¹ Pour des raisons de révisions méthodologiques actuellement en cours, cette enquête ne comporte pas de présentation des transactions sur actions françaises cotées.

4. Chronologie

4 décembre

Dans un rapport de synthèse sur l'intervention de l'État dans la crise du secteur financier, la Cour des comptes évalue l'ensemble de la facture des sauvetages financiers de FRF 135 milliards à 145 milliards et s'interroge sur le bien-fondé de cette action, notamment dans les cas du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs.

5 décembre

Le Conseil d'analyse économique présente un rapport précisant les conditions économiques et les mesures politiques nécessaires pour ramener le taux de chômage aux environs de 5 % de la population active à l'horizon 2010.

Le Parlement adopte le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2001, qui prévoit une progression de l'enveloppe des dépenses de 3,5 %, à FRF 693,3 milliards.

6 décembre

Publication au *Journal officiel* de l'agrément de la nouvelle convention Unedic, relative à l'aide au retour à l'emploi et à l'indemnisation du chômage.

Le directeur du Trésor présente le programme de financement de l'État pour 2001 avec des émissions nettes évaluées à EUR 78 milliards, contre 90 milliards en 2000.

Dans son projet d'avis sur la conjoncture au second semestre 2000, le Conseil économique et social critique le plan d'allègement fiscal, s'inquiète de l'insuffisance des capacités de production et appelle à la négociation salariale.

7 décembre

La ministre de l'Emploi et de la Solidarité, Elisabeth GUIGOU, annonce une revalorisation des minima sociaux (revenu minimum d'insertion, allocation d'insertion et allocation de solidarité spécifique) de 2,2 % au 1^{er} janvier 2001, variant selon la configuration du foyer, versée aux allocataires du RMI.

8 décembre

Les députés adoptent, en première lecture, le projet de loi de finances rectificative pour 2000. Le déficit budgétaire s'établit à FRF 209,7 milliards, en recul de 5,8 milliards par rapport à la loi de finances initiale.

16 décembre

Publication au *Journal officiel* de l'ordonnance du 14 décembre 2000 relative à la partie législative du code monétaire et financier.

19 décembre

Le Conseil constitutionnel juge le mécanisme de ristourne dégressive de CSG sur les bas salaires, prévu dans la loi de financement de la Sécurité sociale, contraire au principe de l'égalité devant l'impôt.

Un décret publié au *Journal officiel* précise les aménagements des locaux desservis par les transporteurs de fonds.

20 décembre

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie présente un programme triennal de finances publiques basé sur un taux de croissance de 3 % par an. La part des dépenses publiques dans le PIB sera ramené de 51,4 % en 2002 à 49,8 % en 2004. Le solde total des dépenses des administrations passera d'un déficit de 1 % du PIB en 2001 à un excédent de 0,2 % en 2004. La part de la dette publique dans le PIB tombera à 52,9 % dans quatre ans et à 40 % d'ici 2010.

Le Parlement adopte définitivement le projet de loi de finances pour 2001. Les dépenses nettes s'élèvent à FRF 1 730 milliards et le déficit est ramené à FRF 186,6 milliards.

21 décembre

Le collectif budgétaire 2000, le projet de loi de résorption de l'emploi précaire dans la fonction publique et la loi permettant au Gouvernement de transposer par ordonnance une cinquantaine de directives européennes sont adoptés définitivement par le Parlement.

30 décembre

Le Conseil constitutionnel juge que l'extension de la taxe sur les activités polluantes, prévue dans le collectif budgétaire 2000, constitue une rupture de l'égalité devant l'impôt.

L'introduction des pièces et des billets en euros : préparation et mise en œuvre

Le remplacement du franc par l'euro et la généralisation de ce dernier dans l'Union monétaire constituent l'échéance majeure à très court terme du monde bancaire et financier, mais aussi des entreprises et des particuliers. Après le basculement scriptural d'ici au troisième trimestre 2001, interviendra le passage à l'euro fiduciaire début 2002.

Les acteurs économiques et financiers, fortement mobilisés sur l'enjeu de la réussite des échéances 2001-2002, ont construit avec la Banque de France une proposition de scénario qui a été validée par le Comité national de l'euro, organisant en étapes cohérentes le basculement fiduciaire.

Le texte des « orientations nationales pour l'introduction des pièces et des billets en euros », issu de travaux interprofessionnels et consensuels, constitue le document de référence pour conduire les travaux de passage à l'euro fiduciaire. Tous les acteurs concernés par le processus, notamment la Banque de France, devront inscrire leur action dans ce cadre. Il s'agit de décliner ces orientations en termes opérationnels, à l'échelon national mais aussi au plan local.

Alain VIENNEY
Caissier général

1. Le scénario : les grandes lignes directrices

Le 11 février 2000, le Comité national de l'euro a officialisé le *schéma directeur pour l'introduction des pièces et des billets en euros* au 1^{er} janvier 2002. Lors de la séance du 12 octobre 2000, il a précisé plusieurs points du calendrier — la date de privation du cours légal des pièces et des billets en francs, la durée de la phase complémentaire de retrait du franc — et affirmé le principe de gratuité des échanges.

La philosophie du scénario repose sur la réalisation de deux objectifs apparemment contradictoires : faire vite, mais sans précipitation. En effet, il s'agit, d'une part, d'accélérer le passage du franc à l'euro dans les transactions du commerce en donnant la priorité au rendu de monnaie en euros dès le 1^{er} janvier 2002 et, d'autre part, d'éviter toute précipitation du public en veillant à organiser l'échange des différentes encaisses. La communication des autorités visera à expliquer, dédramatiser et mobiliser.

L'opération sera articulée selon les étapes suivantes.

- La *phase de parachèvement de la préparation* (de septembre à décembre 2001). Elle est consacrée pour l'essentiel à la pré-alimentation des établissements de crédit, des bureaux de La Poste, des comptables publics et des commerçants, à la communication sur les billets et les pièces en euros et à la modification des distributeurs automatiques de billets. Le public pourra se procurer à partir du 15 décembre 2001 des sachets de « premiers euros » auprès des banques commerciales, de la Poste, de la Banque de France et des comptables publics. Ces sachets contiendront 40 pièces et vaudront 100 francs. Il convient de souligner que le bon déroulement de cette première étape conditionne la réussite du développement du processus.
- La *phase de double circulation* des pièces et des billets en francs et en euros. Elle se décompose en « un temps fort » (pendant les deux premières semaines de janvier 2002), destiné à faire basculer rapidement le commerce à l'euro. L'objectif majeur consiste à assurer la fluidité des premiers échanges en privilégiant le rendu de monnaie en euros et en facilitant l'échange des petites coupures. Ensuite, une période de consolidation s'étend jusqu'à la date de privation du cours légal des pièces et des billets en francs (le dimanche 17 février 2002 à minuit), date à laquelle les pièces et les billets en francs ne pourront plus être utilisés dans les paiements.
- La *phase complémentaire* (du 18 février 2002 au 30 juin 2002), au cours de laquelle les établissements de crédit et assimilés continueront à échanger les francs à leurs guichets, notamment les coupures utilisées dans les encaisses dites de thésaurisation.

La préparation de la Banque de France s'inscrit dans le cadre des *Orientations nationales pour l'introduction des pièces et des billets en euros* : il s'agit d'être prêt à mettre en place les pièces, à partir de septembre 2001, puis les billets en euros et de traiter le retour des francs.

Il convient de souligner l'implication fondamentale de la Banque de France dans tous les travaux de place, notamment l'animation du Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro (présidé par Hervé Hannoun, premier sous-gouverneur de la Banque de France) et la participation à toutes les structures de préparation (Comité national de l'euro, groupe « Simon-Greyssel » pour les entreprises, Comité de pilotage euro Banque de France – Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ...), soit pour en assurer la co-présidence, soit pour en être un membre actif.

2. La déclinaison locale : les comités techniques de place

Les comités techniques de place (CTP) sont mis en œuvre sous l'égide de la Banque de France, conformément aux dispositions des *Orientations nationales pour l'introduction des pièces et des billets en euros* : « De nombreux points ne peuvent être traités qu'en prenant en compte les aspects locaux. En outre, les opérations de distribution des euros et de retrait des francs nécessiteront une bonne coordination qui devra être réalisée non seulement au plan national mais également au plan local ». Les directeurs des succursales de la Banque de France dotées de caisses institutionnelles animeront, dans leur rayon d'action, des comités techniques de place « chargés, en concertation avec les acteurs locaux, d'apprécier les besoins et les difficultés éventuelles ainsi que d'assurer le suivi des opérations au cours des différentes phases du scénario ».

Les CTP ont ainsi pour mission, en tenant compte des contraintes des différents acteurs, d'étudier, de piloter et de coordonner, dans le respect des plannings, les questions logistiques que pose, localement, le passage à l'euro fiduciaire. Ils doivent rechercher les éléments qui, compte tenu de spécificités locales, seraient de nature à compromettre le bon déroulement de ce dernier.

Les questions de sécurité liées au passage à l'euro fiduciaire sont actuellement traitées dans le cadre de groupes de travail nationaux animés par le ministère de l'Intérieur et auxquels sont associées toutes les parties concernées. Des structures *ad hoc* décentralisées seront mises en place, le moment venu. Les comités techniques de place n'ont donc pas vocation à traiter directement de ces problèmes, mais doivent, en revanche, communiquer aux autorités compétentes toutes les informations qui leur seraient utiles.

Afin de pouvoir définir précisément les missions et l'organisation des comités, quatre sites pilotes ont été créés à Caen, Chambéry, Lille et Versailles. Ces expériences ont permis de préciser :

- les places sur lesquelles un comité doit être installé ;
- les acteurs qui doivent y participer ;
- les méthodes de travail qui doivent y être appliquées.

En ce qui concerne l'implantation des comités, une difficulté résulte du fait que les établissements de crédit et les transporteurs de fonds ont des organisations territoriales différentes. Ainsi, le maillage le mieux approprié aux spécificités locales a été retenu, soit au niveau départemental, soit au niveau régional. À fin novembre 2000, on comptait 77 implantations de CTP. Il convient de souligner la double vocation du comité installé dans un chef-lieu de région, à qui incombe la responsabilité de superviser et de coordonner les structures de CTP implantées dans son rayon d'action.

La composition des comités techniques de place a été précisée. Les membres permanents sont les représentants du préfet, du trésorier payeur général, des banques et des transporteurs de fonds. Des représentants de la distribution et des chambres de commerce peuvent être associés ponctuellement aux réunions. Les comités techniques sont présidés par le directeur de la Banque de France, assisté de son caissier.

Les enseignements des quatre expériences pilotes ont montré la nécessité de construire et de proposer des méthodes de travail précises.

En effet, les problèmes rencontrés, notamment pour l'évaluation des besoins en valeurs à pré-alimenter, exigent l'élaboration d'une méthodologie rigoureuse. Ainsi, pour les besoins en « premiers euros » au profit des particuliers, convenait-il de faire en sorte que la répartition entre les acteurs concernés soit équilibrée et conforme à la densité de la population, afin d'assurer une diffusion harmonieuse des valeurs sur tout le territoire.

À cet effet, un « guide opérateur », accompagné d'une lettre de mission, a été adressé aux membres permanents des CTP et aux sièges des établissements de crédit et assimilés qui se chargent d'informer leurs réseaux. Le guide se compose d'une quinzaine de fiches qui sont actualisées régulièrement. Certaines apportent des informations et de la documentation, d'autres traitent très précisément des questions techniques opérationnelles.

3. La communication et la formation

La rubrique événementielle Internet « euro » de la Banque de France

Une rubrique spécifique euro sera ouverte sur le site Internet de la Banque de France début 2001. D'ores et déjà, ce dernier inclut le dossier des cent questions-réponses relatives à l'euro et rendues publiques lors de la conférence de presse du gouverneur du 20 décembre dernier.

Cette rubrique événementielle aura pour objet de regrouper, selon une organisation par thèmes, de nombreuses informations sur l'euro, permettant de répondre de façon conviviale, fiable et de la manière la plus fine à l'ensemble des interrogations des professionnels mais aussi du grand public.

À cet effet, des liens seront mis en place avec d'autres rubriques du site Internet de la Banque de France, mais aussi avec les sites d'autres institutions (ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Banque centrale européenne, ...), pour élargir le champ des investigations possibles et affiner les réponses. La mise en œuvre d'une lecture à plusieurs niveaux (système en escalier de type « pour en savoir plus ») permettra à chaque visiteur d'accéder facilement à une information susceptible d'être enrichie en fonction du niveau d'intérêt, de curiosité ou de compétence.

Les campagnes de communication

La campagne de communication sur le passage à l'euro fiduciaire menée à l'échelle européenne par l'Eurosystème, composé de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales de la zone euro, sera relayée en France par la Banque de France.

Tout en veillant à une bonne coordination des opérations, « les trois piliers » en charge de la déclinaison de la communication sur l'euro seront les suivants :

- l'*Eurosystème*, via les banques centrales nationales, établit actuellement un programme de partenariat invitant les organisations des secteurs public et privé à participer à l'information des différents publics sur les aspects pratiques de l'euro. Il communiquera ensuite, à partir de septembre 2001, sur « le produit », c'est-à-dire sur les billets et les pièces ;
- les *pouvoirs publics* doivent lancer leur campagne au début de l'année 2001. L'objectif principal consiste à faire connaître les axes principaux du passage à l'euro fiduciaire et d'expliquer son organisation. Il s'agit de familiariser le public avec le scénario afin d'encourager les comportements qui faciliteront le passage (spécialement pour l'échange des épargnes détenues en billets). Les particuliers seront invités à se procurer les sachets de « premiers euros » à partir du 15 décembre 2001. Ils devront être bien informés sur ces sachets et sur les lieux où ils pourront se les procurer afin d'éviter tout risque d'escroquerie. Enfin, il y aura lieu d'expliquer clairement que ces pièces ne pourront en aucune manière être utilisées avant le 1^{er} janvier 2002. Les catégories de personnes les plus exposées aux difficultés devront être identifiées afin que des informations plus ciblées leur parviennent par le canal des médias les mieux adaptés ;
- la *Banque de France*, tout en étant présente sur la cible « tous publics », communiquera essentiellement en direction des professionnels — établissements de crédit et assimilés (ECA), commerçants et transporteurs de fonds. Elle bâtit un plan de communication afin de leur fournir les informations pratiques dont ils auront besoin pour passer à l'euro fiduciaire dans les meilleures conditions possibles.

La formation

En ce qui concerne les agents de la Banque de France, parallèlement à la poursuite des actions concernant l'authentification des billets en francs, des formations sur l'authentification des billets en euros seront mises en place prochainement ; ces actions concerneront non seulement des agents de la Banque de France, mais aussi de formateurs externes, afin qu'ils puissent, à partir de septembre 2001, démultiplier l'information dans leurs propres structures.

Le succès du passage à l'euro fiduciaire requiert une bonne préparation pour de très nombreux acteurs. Toutefois, des incertitudes demeurent, notamment concernant la volumétrie. Ainsi, il est difficile de prévoir le rythme auquel les Français procéderont à l'échange des billets aux guichets des banques. La Banque de France considère qu'il convient de dimensionner les moyens sur la base des hypothèses hautes, de faire le choix d'organisations permettant la plus grande réactivité possible, de procéder à l'examen des risques et de mettre en place les plans de secours *ad hoc*. Ainsi, les facteurs seront-ils réunis pour que la transition du franc à l'euro s'effectue dans les meilleures conditions possibles.

Rétrospective des relations économiques et financières entre la France et la Zone franc au cours de la dernière décennie

Les états de règlements qui reprennent tous les paiements effectués par les résidents français au bénéfice de créanciers de la Zone franc et par les résidents de la Zone franc au bénéfice de créanciers français donnent une image synthétique des relations économiques et financières bilatérales. Sur cette image, on peut discerner les principaux traits de ces relations bilatérales : la France dégage un excédent structurel des échanges de biens et services ; elle verse des flux importants d'aide au développement, sous diverses formes. Par contre, les mouvements de capitaux privés sont réduits. On peut aussi lire dans les états de règlements bilatéraux, l'intensité des relations économiques et financières entre la France et la Zone franc. La France est le premier partenaire commercial et le principal apporteur de capitaux à long terme des pays africains de la Zone franc. Celle-ci est, en effet, un bénéficiaire privilégié de l'aide au développement française. Symétriquement, bien qu'elle soit modeste, la part de la Zone franc dans les échanges économiques et financiers de la France est très supérieure à la part de la Zone franc dans les échanges mondiaux.

Enfin, les états de règlements bilatéraux montrent une nette diminution, au cours de la dernière décennie, du poids relatif de la Zone franc dans les échanges entre la France et l'extérieur. Dans une large mesure, cette diminution reflète le déclin de l'importance économique et financière du continent africain dans les années quatre-vingt-dix. À cela s'ajoute, toutefois, au cours de cette période, une plus grande diversification des intérêts français en Afrique.

Bruno CABRILLAC
Vincent HECQUET
Direction des Relations internationales et européennes
Service de la Zone franc

1. Les relations économiques et financières entre la France et la Zone franc restent très étroites

1.1. Au regard du faible poids économique de la Zone franc, les règlements bilatéraux sont importants

Sur la période 1989-1998, le montant des règlements vers la Zone franc a représenté 0,5 % du total des règlements entre la France et l'extérieur ; la part de la Zone franc dans le total des règlements des seules transactions courantes s'est élevée à 1,8 %. Ces chiffres, certes modestes, doivent être mis en perspective avec le poids économique limité de la Zone franc qui représente moins de 2 % du commerce mondial et moins de 1,5 % du PIB mondial. Parallèlement, on remarquera que le montant des règlements bilatéraux était équivalent en 1998 à 40 % du PIB de la Zone franc.

Part de la Zone franc dans les règlements extérieurs de la France (a)

(en pourcentage)

	1989-1993	1994-1998	1989-1998
Part de la Zone franc :			
– dans l'ensemble des règlements avec l'extérieur	0,95	0,45	0,59
– dans les règlements de transactions courantes (crédits)	2,12	1,53	1,78

(a) Zone franc : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo, Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Équatoriale, Tchad, Comores

Source : Banque de France – Balance des paiements

1.2. La France est de loin le premier partenaire commercial de la Zone franc

Sur la période 1989-1999, la France a fourni 33 % des importations et a absorbé 17 % des exportations des pays africains de la Zone franc (PAZF). Elle se place ainsi très loin devant les autres grandes puissances économiques, notamment devant les États-Unis (5 % des importations, mais 17 % des exportations en raison du pétrole).

Si la France est aussi le premier partenaire des pays du Maghreb et des anciennes colonies françaises hors Zone franc, sa part dans le commerce extérieur y est moins importante. En contrepoint, on constate que la part de la France dans les importations de l'Afrique subsaharienne hors Zone franc est du même ordre de grandeur que celle de ses principaux concurrents et, notamment, du Royaume-Uni dont les relations commerciales avec ses anciennes colonies sont relativement modestes.

Part des principaux pays industrialisés dans les importations et exportations des pays africains (a)
Moyenne sur 1989-1999

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Zone franc	Maghreb (b)	Reste de l'Afrique
France			
Importations	33,1	28,6	8,1
Exportations	17,1	21,7	5,1
Allemagne			
Importations	4,0	9,1	10,0
Exportations	4,8	10,0	7,5
Royaume-Uni			
Importations	3,5	2,7	9,1
Exportations	1,6	3,2	6,7
États-Unis			
Importations	5,2	6,5	8,8
Exportations	17,5	10,0	20,3
Japon			
Importations	2,8	1,9	8,2
Exportations	1,8	1,8	5,9

(a) Données douanières

(b) Algérie, Maroc, Tunisie

Source : FMI

1.3. La France est le principal apporteur de ressources à long terme des pays africains de la Zone franc

Selon les statistiques du Comité d'aide au développement de l'OCDE, l'Afrique subsaharienne a reçu 31 % des apports financiers nets français aux pays en développement entre 1989 et 1998, contre seulement 13,5 % des apports financiers nets totaux. Au sein de l'Afrique, les capitaux français restent très concentrés sur les pays de la Zone franc qui ont absorbé 18 % des apports financiers nets versés par la France, contre 3,3 % seulement pour la moyenne des donateurs du CAD.

Apports nets de capitaux aux pays en développement

	<i>(en pourcentage)</i>		
	1989-1993	1994-1998	1989-1998
Part dans les flux français :			
de l'Afrique subsaharienne	44,2	24,2	31,1
de la Zone franc	25,2	14,3	18,1
Part dans les flux totaux (a) :			
de l'Afrique subsaharienne (b)	18,5	10,6	13,5
de la Zone franc	4,6	2,6	3,3

(a) Pays de l'OCDE et bailleurs de fonds multilatéraux

(b) Afrique sauf Afrique du Nord (Algérie, Égypte, Libye, Maroc, Tunisie)

Source : OCDE – CAD

NB : Selon la nomenclature du CAD, les ressources à long terme (apports financiers) comprennent l'aide publique au développement, l'aide privée, les apports publics et privés à long terme aux conditions de marché (investissements directs et de portefeuille, prêts, crédits à l'exportation).

Vu du côté des bénéficiaires, la France a fourni sur la période 1989-1998 plus du tiers des apports financiers nets aux pays de la Zone franc, contre seulement 14 % des apports nets à l'Afrique subsaharienne et 6 % à l'Afrique du Nord ; la part de la France dans les flux nets de capitaux à long terme vers les pays en voie de développement s'élevant à 6 % sur la période. L'appartenance à la Zone franc est un facteur explicatif de cette focalisation mais les liens historiques ont aussi joué un rôle important. On remarquera, en effet, que les anciennes colonies françaises hors Zone franc¹ ont reçu de la France 27 % de leurs apports financiers nets, un chiffre nettement supérieur à celui de l'Afrique subsaharienne mais inférieur à celui de la Zone franc.

Part de la France dans le total des apports financiers nets reçus par zones bénéficiaires

(en pourcentage et en moyenne sur la période)

	1989-1993	1994-1998	1989-1998
Afrique subsaharienne	13,8	14,0	13,9
Zone franc	32,0	34,4	33,2
Autres anciennes colonies françaises (a)	28,5	25,9	27,1
Ensemble du monde	5,8	6,1	6,0

(a) Guinée, Madagascar, Mauritanie

Source : OCDE – CAD

1.4. La Zone franc, bénéficiaire privilégié de l'aide publique au développement française

Les flux de l'aide publique au développement sont ventilés dans diverses lignes de balance des paiements : transferts unilatéraux publics, transferts en capital, prêts du secteur officiel. S'il recense d'une manière exhaustive les flux d'APD bilatérale, l'état des règlements n'en donne pas une image synthétique. Aussi, utilisera-t-on les statistiques du CAD pour illustrer l'importance relative de ces flux. On note ainsi que la Zone franc mobilise 28 % de l'APD française, contre à peine 8 % de l'APD totale (pays de l'OCDE et bailleurs de fonds multilatéraux).

Part de l'Afrique subsaharienne et de la Zone franc dans les flux d'APD

(en pourcentage et en moyenne sur la période)

	1989-1993	1994-1998	1989-1998
Part dans l'APD française de l'Afrique subsaharienne	51,6	43,0	47,3
de la Zone franc	29,9	26,8	28,4
Part dans l'APD totale de l'Afrique subsaharienne	30,7	29,5	30,1
de la Zone franc	7,8	8,3	8,0

Source : OCDE – CAD

¹ Guinée, Madagascar, Mauritanie

La France est à l'origine de 10 % de l'APD totale, mais de 35 % de l'APD reçue par les PAZF. À titre de comparaison, ce chiffre est de 16 % pour l'ensemble de l'Afrique subsaharienne et de 26 % pour les anciennes colonies françaises hors Zone franc.

Part de la France dans le total de l'APD

(en pourcentage et en moyenne sur la période)

	1989-1993	1994-1998	1989-1998
Total Afrique subsaharienne	16,8	14,7	15,8
Total Zone franc	38,4	32,6	35,4
Autres anciennes colonies françaises	29,8	22,8	26,2
Total général	10,0	10,1	10,0

1.5. La France, premier investisseur étranger dans les pays de la Zone franc

La part de la Zone franc dans le stock des investissements français à l'étranger est très faible : 0,6 % fin 1998. La Zone franc accueille néanmoins plus de 40 % du stock des investissements français en Afrique.

Vu du côté des pays de la Zone franc, l'importance relative des investissements français est cependant frappante. Sur la décennie 1989-1998, la France a contribué à 71 % des flux nets d'investissements des pays de l'OCDE vers la Zone franc. Le poids de la France dans le stock des investissements directs étrangers en Zone franc est estimé à 40 %.

Part de la France dans les flux nets d'investissements directs des pays du CAD

(en pourcentage)

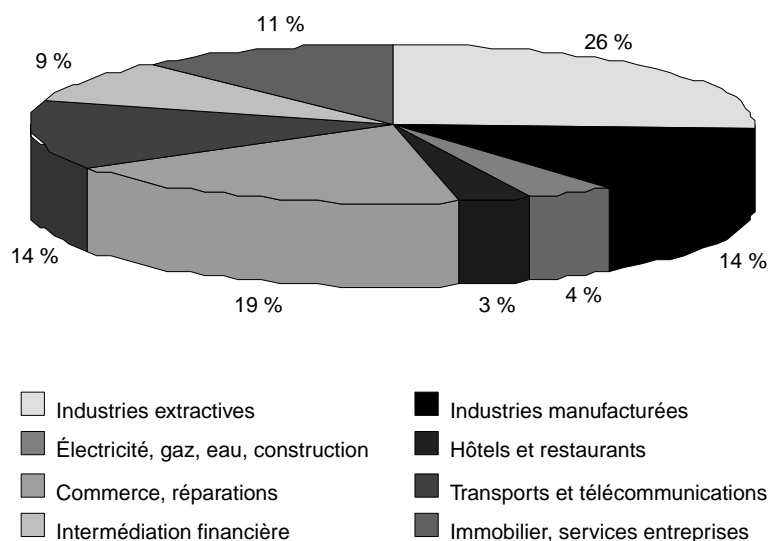
	1989-1993	1994-1998	1989-1998
Vers l'Afrique subsaharienne	16	19	18
Vers la Zone franc	78	67	71

Sources : OCDE – CAD, Banque de France – Balance des Paiements

Cette importance des investissements directs français s'accompagne d'une grande diversité sectorielle : à la différence d'autres investisseurs étrangers, les investisseurs français ne sont pas cantonnés aux secteurs liés à l'exploitation des matières premières.

Structure par secteurs des investissements français en Zone franc

(stocks à fin 1998)



Source : Banque de France – Balance des paiements

1.6. L'intensité des relations économiques et financières bilatérales se reflète aussi dans les bilans des banques résidentes françaises²

La part de l'Afrique subsaharienne dans les créances internationales des banques résidentes des principaux pays industrialisés³ est très faible : à peine plus de 1 % fin 1989 et de 0,5 % fin 1999. La part de l'Afrique subsaharienne dans les engagements était de 0,6 % fin 1999. La part de la Zone franc est très marginale : elle représente environ 10 % des créances et engagements sur l'Afrique subsaharienne, un poids voisin de son importance en termes de PIB.

Les mêmes chiffres concernant les seules banques françaises font apparaître une polarisation beaucoup plus forte sur l'Afrique subsaharienne et sur la Zone franc dont les parts dans les créances et les engagements des banques résidentes françaises sont, respectivement, 5 à 6 fois et 9 à 10 fois supérieures à leur part dans les créances et les engagements des banques des pays déclarant à la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

² Statistiques de la BRI fondées sur le critère de résidence. Les créances et les engagements comprennent les crédits, les dépôts et les opérations sur titres.

³ Pays déclarant à la BRI : pays membres de l'Union européenne, Suisse, Norvège, Japon, États-Unis, Canada, Australie et centres extraterritoriaux (Bahamas, Bahrein, Îles Caïmanes, Hong-Kong, Antilles hollandaises et Singapour)

Part de l'Afrique subsaharienne et de la Zone franc dans les créances et engagements internationaux des banques

(en pourcentage)

	1989	1993	1999
Total des banques déclarantes			
Créances			
Part de l'Afrique	1,14	0,79	0,56
Part de la Zone franc	0,16	0,09	0,08
Engagements			
Part de l'Afrique	0,62	0,65	0,58
Part de la Zone franc	0,08	0,08	0,05
Banques résidentes en France			
Créances			
Part de l'Afrique	5,47	2,58	2,85
Part de la Zone franc	1,53	0,67	0,88
Engagements			
Part de l'Afrique	1,56	0,65	0,58
Part de la Zone franc	0,56	0,57	0,40

Sources : BRI, Banque de France – Balance des Paiements

Les statistiques de la BRI montrent aussi que les banques françaises détiennent près des trois-quarts des créances sur la Zone franc des banques de tous les pays déclarants. Symétriquement les dépôts des résidents de la Zone franc auprès des banques résidentes en France représentent plus de la moitié de l'ensemble des engagements des banques de tous les pays déclarants. La comparaison avec l'ensemble du continent met en exergue la concentration des opérations des banques françaises sur la Zone franc en Afrique.

Part de la France dans les créances et les engagements des banques sur la Zone franc et l'Afrique

(en pourcentage)

	1989	1993	1999
Créances des banques déclarantes à la BRI			
Part France/Afrique	30,41	29,28	35,96
Part France/Zone franc	64,54	61,29	74,95
Engagements des banques déclarantes à la BRI			
Part France/Afrique	16,50	19,05	14,66
Part France/Zone franc	50,04	60,30	54,21

Sources : BRI, Banque de France – Balance des Paiements

Cette concentration est le résultat de deux facteurs étroitement liés : la forte implantation des banques françaises en Zone franc, qui explique le volume relativement important des créances et engagements interbancaires, et l'intensité des relations de leur clientèle avec les pays de la Zone franc. On retrouve en effet la même polarisation sur la Zone franc pour les créances et engagements détenus par les banques résidentes en France pour le compte de leur clientèle.

2. La structure des règlements traduit la dissymétrie des échanges bilatéraux

2.1. La structure des règlements bilatéraux entre la France et la Zone franc reflète essentiellement les caractéristiques d'une relation Nord-Sud

État simplifié des règlements entre la France et la Zone franc

(en millions de francs français)

Soldes moyens sur la période	1988-1993	1994-1998
Transactions courantes	3 013	4 300
Biens	6 324	8 469
Négoce international	- 7 495	- 11 136
Services hors négoce international :	5 179	5 406
<i>Transports</i>	447	483
<i>Voyages</i>	1 050	974
<i>Services de construction</i>	719	1 369
<i>Services d'assurance</i>	211	174
<i>Services techniques</i>	1 855	1 939
<i>Services des administrations publiques</i>	- 895	- 595
<i>Autres services</i>	1 792	1 062
Revenus, dont :	4 364	5 946
<i>Rémunérations des salariés</i>	1 519	2 235
<i>Revenus d'investissements</i>	2 845	3 711
Transferts courants, dont :	- 5 359	- 4 386
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 5 019	- 4 038
<i>Transfert d'économies des travailleurs</i>	34	- 261
<i>Autres secteurs</i>	- 374	- 87
Transferts en capital	- 1 997	- 5 168
Remises de dettes des adm. Publiques	- 1 880	- 4 923
Remises et pertes de dettes du secteur privé	- 116	- 245
Investissements		
Investissements directs	- 894	- 1 573
<i>Français à l'étranger</i>	- 978	- 1 791
<i>Etrangers en France</i>	85	218
Investissements de portefeuille	443	3
<i>Résidents sur titres étrangers</i>	51	- 77
<i>Non résidents sur titres français</i>	392	+ 80

NB : Les regroupements de lignes, notamment pour rendre comparables les nomenclatures conformes au IV^e Manuel de balance des paiements du FMI (jusqu'en 1995) puis au V^e Manuel (à partir de 1996), ont été effectués par les auteurs.

Sur les quinze États africains de la Zone franc, en effet, dix sont classés parmi les pays les moins avancés (PMA), trois (Cameroun, Congo, Côte d'Ivoire) parmi les autres pays à faible revenu (PFR) et deux parmi les pays à revenu intermédiaire (Gabon, Guinée équatoriale). Encore faut-il noter que ce classement est établi uniquement sur la base du PNB par tête. Or, les pays pétroliers du Golfe de Guinée (Congo, Gabon, Guinée équatoriale) ont un niveau de développement qui n'est pas proportionnel à leur revenu par tête. Ainsi, mesuré par un indicateur synthétique, l'indicateur de développement humain du programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), les niveaux de développement du Gabon et de la Guinée équatoriale sont nettement inférieurs à celui du Cameroun et les rangerait plutôt parmi les PFR.

Les règlements avec la Zone franc présentent de nombreux traits caractéristiques des relations Nord-Sud, des traits qui n'ont pas été fondamentalement altérés par la dévaluation de 50 % du franc CFA en janvier 1994.

- Les échanges commerciaux dégagent un excédent structurel pour la France tant en règlements qu'en transactions qui s'accompagne d'un taux de couverture élevé. Une analyse sommaire de la structure par produits⁴ du commerce bilatéral montre que les pays de la Zone franc exportent essentiellement des matières premières non transformées et la France des produits manufacturés et pour une large part des biens d'équipement. Le commerce intrabranche est quasiment inexistant.
- Les opérations de négoce international se soldent par un lourd déficit en balance des paiements pour la France. En effet, les sociétés de négoce françaises, qui ont une part de marché importante dans les pays de la Zone franc, y achètent des matières premières — notamment du pétrole — pour les commercialiser dans le reste du monde. Ces achats dépassent leurs ventes de produits fabriqués hors de France, pourtant importantes au regard de la taille du marché intérieur de la Zone franc.
- Les échanges de services marchands⁵ dégagent aussi un excédent structurel pour la France avec un taux de couverture généralement très élevé en raison de flux faibles d'exportations de services de la Zone franc vers la France. Ces deux caractéristiques se retrouvent pour toutes les lignes de services marchands : transports maritimes ou aériens, construction, assurances, services financiers, redevances, services commerciaux, services divers...
- Les revenus de facteurs sont aussi à l'origine d'un excédent structurel pour la France engendré par des flux de règlements bilatéraux relativement faibles. Au titre des revenus du capital, la France enregistre un excédent significatif dû à l'importance de la dette nette des pays de la Zone franc à l'égard des résidents français et du stock des investissements directs français en Zone franc. Au titre des revenus des salariés, l'excédent bilatéral est pour l'essentiel la conséquence de l'enregistrement en crédit des salaires versés par l'État français aux coopérants en poste en Zone franc.
- L'aide publique au développement engendre des déficits structurels pour la France enregistrés sur les lignes :
 - transferts courants des administrations publiques : dépenses de coopération, notamment salaires versés aux coopérants français, dons au titre de l'aide budgétaire ;
 - transferts de capital : remise de dettes et dons au titre de l'aide-projet ;
 - autres investissements : prêts nets des administrations publiques.
- Les mouvements de capitaux du secteur privé sont aussi à l'origine d'un déficit structurel pour la France avec des flux relativement faibles dans les deux sens, hors opérations exceptionnelles du secteur pétrolier ou liées aux restructurations de dette.

La comparaison entre les règlements bilatéraux avec la Zone franc et ceux du reste de l'Afrique subsaharienne montre, sur tous ces points, une grande similitude, même si, comme il est apparu précédemment, les relations bilatérales avec la Zone franc sont beaucoup plus intenses.

⁴ À partir des chiffres douaniers

⁵ Hors négoce international

2.2. La structure des règlements bilatéraux entre la France et la Zone franc présente, néanmoins, certains traits spécifiques

Ces traits spécifiques, reflet de comportements ou de situations connus, proviennent des liens particuliers entre la France et la Zone franc.

- Le taux de couverture des échanges bilatéraux ⁶ est exceptionnellement élevé à l'instar du niveau, lui aussi exceptionnel, d'aide au développement versée par la France, même si cette aide n'est que partiellement liée.

Taux de couverture français (exportations/importations) x 100 (en termes de transactions)

	1996	1997	1998	1999
Maghreb	136,6	122,6	144,5	157,0
Zone franc	236,6	203,7	217,4	227,5
Reste Afrique	165,4	154,6	194,5	168,9
Total	148,2	145,4	172,7	161,9

- Les flux de négoce international sont particulièrement intenses. Même si elle a eu tendance à décliner, l'activité des grandes sociétés de négoce françaises comme la Compagnie française d'Afrique de l'Ouest (CFAO), traditionnellement tournée vers les pays de la Zone franc, reste importante. Dans l'autre sens, la part des sociétés françaises dans la commercialisation des produits pétroliers ou tropicaux des pays de la Zone franc reste considérable.
- Pour la plupart des services aux entreprises, y compris pour les transports, la France dégage des excédents particulièrement importants, conséquence de la position dominante des entreprises françaises dans certains secteurs (transports maritimes et aériens, BTP...).
- L'attraction qu'exerce la France sur les résidents des pays de la Zone franc se traduit par des rentrées de capitaux significatives au titre des voyages et, fait exceptionnel dans les relations bilatérales avec les pays en développement, par un excédent sur cette ligne.
- Cette même attraction à laquelle s'ajoute, sans doute, la relation de change dans le cadre des accords Zone franc, entraîne des entrées de capitaux en provenance des pays de la Zone franc, modestes pour la France, mais très significatives pour les pays de la Zone franc. Ces capitaux sont généralement constitués d'investissements de portefeuille ou de dépôts dans les banques et engendrent des débits sur la ligne « revenus du capital », là encore modestes en termes relatifs (0,2 % des débits totaux en 1997-1998) mais d'un montant exceptionnellement élevé pour un ensemble de PMA.

⁶ Exportations vers la zone franc/importations en provenance de la zone franc, les chiffres en termes de règlements confirment les données douanières (en termes de transactions).

3. La réduction relative des relations économiques bilatérales tient à des facteurs externes

3.1. L'importance relative des flux de règlements bilatéraux entre la France et la Zone franc a eu tendance à se réduire

La part de la Zone franc dans le total des règlements effectués par la France a baissé de près de moitié entre la période 1989-1993 et la période 1994/98. La part de la Zone franc dans les crédits de transactions courantes a baissé de près d'un tiers (cf. tableau, paragraphe 1.1).

Contrairement à ce qu'on aurait pu attendre, la dévaluation du franc CFA en 1994 n'a pas accentué cette évolution. Après cette dévaluation, la part de la Zone franc dans les règlements de transactions courantes de la France poursuit sa baisse sans inflexion de rythme, tandis que la part de la Zone franc dans l'ensemble des règlements français progresse nettement en raison de l'aide exceptionnelle versée à la suite de la dévaluation.

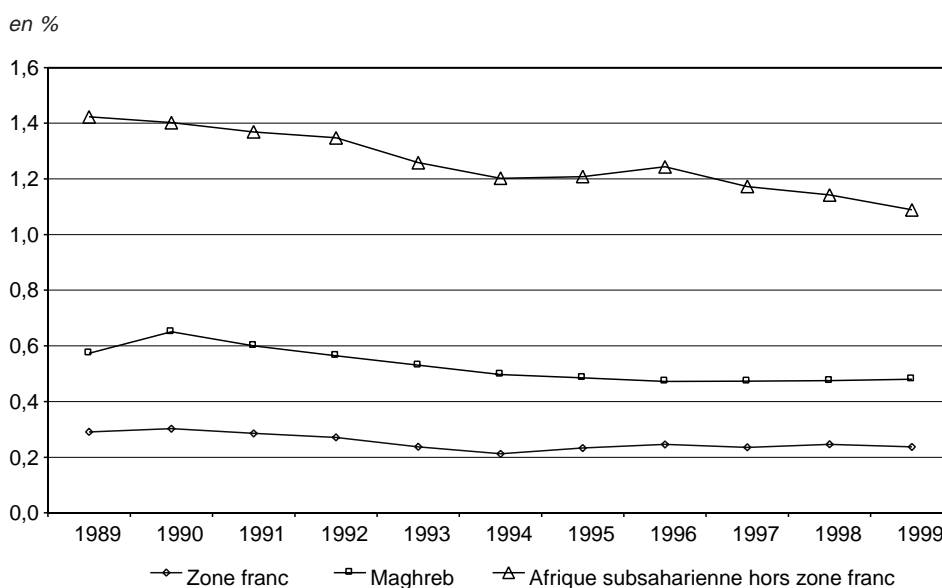
3.2. Cette évolution reflète le déclin de l'importance économique et financière du continent africain au cours des années quatre-vingt-dix

Le déclin relatif des règlements entre la France et la Zone franc au cours des années quatre-vingt-dix participe d'un mouvement plus large qui a conduit à la marginalisation de l'Afrique et de la Zone franc dans les flux d'échanges de biens et de capitaux.

Les parts de l'Afrique et de la Zone franc dans le commerce mondial ont poursuivi leur déclin

La part de l'Afrique dans le commerce mondial a diminué d'un quart entre 1989 et 1999, passant de 2,3 % à 1,8 %. La part de la Zone franc a baissé dans la même proportion passant de 0,30 % à 0,24 %.

Part de l'Afrique dans le commerce mondial



Source : FMI

Exprimé en dollars courants, le total du commerce mondial a progressé de 96 % entre 1989 et 1999 alors que le total des échanges commerciaux de l'Afrique et de la Zone franc n'augmentait respectivement que de 48 % et 53 %.

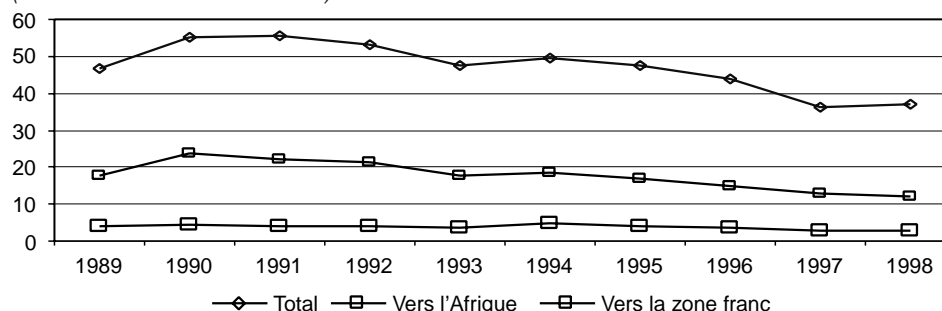
L'Afrique et la Zone franc ont particulièrement pâti de la réduction globale des flux d'APD

La part de l'Afrique dans les flux nets d'APD a diminué de plus de 4 points, passant de 39,7 % en 1989-1993 à 35,3 % en 1994-1998. Cependant, cette baisse est uniquement imputable aux pays du Maghreb ; la part de l'Afrique subsaharienne est en effet restée stable autour de 30 % et celle des pays de la Zone franc a légèrement augmenté, passant de 7,7 % à 8,3 %, en raison de l'aide exceptionnelle versée à la suite de la dévaluation de 1994.

L'Afrique a cependant enregistré un recul des flux nets d'APD qui ont baissé de 7 % en dollars courants entre 1989 et 1998 et de 29,2 % en dollars constants. La baisse des flux nets d'APD reçus par la Zone franc est à peu près identique (- 7,4 % en dollars courants et - 29,6 % en dollars constants entre 1989 et 1998).

Évolution des flux nets d'APD

(en milliards de dollars de 1989)



Source : OCDE – CAD

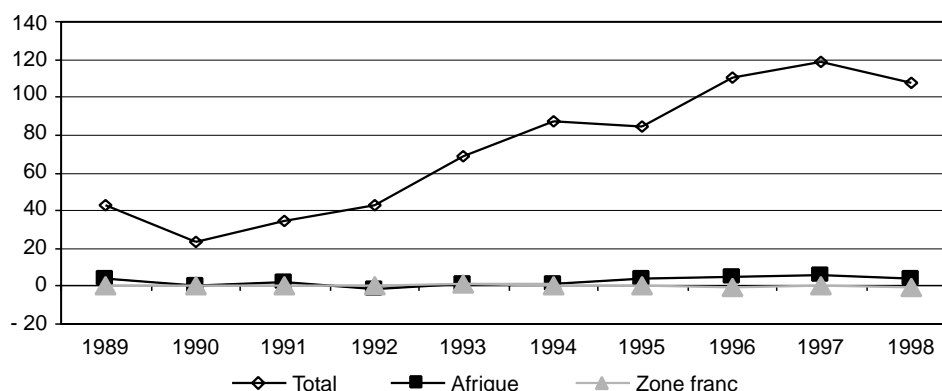
Or le continent africain a, plus que les autres parties du monde, subi les conséquences de la baisse des flux nets d'APD dans la mesure où, en 1989, ceux-ci représentaient 80 % des apports nets de capitaux, contre 52 % pour l'ensemble des pays en voie de développement. Pour les pays de la Zone franc, l'APD représentait en 1989 la quasi-totalité des apports nets de capitaux.

Ni l'ensemble de l'Afrique, ni la Zone franc n'ont profité de l'augmentation des flux de capitaux privés vers les pays émergents

Selon les chiffres du CAD, les apports nets de capitaux hors APD aux pays en développement ont été multipliés par 3,3 en dollars courants et par 2,5 en dollars constants entre 1989 et 1998. À l'inverse, les flux de capitaux privés vers l'Afrique ont régressé en dollars constants (-7,0 %) et en part relative (10,0 % en 1989, 3,8 % en 1998). Pour la Zone franc, les apports nets de capitaux privés ont représenté moins de 5 % des apports nets de capitaux sur l'ensemble de la période.

Apports nets de capitaux hors APD

(en milliards de dollars de 1989)



Source : OCDE – CAD

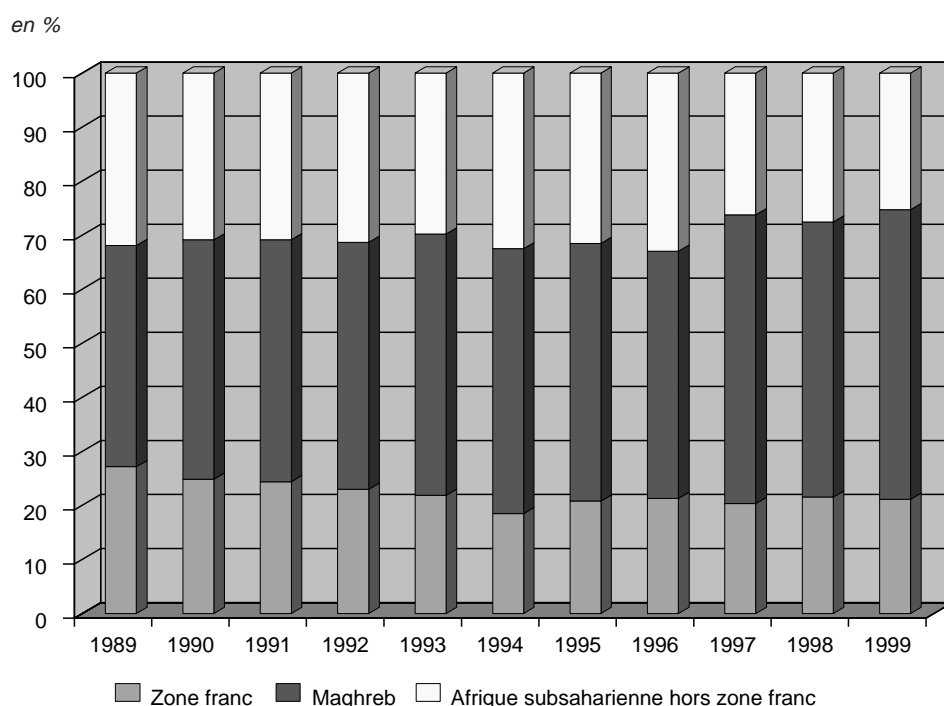
Cette marginalisation de l'Afrique et de la Zone franc peut aussi se lire dans les bilans des banques des pays industrialisés. L'Afrique représentait 14,0 % des créances des banques déclarantes à la BRI sur les pays en développement en 1989 et 8,7 % seulement en 1999. La part de la Zone franc a aussi reculé de 2,0 % à 1,2 %.

3.3. En Afrique même, les intérêts français tendent à être moins concentrés sur la Zone franc

Le commerce bilatéral avec l'Afrique s'est partiellement réorienté vers les pays n'appartenant pas à la Zone franc

En termes de transactions ⁷, le commerce bilatéral entre la France et la Zone franc est resté stable en dollars courants entre 1989 et 1999 (+ 1,0 %) alors que le commerce avec l'ensemble de l'Afrique progressait de 31,5 %. En conséquence, la part de la Zone franc dans le commerce bilatéral franco-africain est tombée de 27 % en 1989 à 21 % en 1999. La part de l'Afrique subsaharienne dans son ensemble a, par ailleurs, régressé au profit de celle du Maghreb. Cette évolution est encore plus marquée en termes de règlements.

Part dans le commerce bilatéral France-Afrique



La baisse de la part de la Zone franc dans le commerce bilatéral résulte de deux mouvements qui relèvent d'une logique différente :

- le net recul des importations françaises en provenance de la Zone franc dont la part dans les importations en provenance d'Afrique est passée de 29,6 % en 1989 à 17,3 % en 1999 ; ce recul résulte pour l'essentiel de la diversification des approvisionnements de la France en pétrole ;

⁷ Chiffres douaniers

- une baisse modérée de la part de la Zone franc dans les exportations françaises vers l’Afrique passée de 25,4 % en 1989 à 23,8 % en 1999 qui traduit une tendance de long terme des pays africains de la Zone franc à diversifier leurs fournisseurs, sans pour autant que la position privilégiée de la France soit remise en cause.

En termes de règlements, la part de la Zone franc dans les exportations françaises vers le continent africain a nettement régressé au profit des pays du Maghreb. Bien que les chiffres concernant les règlements d’importations soient plus difficiles à interpréter en raison de la part importante et fluctuante qu’y tiennent les produits pétroliers, on y constate aussi une diminution de la part de la Zone franc au bénéfice des pays du Maghreb.

La tendance est la même en ce qui concerne les flux de règlements de service avec la Zone franc (hors négoce international) qui, tant en crédit qu’en débit, régressent en francs courants, alors que le montant des échanges de services (toujours hors négoce international) avec le Maghreb et l’Afrique subsaharienne hors Zone franc progresse.

La part de la Zone franc dans le stock des investissements français en Afrique a nettement diminué

La part de la Zone franc est en effet passée de 73,0 % en 1989 à 40,5 % en 1998. Alors que le stock d’investissements français n’a progressé que de 52 % en francs courants (27 % en francs constants), les stocks d’investissements français au Maghreb et en Afrique subsaharienne hors Zone franc ont été multipliés respectivement par 5,7 et 6,5 en francs courants.

Une partie de cette évolution est due à la réduction tendancielle des investissements pétroliers en Zone franc (sauf en 1995 avec la mise en production du champ de Nkossa au Congo).

Stock d’investissements directs français en Afrique

	<i>(en millions de francs)</i>		
	1989	1993	1998
Maghreb	1 554	4 175	8 878
Zone franc	6 528	7 923	9 913
Reste de l’Afrique	870	2 275	5 673
Total Afrique	8 952	14 373	24 464

Source : Banque de France – Balance des paiements

L’examen des relations économiques et financières entre la France et la Zone franc donne souvent lieu à deux commentaires contradictoires et sans doute un peu excessifs : d’une part, ces relations seraient trop exclusives, d’autre part, la France se serait rapidement désengagée de la Zone franc au cours des dernières années.

La lecture des règlements bilatéraux complétés par diverses statistiques incite à relativiser ces deux commentaires. Les relations économiques et financières bilatérales présentent plusieurs traits spécifiques, notamment une intensité encore très forte, qui s’explique par les liens historiques et l’effet intégrateur des mécanismes de la Zone franc.

Le déclin relatif des flux d’échanges de biens de services et de capitaux au cours de la dernière décennie ne procède pas d’un désengagement de la France en Zone franc mais de phénomènes plus larges : recul de l’APD, poids croissant des mouvements de capitaux privés, marginalisation des pays moins avancés, notamment africains, dans les échanges mondiaux.

Si, dans bien des domaines, la France est le premier partenaire des pays de la Zone franc, à de rares exceptions près, la relation n'est pas pour autant exclusive ; la tendance est, au contraire, à une diversification de leurs partenaires, ce qui est un facteur sans doute favorable à l'insertion harmonieuse de la Zone franc dans le commerce mondial. Le rattachement des francs CFA et comorien à l'euro depuis le 1^{er} janvier 1999, en étendant la zone de stabilité monétaire à l'ensemble de l'Union européenne, devrait, à cet égard, accélérer cette évolution sans que soient remises en cause les relations économiques et financières étroites entre la France et les États de la Zone franc.

Le financement des entreprises en Europe de 1986 à 1996

Le présent article constitue une synthèse d'une étude réalisée dans le cadre du Comité européen des centrales de bilans¹. Effectuée à partir des comptes annuels des entreprises, cette étude avait pour objectif de décrire les structures de financement des firmes européennes au cours de la décennie 1986-1996 et d'apporter des éléments de réflexion afin de mieux comprendre les différences observées d'un pays à l'autre.

L'analyse réalisée fait apparaître une amélioration d'ensemble de la situation financière des entreprises, mais dont l'intensité a été variable selon la taille de la firme et selon les pays ayant participé à l'étude.

Il a été observé que si d'un pays à l'autre la structure financière des grandes et très grandes entreprises a eu tendance à s'harmoniser sous l'influence des marchés financiers, les écarts observés sur les PME se sont, au contraire, accentués.

Les raisons des différences entre pays, quant aux conditions de formation de structure de financement dans la population des PME, apparaissent en définitive complexes. Elles tiennent tout à la fois au volume et à la structure des actifs à financer, et à l'influence exercée par certains facteurs institutionnels comme la fiscalité ou le type de relation banques-entreprises, sans qu'il soit aisé d'identifier et d'isoler les mécanismes correspondants.

La façon dont, dans chaque pays, les PME assurent leur flexibilité financière doit, en tout état de cause, être prise en considération.

Michel DELBREIL
Direction des Entreprises

Bernard PARANQUE
*Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie
Direction des Entreprises commerciales, artisanales et de services (DECAS)*

¹ Étude publiée en anglais en octobre 2000 sous le timbre du Comité européen des centrales de bilans. Elle a été réalisée par Michel Delbreil, président du groupe d'étude, Bernard Paraque, Ana Esteban de la Banque d'Espagne, Hans Friderich de la Banque d'Allemagne, Franz Partch de la Banque d'Autriche, Franco Varetto de la *Centrale dei Bilanci*, ainsi que Maud Savary Mornet et Régis Coeurderoy de la direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne. La version électronique complète est disponible sur www.ssrn.com et sur le site anglais de la Banque de France : www.banque-france.fr.

En accord avec le Comité européen des centrales de bilans, le Groupe d'étude sur les fonds propres² (« le Groupe ») a décidé, après la publication de son premier rapport en septembre 1997³, de poursuivre ses travaux afin de mieux comprendre les différentes structures de financement d'un pays à l'autre. Dans ce but, le Groupe a décidé, en premier lieu, d'élargir la période analysée de 1986 à 1996. La disposition des chiffres et ratios sur une longue période présente de multiples intérêts. Elle permet non seulement d'appréhender l'évolution des structures de financement dans chaque pays, mais également d'éventuelles modifications de la hiérarchie entre les différents pays concernés. Elle donne aussi la possibilité de mieux comprendre ce qui, dans cette hiérarchie, dépend d'éléments conjoncturels ou d'éléments structurels.

Le Groupe s'est parallèlement donné comme objectifs d'approfondir l'influence exercée par les facteurs institutionnels (comme, par exemple, la relation banques-entreprises) et d'étudier le rôle joué par l'évolution et la structure de l'actif (c'est-à-dire des besoins). De nombreuses recherches insistent, en effet, sur l'influence que peut exercer la nature des actifs sur la gestion des besoins et donc le choix de financement des entreprises.

Réalisée à partir des comptes sociaux de sociétés de capitaux (les sociétés de personnes et les entreprises individuelles n'ont pas été retenues), l'analyse effectuée s'est limitée, comme lors de la précédente étude de 1997, à la branche manufacturière dont la définition est homogène dans tous les pays. Elle distingue, à nouveau, cinq tranches de taille de chiffre d'affaires exprimé en euros. L'approche par tailles est indispensable car les valeurs agrégées occultent la diversité de situations d'un pays à l'autre, tout particulièrement en Allemagne où les résultats sont fortement dominés par les résultats des grandes entreprises⁴.

² Groupe de travail constitué en 1994 composé de représentants de la Banque fédérale d'Allemagne, la Banque nationale d'Autriche, la Banque d'Espagne, la Banque de France, la Centrale des bilans italienne et de la direction générale des Affaires économiques et financières (ex DGII de la Commission européenne)

³ Une présentation de ce rapport a été publiée dans le numéro de mai 1997 du *Bulletin de la Banque de France* sous le titre « Fonds propres et conditions de financement des entreprises industrielles en Allemagne, Autriche, Espagne, France et Italie ».

⁴ Cette étude couvrant la période 1986-1996 n'a donc pas pu prendre en compte et analyser les conséquences, sur les structures financières des entreprises, des phénomènes économiques et financiers apparus ces toutes dernières années. En particulier, les impacts des fusions-absorptions dans les grandes entreprises, des restructurations et concentrations bancaires, l'essor des rachats d'actions (conséquence, notamment, du développement du concept de la valeur actionnariale) n'ont pu être étudiés.

1. Les structures de financement des entreprises européennes

1.1. Une amélioration de l'indépendance financière d'intensité inégale selon le pays et la taille de l'entreprise

L'analyse de l'évolution du rapport « fonds propres ressources financières » en ratio moyen⁵ montre que la situation financière des entreprises s'est globalement améliorée en Europe au cours de la période analysée. Le ratio a, en effet, progressé dans tous les pays étudiés, à l'exception de l'Italie.

L'intensité de l'amélioration a cependant été différente selon les pays. La hausse a été forte en Espagne et surtout en France où le ratio « fonds propres/ressources financières » a gagné 30 points, de 42 % à 72 %, entre 1986 et 1996. Cependant, alors que, pour les entreprises françaises, le redressement a été continu quelle que soit la phase conjoncturelle, pour les firmes espagnoles, l'évolution a été liée au cycle économique. En effet, si une hausse du ratio a été observée jusqu'à la fin des années quatre-vingt, un fléchissement s'est produit de 1989 à 1994, en liaison avec le ralentissement de l'activité économique. Une nouvelle progression s'est manifestée en 1995 et 1996, suite à l'amélioration de la conjoncture, mais aussi en raison des effets de la réévaluation légale des bilans opérée dans cette période.

Bien que réelle, l'amélioration de la situation financière a été nettement moins sensible que dans les pays précités, en Autriche et en Allemagne, où, entre la fin et le début de période, un gain limité à 6 points de pourcentage a été constaté sur le ratio « fonds propres/ressources financières ». Ces évolutions n'ont pas été sans conséquence sur la hiérarchie entre les pays : en début de période, ce sont les entreprises allemandes qui, sur le ratio moyen, apparaissent les mieux capitalisées ; en fin de période, trois pays sont dans la position la plus favorable : l'Allemagne, d'une part, la France et l'Espagne, d'autre part.

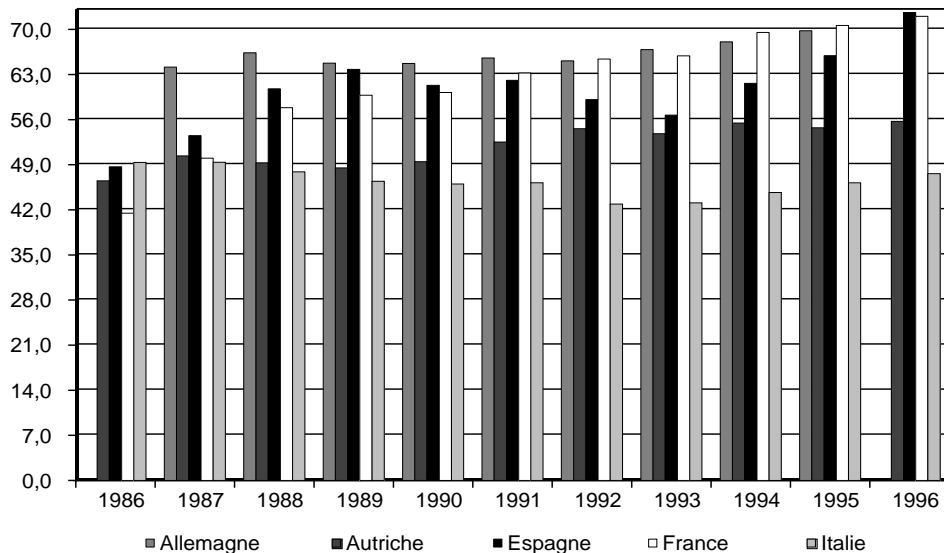
Si l'on s'intéresse à l'évolution du ratio « fonds propres/ressources financières » en médiane, l'amélioration de la structure financière apparaît nettement moins sensible que celle constatée sur la moyenne pondérée. En fait, seuls deux pays connaissent une hausse vraiment significative : l'Espagne et surtout la France. Pour les autres pays, on constate soit une hausse de faible ampleur comme en Autriche, soit une quasi-stabilité comme en Allemagne, ou encore une baisse comme en Italie.

Aussi, les modifications de la hiérarchie entre pays apparaissent moins importantes que celles observées à partir des données globalisées. En début comme en fin de période, ce sont les entreprises allemandes qui apparaissent les moins capitalisées et les entreprises espagnoles les plus capitalisées. La seule exception concerne la France dont les entreprises apparaissent en situation intermédiaire en tout début de période et en position favorable en fin de période, proche de celle de leurs homologues espagnoles.

⁵ Les ratios et indicateurs statistiques utilisés par le Groupe lors de ses travaux sont présentés dans un encadré à la fin de l'article.

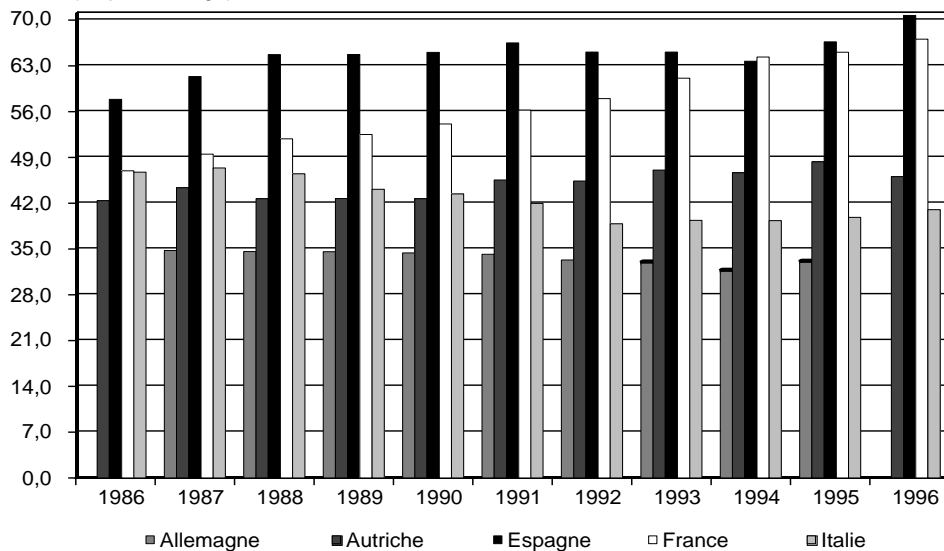
Fonds Propres/ressources financières

Ratio moyen sur 1986-1996
(en pourcentage)



Fonds Propres/ressources financières

Médiane
(en pourcentage)



1.2. Un renforcement de l'effet taille au sein de chaque pays

Le fait que les améliorations aient été plus fortes sur la moyenne pondérée que sur la médiane traduit une évolution plus favorable de la situation financière dans les grandes et très grandes entreprises que dans les PME. En France et en Espagne, par exemple, si une hausse du rapport « fonds propres/ressources financières » a été observée, quelle que soit la taille des entreprises, la hausse a été particulièrement forte pour les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros. En Autriche et en Allemagne, si l'autonomie financière des grandes et très grandes entreprises s'est renforcée, celle des PME s'est simplement maintenue ou s'est légèrement dégradée.

Cette évolution différenciée selon l'importance de l'entreprise a eu pour conséquence un renforcement de l'effet taille au cours de la période sous revue. Cet effet taille apparaît, conformément au constat de la précédente étude portant sur l'année 1993, très variable d'un pays à l'autre. Il demeure très faible en Italie, moyen en France (écart de 18 points en ratio moyen entre les très petites et les très grandes), fort en Espagne, très important en Autriche et davantage encore en Allemagne.

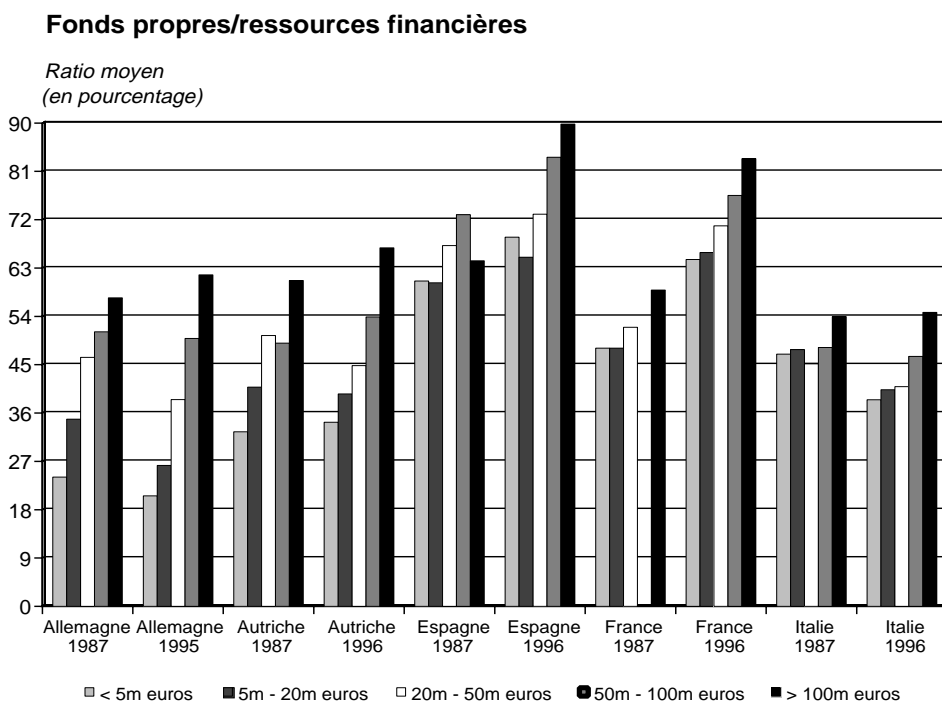
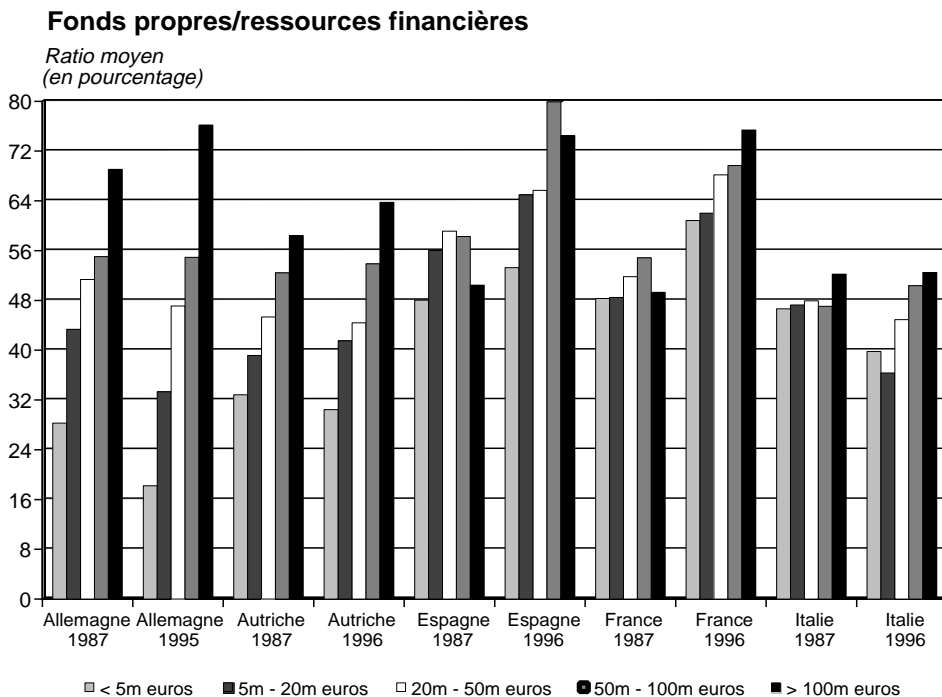
En France, cette hiérarchie entre entreprises est un résultat relativement récent. Au début des années quatre-vingt (c'est d'ailleurs encore le cas en 1986), la structure financière des PME était plus solide que celle des grandes entreprises. Par la suite, en liaison avec la diminution de l'inflation, l'amélioration des profits, les exigences accrues de solvabilité liées au développement des marchés financiers, les grandes entreprises ont, de façon spectaculaire, amélioré leurs structures financières.

En Espagne, une évolution assez similaire a été constatée. Bien qu'irrégulière, la hausse du ratio « fonds propres/ressources financières » a été forte dans les grandes et très grandes entreprises. Aussi, en fin de période, ces dernières disposent d'une autonomie financière nettement plus forte que leurs homologues de plus petite taille. Cet avantage peut être, il est vrai, dû partiellement au fait que les firmes de grande taille ont plus largement utilisé que les petites des dispositions de la loi de 1996 sur la réévaluation des bilans.

En Allemagne, s'opère une véritable polarisation entre les PME et les grandes entreprises : le rapport « fonds propres/ressources financières » des très grandes entreprises (si l'on observe la médiane) vaut trois fois celui des plus petites. Les PME allemandes paraissent de plus en plus sous-capitalisées, tandis que les grandes entreprises disposent d'une très forte autonomie financière.

1.3. Une tendance vers une homogénéisation de la situation financière des grandes entreprises

Dans la population des grandes et très grandes entreprises, il est intéressant d'observer, si on excepte l'Italie, que le redressement de la situation financière a été particulièrement fort dans les pays, comme la France, où cette situation était en 1986 la plus fragile. Dans ces conditions, en fin de période, la dotation en fonds propres des entreprises les plus importantes marque relativement peu de différence d'un pays à l'autre, le rapport « fonds propres/ressources financières » se montant, par exemple, en ratio moyen, pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros, à 76 % en Allemagne, à 75 % en Espagne et en France, à 64 % en Autriche. Se retrouve ici une idée



déjà relevée dans la précédente étude, à savoir que l'influence des marchés aboutit à une certaine harmonisation des structures de financement dans chaque pays.

Le cas atypique des grandes et très grandes entreprises italiennes, pour lesquelles le ratio précité ne s'élevait en 1986 qu'à 53 % (52 % en début de période), est difficile à expliquer. Il peut trouver son origine tout à la fois dans un développement relativement plus important des actifs, un autofinancement plus faible et une insuffisante modernisation des marchés financiers.

L'influence des marchés financiers semble, par ailleurs, s'être manifestée sur la structure des actifs des grandes sociétés industrielles. En effet, dans tous les pays, pour les grandes et très grandes sociétés, on observe :

- une forte augmentation de la part des immobilisations financières dans le total du bilan. Ainsi, en moyenne pondérée, le rapport « immobilisations financières/total du bilan » est passé, au cours de la période, pour les firmes de plus de 100 millions d'euros de chiffres d'affaires, de 14 % à 25 % en Allemagne, de 9 % à 17 % en France, de 3 % à 14 % en Autriche. La hausse, qui s'est également manifestée en Italie et en Espagne, même si le phénomène a une ampleur moindre, est la conséquence évidente des opérations de croissance externe effectuées par quelques très grandes firmes. Ces opérations répondent à plusieurs motifs. Elles constituent, en partie, une alternative à l'investissement physique. La concurrence, les limites d'une croissance purement quantitative, le besoin d'obtenir dans de courts délais des parts de marché significatives et la nécessité d'un retour sur investissement rapide semblent, en effet, avoir encouragé les grandes entreprises à acquérir des capacités de production existantes plutôt qu'à étendre leurs propres capacités ;
- une augmentation importante, liée à la première, de prêts aux « groupe et associés » qui représentent, par exemple, en Allemagne, en moyenne pondérée, 17 % du total du bilan en fin de période (8 % en début) pour les très grandes entreprises ;
- une baisse sensible des stocks qui représentent, en fin de période, dans la quasi-totalité des pays, moins de 20 % du total du bilan en moyenne pondérée. Cet allègement est lié aux nouvelles approches d'organisation de la production, en particulier le « juste à temps ». Des recherches montrent, d'ailleurs, que les stocks (étant donné la rapidité et la faiblesse des coûts d'ajustements de leur gestion) constituent une des variables-clés de la capacité d'adaptation des entreprises aux cycles conjoncturels (Demingüç-Kunt et Maksimovic, 1996⁶). Ils constituent, en tout état de cause, un levier sur lequel elles peuvent agir pour réduire leurs besoins de financement ;
- une diminution, d'une intensité variable selon les pays, des créances clients, mouvement qui est le reflet de la position de force que détiennent les firmes importantes sur leur clientèle.

La baisse simultanée des stocks et des créances clients a eu pour conséquence une diminution quasi générale des besoins en fonds de roulement, dont le poids apparaît, en fin de période, peu différent d'un pays à l'autre. Ainsi, pour les firmes réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros, la médiane du ratio « besoins en fonds de roulement/chiffre d'affaires » varie entre 10 % (France) et 14 % (Autriche).

⁶ L'ensemble de la bibliographie utilisée lors de l'étude se trouve en annexe de la version électronique (en anglais) du site Internet de la Banque de France

La contraction des besoins en fonds de roulement n'est évidemment pas étrangère à la politique de désendettement voulue par les grandes et très grandes entreprises. Quelle que soit son ampleur (très forte en France et en Espagne, d'une ampleur relativement limitée en Allemagne et en Italie), ce désendettement a porté, en priorité, sur les concours bancaires.

De ce fait, en fin de période, ce type de concours apparaît marginal non seulement en Allemagne — où il est structurellement faible —, mais également en France et en Espagne. Il continue à avoir une certaine importance (entre 15 % et 20 % du total du bilan) en Autriche et en Allemagne.

En fait, en fin de période, la seule différence vraiment significative entre pays concernant les grandes et très grandes entreprises réside dans le rôle joué par les provisions pour risques et charges en Allemagne, en Autriche et en Italie.

L'importance des provisions en Allemagne et en Autriche s'explique par l'existence, dans ces deux pays, de régimes de retraites complémentaires par capitalisation gérés directement par l'employeur. Dans ces régimes, l'entreprise joue le rôle d'assureur retraite auprès de son personnel et s'engage par contrat à verser au bénéficiaire une prestation de retraite. Pendant la durée de ce contrat, l'employeur doit constituer des provisions (depuis la quatrième directive communautaire, c'est obligatoire, alors que c'était optionnel auparavant) qui lui permettront d'honorer sa dette au départ du salarié. Les provisions ainsi constituées qui, sous certaines conditions, sont déductibles fiscalement doivent figurer au bilan pour une valeur déterminée selon les principes actuariels.

On observe, toutefois, en Allemagne, depuis quelques années, une hésitation des firmes à s'engager dans de nouveaux contrats de pension.

En Italie, une part importante de ce type de ressources est constituée de provisions pour indemnités de licenciement — *Trattamento Fine Rapporto* (TFR) : chaque année, les entreprises mettent de côté un certain pourcentage de la masse salariale. La part accumulée par chaque employé lui est versée au moment où il quitte l'entreprise.

1.4. Une accentuation des différences interpays dans la population des PME

Si les structures de financement se sont rapprochées d'un pays à l'autre chez les grandes et surtout les très grandes entreprises, la hiérarchie entre pays s'est, par contre, accentuée dans la population des PME. En effet, c'est souvent dans les pays comme la France, où la situation des PME apparaissait en début de période la meilleure que le ratio « fonds propres/ressources financières » a progressé. À l'opposé, c'est dans les pays où la capitalisation des PME était la plus faible, comme l'Allemagne, que ce ratio s'est stabilisé ou a même légèrement diminué.

De ce fait, en fin de période, s'opposent clairement deux catégories de pays :

- d'une part, la France et l'Espagne, où les PME sont assez largement dotées en fonds propres (en ratio moyen, le rapport « fonds propres/ressources financières » pour les firmes réalisant un chiffre d'affaires compris entre 5 et 10 millions d'euros s'élève à 64 % pour le premier pays cité, à 65 % pour le second) ;
- d'autre part, l'Allemagne et l'Italie, où cette dotation apparaît particulièrement faible (valeurs respectives du ratio « fonds propres/ressources financières », pour les firmes réalisant entre 50 et 100 millions d'euros de chiffre d'affaires de 36 % et 39 %).

La même opposition apparaît sur l'endettement financier qui a diminué en France et en Espagne dans la population des PME (moins nettement, toutefois, que dans les grandes entreprises) et apparaît, en fin de période, relativement faible par rapport aux autres ressources engagées. L'endettement, déjà élevé en début de période, a eu, par contre, tendance à se stabiliser, voire à légèrement progresser en Autriche, en Allemagne et en Italie. Ainsi, par exemple, sur les années 1995-1996, le ratio « endettement financier/ressources financières » s'élevait en médiane, pour les firmes réalisant moins de 5 millions de chiffre d'affaires à 17 % en France, 22 % en Espagne, 34 % en Italie, 38 % en Autriche et 42 % en Allemagne.

L'accentuation des différences entre pays quant aux modalités de financement des PME ne semble pas liée à l'évolution ni à la structure des actifs (c'est-à-dire des besoins). En premier lieu, tout au long de la période, la rotation des actifs est demeurée rapide en France et surtout en Allemagne, lente en Autriche et encore plus en Italie. Par ailleurs, en structure, on observe en début comme en fin de période :

- une part plus élevée, en Autriche et en Espagne, des actifs immobilisés dans le total du bilan qu'en Allemagne et surtout en France ;
- un poids relativement plus lourd des stocks en Allemagne que dans les autres pays ; ce désavantage est dû, en partie, à la répartition sectorielle des entreprises contenues dans la base de données et aux réglementations comptables existant dans chaque pays. Il s'explique également par le montant relativement faible des actifs des sociétés allemandes. Ainsi, ces dernières, sur le ratio « stocks/chiffre d'affaires », qui mesure la vitesse de rotation des stocks, présentent des chiffres proches de ceux de leurs homologues des autres pays ;
- une importance des créances clients nettement plus forte des créances clients en Italie, en France et en Espagne qu'en Autriche et en Allemagne, cette situation étant liée, bien sûr, au phénomène du crédit interentreprises nettement plus développé dans les trois premiers pays cités ⁷.

Le maintien au sein de la population des PME des spécificités nationales à l'actif et l'accentuation, au contraire, des différences entre pays concernant le passif, ne doivent pas conduire à la conclusion de l'absence d'influence des emplois sur les ressources mobilisées par les entreprises.

Tout d'abord, l'analyse de l'actif permet de mieux comprendre certaines différences dans les structures de financement d'un pays à l'autre. Ainsi, le fort recours des PME italiennes et autrichiennes à l'endettement s'explique, au moins partiellement, par le poids des actifs à financer, lourdeur reflétée par le niveau élevé du ratio « Actif/chiffre d'affaires ». De même, l'importance des dettes à court terme chez les firmes italiennes de petite taille est à relier à la lourdeur des besoins en fonds de roulement qu'elles sont contraintes de supporter.

⁷ Il est à noter que, pour être correctement évalué, le phénomène du crédit interentreprises ne doit pas être étudié uniquement à partir des créances commerciales. Les dettes commerciales doivent également être prises en compte. L'examen de la différence entre le montant des dettes et des créances commerciales est indispensable. Dans tous les pays participant à l'étude, cette différence est positive en moyenne pondérée et en médiane, ce qui indique que, globalement et pour la majorité des firmes industrielles, le crédit interentreprises se traduit par des charges de financement. Ces charges de financement sont les plus importantes dans les pays où les délais de paiement sont les plus longs, mais les écarts sont sensiblement moins importants que ceux observés sur les créances et les dettes commerciales considérées séparément.

Par ailleurs, il convient de considérer que les décisions de financement sont souvent déterminées par des besoins qu'il n'est pas possible d'appréhender à partir de données bilantielles, mais qui nécessitent, pour être évalués, la disposition d'informations qualitatives (distinction, par exemple, entre actif dédié et actif correspondant à des ressources spécialisées pour reprendre la terminologie de Dosi, Teece, Winter, 1990).

Toutefois, les caractéristiques de l'actif ne peuvent, à elles seules, expliquer celles du passif. D'autres facteurs doivent être pris en compte qui permettraient de comprendre pourquoi, par exemple, les PME allemandes recourent plus fortement aux concours bancaires que leurs homologues françaises et pour quelles raisons les PME espagnoles et françaises ont des dotations en fonds propres assez proches, alors que leurs structures d'actif diffèrent assez fortement. Parmi ces facteurs, les facteurs institutionnels paraissent jouer un rôle très important.

2. Les facteurs institutionnels susceptibles de jouer un rôle explicatif dans les différences de dotation en fonds propres des pays européens

Les facteurs institutionnels influençant la structure financière des entreprises sont en théorie nombreux, mais leurs effets sont difficilement séparables et quantifiables au niveau d'une analyse conduite sur données comptables individuelles. Pour les grandes et très grandes entreprises, leur internationalisation croissante, les règles internationales organisant les marchés financiers et les exigences de communication ont eu pour effet une certaine harmonisation des structures de financement d'un pays à l'autre, comme cela a été noté dans la première partie de l'article. À l'inverse, il semble que des spécificités importantes subsistent en ce qui concerne les PME. Parmi les facteurs exerçant une influence sur les modalités de financement de ces dernières, seront étudiés les systèmes fiscaux et les relations banques-entreprises, en liaison avec la législation fiscale.

2.1. Le rôle du système fiscal

La fiscalité est généralement reconnue, tant par les théoriciens que par les analystes, comme jouant un rôle important dans la structure financière des entreprises. En fait, comme le souligne un récent rapport de l'OFCE ⁸, « l'évaluation des différentiels de fiscalité entre les pays est relativement complexe, et ce, d'autant plus que chaque entreprise ou encore chaque investissement est un cas particulier. Les entreprises, étant imposées dans le pays dans lequel elles résident, sont soumises au régime de droit commun qui, en pratique, s'applique à la majorité des entreprises résidentes d'un État, ou à un régime dérogatoire en fonction de leur activité et des zones géographiques dans lesquelles elles exercent. Les dispositions qui régissent ces régimes sont nombreuses et la seule comparaison des taux d'imposition ne suffit pas pour se prononcer sur les différentiels de pression fiscale pesant sur les entreprises. Il faut aussi tenir compte de la détermination de la base imposable, qui elle-même dépendra du type d'activité, des exonérations, etc. ».

⁸ *Revue de l'OFCE*, n° 70, juillet 1999 : « Diversité des fiscalités européennes et risque de concurrence fiscale »

En fait, malgré les évolutions récentes, les systèmes de fiscalité des divers pays participant à l'étude diffèrent encore assez fortement, notamment en ce qui concerne la base imposable. Le rapport de l'OFCE note par exemple que, si d'une manière générale, la déductibilité du résultat imposable des charges financières résultant d'emprunts est commune à tous les pays, il n'en est pas de même pour les provisions pour hausse de prix, déductibles par exemple en France, mais pas en Allemagne. Parallèlement, si tous les pays admettent l'amortissement des actifs corporels, les méthodes utilisées varient. La plupart utilisent, certes, un système d'amortissement dégressif avec des taux allant de 25 % à 40 %, mais seules l'Italie et l'Autriche autorisent un amortissement linéaire, tandis que la France et l'Allemagne admettent un système mixte.

Les entreprises espagnoles utilisent généralement la méthode d'amortissement linéaire selon un système de taux fixé par la réglementation fiscale, ces taux changeant selon le secteur d'activité et le type d'immobilisations corporelles. Il est aussi admis d'utiliser des taux dégressifs ou progressifs, mais toujours en respectant ceux fixés par l'administration fiscale. Des méthodes spécifiques sont aussi acceptées avec l'autorisation des autorités financières. Récemment, trois décrets datés de 1993, 1994 et 1995 ont ainsi appliqué des règles particulières aux investissements permettant la création d'emplois, lorsqu'une augmentation des effectifs est observée au cours des deux exercices qui suivent la mise en service du matériel. Une nouvelle réglementation (applicable depuis 1996) a permis de mettre en place un système similaire, mais uniquement pour les petites entreprises (chiffre d'affaires inférieur à 1,5 millions d'euros).

Dans tous les pays, à l'exception de l'Italie où il a légèrement augmenté, le taux d'imposition est soit resté stable (Espagne), soit a diminué (Allemagne, Autriche et surtout France). Ce taux s'est, par ailleurs, rapproché d'un pays à l'autre. Ainsi, en 1995, il était de 33,3 % en France, de 34,0 % en Autriche, de 35,0 % en Espagne, de 37,0 % en Italie, de 48,4 % en Allemagne (mais de 32,2 % pour les bénéfices distribués).

Malgré ce rapprochement, des divergences demeuraient à la fin de la période étudiée. Ainsi, en Italie, les bénéfices des sociétés étaient également soumis à un impôt local (ILOR) qui était de 18,0 % jusqu'en 1995 et de 16,2 % en 1996. Cet impôt a été ensuite supprimé. En France, à partir de 1995, une cotisation spéciale de 10 %, et plus tard de 15 %, a été appliquée aux plus grandes entreprises, de sorte que le taux de l'impôt pour ces sociétés est passé à, respectivement, 36,66 % et 41,6 %. Il a été, par contre, partiellement allégé⁹ pour les petites entreprises (chiffre d'affaires inférieur à 50 millions de francs).

Une autre différence à souligner est relative au taux appliqué aux bénéfices distribués et aux bénéfices mis en réserve. En Allemagne, sur toute la période étudiée (en Autriche, jusqu'en 1989), le taux applicable aux premiers était nettement inférieur à celui applicable aux seconds. Ce système s'explique par des raisons historiques. Il visait spécialement à promouvoir les activités de financement de l'entreprise par appel au marché de capitaux. En effet, compte tenu du faible développement des marchés financiers, la plupart des entreprises allemandes avaient eu essentiellement recours à l'autofinancement (par le biais du maintien des bénéfices dans l'entreprise) au début des années cinquante, lors de la période de reprise économique qui a suivi la réforme monétaire.

⁹ Imposition à 19 % pour la fraction des bénéfices destinés à être incorporés au capital

En France, de 1989 à 1992, la situation inverse a prévalu avec l'application d'un taux plus faible pour la part non distribuée : 34 % en 1992, contre 42 % pour les bénéficiaires versés. Cet écart a d'autant plus contribué à l'accroissement des fonds propres que, d'une façon générale, le système français incite à la mise en réserve des bénéfices. Ainsi, la baisse régulière des taux standard a créé un écart important (plus de 20 points de pourcentage entre 1991 et 1995) entre le taux d'imposition correspondant à la tranche supérieure de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et le taux des bénéficiaires mis en réserve.

Les mécanismes d'intégration de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu ne sont pas non plus identiques d'un pays à l'autre. Le rapport de l'OFCE, déjà cité, indique que l'Autriche applique un système classique, c'est-à-dire un système qui ne corrige pas la double imposition de l'entreprise, d'une part, de l'actionnaire, d'autre part. L'Italie fait appel, à l'inverse, à un système d'exonération totale. L'Allemagne, la France et l'Espagne ont un système d'imputation partielle avec des taux, toutefois, différents.

La comparaison rapide et forcément sommaire des systèmes de fiscalité inter pays montre clairement que le régime d'imposition des bénéficiaires a encouragé la constitution de réserves, et donc le renforcement des fonds propres, dans certains pays, notamment en France, et qu'il a eu, au contraire, un effet dissuasif en Allemagne. Elle fait apparaître aussi que ces différences ne peuvent expliquer, à elles seules, les écarts dans les structures de financement observés, comme par exemple entre la France et l'Italie. D'autres facteurs institutionnels doivent donc être pris en compte, notamment les relations banques-entreprises.

2.2. Les relations banques-entreprises et les lois sur la faillite

Dans les pays participant à l'étude, les relations banques-entreprises se sont développées de manière très distincte sur la base d'une histoire, de structures industrielles et de facteurs institutionnels différents.

Le principe de la « Hausbank »

En Allemagne et en Autriche, le rôle des banques dans le processus de financement des PME est caractérisé par la relation « *hausbank* » : la plupart des PME entretiennent avec leur banque des relations étroites et stables et lui confient la grande majorité de leurs transactions financières tout au long de leur cycle de vie. La banque est considérée comme un partenaire et possède de ce fait une information importante sur la situation de l'entreprise, ses caractéristiques économiques et techniques, sa stratégie, son environnement. Le coût des asymétries d'information en est donc réduit. Les PME ne sont en conséquence pas discriminées ni dans les tarifs ni pour l'accès au crédit et ne sont donc pas incitées à trouver d'autres sources de financement, comme les fonds propres.

Le système de la banque principale s'est développé à partir de l'époque de l'industrialisation dans un contexte économique et institutionnel qui a largement favorisé l'institution et le maintien de relations stables entre les banques et les sociétés. Il est caractérisé par un haut degré de décentralisation du système bancaire universel allemand et la segmentation de l'activité des banques, à l'origine d'une faible concurrence entre les fournisseurs de services financiers. Alors que les établissements petits et moyens, appartenant aux grands réseaux de caisses d'épargne ou de banques coopératives se limitent à offrir leurs services financiers aux petites entreprises et sont très engagés dans l'économie locale, les grandes banques commerciales concentrent leur activité sur le financement d'une clientèle de grandes entreprises ou d'entreprises moyennes appartenant à ce qu'il est convenu d'appeler le « *Mittelsand* ».

Les fondements de cette relation sont à chercher dans les pratiques bancaires spécifiques de l'Allemagne et de l'Autriche ; celles-ci sont régies par un droit commercial protégeant les créanciers. Ce droit permet, en particulier, la mobilisation de presque tous les actifs d'une entreprise pour garantir le crédit, sans régularisation formelle. Les garanties sont par ailleurs respectées par la loi de la faillite. De ce fait, les découverts sous la forme de facilités permanentes ou les crédits globaux d'exploitation, généralement assortis de garanties globales sous forme de cession à la banque de l'ensemble des créances clients (*Globalzession*) donnent aux firmes une flexibilité financière de court terme élevée. Pour les banques, le système est également efficace en raison notamment de la rapidité de sa réalisation, de son faible coût et de la minimisation des risques qu'il permet. Cette réduction de risque atténue fortement la nécessité, pour une entreprise, de disposer de fonds propres conséquents.

Au final, le système de la banque principale semble être un instrument efficace pour les banques comme pour leur clientèle d'entreprises afin de parvenir à la conclusion de contrats de prêts optimaux, réduisant ainsi les coûts financiers supportés par les entreprises et écartant les risques de rationnement du crédit, ce qui revêt une grande importance, notamment pour les PME. Mais il convient aussi de remarquer que le modèle allemand de « *Hausbank* » est devenu un sujet de controverse dans la littérature financière. Les principales critiques formulées à son encontre sont les suivantes :

- la concurrence à l'intérieur du secteur bancaire est sérieusement freinée, ce qui permet aux banques de réaliser des profits monopolistiques ;
- l'influence déterminante des banques sur les décisions d'investissement des entreprises provoque des distorsions de concurrence considérables. En effet, contrairement à ce qui se produit dans un système où les financements de marchés sont prépondérants, on ne trouve dans ce système aucune incitation pour des activités de recherche-développement et aucun encouragement à soumettre à une évaluation l'équipe de direction de l'entreprise ;
- les banques principales (« *Hausbank* ») influencent également systématiquement les décisions des entreprises quand il s'agit de choisir entre le financement par fonds propres ou par capitaux empruntés. Dans ce contexte, on soutient que les banques n'éprouvent qu'un intérêt limité à accroître la part du financement externe des entreprises par recours au marché.

La multibancarité

En Italie et, dans une moindre mesure en Espagne et en France, les rapports banques-entreprises se basent plus ou moins sur le principe de la multibancarité. L'entreprise obtient le plus souvent les moyens de financement en mettant en concurrence les banques pour obtenir les conditions contractuelles les plus favorables en termes de taux d'intérêt, de services et de durée. La banque, quant à elle, fractionne le risque par des engagements peu importants.

Historiquement, en Italie, le recours à de multiples lignes de crédit est devenu très important en raison d'une forte demande de concours liés à l'importance des besoins de financement des entreprises, à la faiblesse de leur rentabilité et à la taille relativement petite des banques qui ont dû faire face à la nécessité d'éviter une excessive concentration des risques.

En d'autres termes, l'ouverture de multiples lignes de crédit est liée à la nécessité de trouver des fonds pour assurer les besoins de financement des sociétés, tout en respectant les plafonds prescrits. Cette pratique permet aux banques de diversifier leur portefeuille de prêts sur un nombre important de clients, chacun d'entre eux représentant un risque limité. Ce type de diversification n'est pas sans rappeler les critères de limitation de risques utilisés dans le secteur des assurances. Confrontées à une sorte de rationnement du crédit fourni par chaque banque, les entreprises sont forcées d'avoir recours à plusieurs banquiers pour assurer leurs besoins de financement. Chaque firme développe donc des relations avec de nombreuses banques, et chaque banque prête des montants limités à un grand nombre d'entreprises.

Dans ces conditions, il n'est pas rare, en Italie, qu'une petite entreprise fasse appel à une quinzaine de banquiers ¹⁰.

La question de l'évaluation de la qualité du crédit basée sur des garanties personnelles a toujours fait partie du débat entre les banques et les entreprises. De plus, le système de garantie retenue apparaît en ligne avec le modèle de relation banques-entreprises adopté. Ne pouvant ou ne voulant acquérir une profonde connaissance de l'entreprise, la banque fonde sa décision de prêts sur des garanties réelles personnelles, ce qui lui donne la possibilité de contenir son risque dans des limites acceptables. Par ailleurs, il est plus aisé et plus rapide d'évaluer une garantie que d'évaluer l'entreprise ; dans le premier cas, il suffit d'évaluer un actif spécifique (actif réel ou actif financier) et la qualité des signataires de la sûreté.

C'est pour cette raison que les banques ont développé leur politique de prêts à partir de trois composants étroitement liés : l'étalement des risques en limitant la quantité de crédit consentie à chaque client, une politique de prêt utilisant des techniques qui permettent une révocation rapide des prêts en cours, l'existence de garanties et de sûretés pour couvrir des pertes pouvant apparaître lors de l'insolvabilité de la firme.

Ce modèle s'est développé en Italie, en partie grâce au cadre légal en matière de faillite qui donne systématiquement la priorité aux prêteurs bénéficiant de garanties et limite ainsi le risque de crédit supporté par la banque.

On peut noter que l'appel à un grand nombre de banquiers a été un moyen de contourner les mesures administratives, en vigueur de 1970 à 1988, visant à limiter la croissance des prêts bancaires. Plus tardivement, la multiplication des lignes de crédit a été utilisée pour pénétrer de nouveaux territoires et acquérir des parts de marchés plus importantes, notamment après la libéralisation des conditions d'ouverture des agences. Les stratégies agressives de vente et d'accroissement d'activité en volume, adoptées par un grand nombre d'institutions financières ont eu cependant pour conséquence de rendre la décision d'octroi de crédit moins sélective et ont conduit à une détérioration de sa qualité.

¹⁰ « Les entreprises [italiennes] sont sous-capitalisées, et les actionnaires ne réinvestissent pas les bénéfices. Les crédits sont consentis, non sur la valeur de la société, mais sur la base de garanties que peuvent fournir les actionnaires. C'est pour cette raison que les PMI sont toutes financées par un « pool » d'une dizaine de banques qui se partagent les risques, en ne contribuant chacune qu'à une petite partie du besoin de financement. » (Ugo Amen, directeur à la Banque San Paolo à Gênes lors de la Conférence organisée par la Banque de France de Nice en collaboration avec l'Association française des banques, le 5 novembre 1999).

Les désavantages de multiples lignes de crédit dépassent maintenant les avantages. En particulier, la banque refuse de s'investir dans le savoir-faire de l'entreprise et perd les moyens nécessaires pour bien comprendre les besoins de cette dernière et donc de développer avec elle des relations stables et mutuellement fructueuses. Pour cette raison, le modèle italien souffre d'une faiblesse structurelle qui réduit le pouvoir contractuel des banques et ne leur permet pas d'adapter leurs services aux exigences induites par les rapides transformations du système productif. De plus, si une plus large distribution du crédit réduit la concentration du risque, elle ne contribue pas à une véritable diversification de ce dernier.

En tout état de cause, le recours à de multiples lignes de crédit déforme le flux d'informations entre la banque et l'entreprise, empêchant la première de procéder à une évaluation correcte et équilibrée de la seconde. Le système bancaire doit donc améliorer ses techniques de prêts, afin de mieux répondre aux besoins de financement des entreprises et de mieux les protéger des soudaines crises de liquidité.

La relation entre les banques et les entreprises est rentrée dans une phase de profonds changements en raison de l'accentuation de la compétitivité internationale, de la rapide obsolescence des facteurs de succès traditionnels du modèle italien ainsi que des restructurations du système bancaire en cours. De plus, d'importantes mesures législatives ont, à plusieurs reprises, contribué à la déréglementation du système financier. Elles ont notamment atténué la traditionnelle distinction entre banques et institutions spécialisées.

Le renforcement des fonds propres

En Espagne et en France, la relation banques-entreprises ne repose pas, contrairement à l'Autriche, à l'Allemagne et à l'Italie, sur une législation ou réglementation qui donne toutes garanties au prêteur quant au recouvrement de sa créance, spécialement lors des procédures de traitement d'entreprise en difficulté, qui étaient, jusqu'à une période très récente, essentiellement tournées vers le sauvetage de l'entreprise. Pour empêcher la disparition rapide de la société en difficulté, les droits des créanciers étaient (en France, au moins jusqu'à la loi de 1994) pratiquement gelés. Pour ce dernier pays, les experts estimaient, en outre, que le créancier ne pouvait pratiquement pas liquider les actifs cédés lors de la procédure de règlement judiciaire, dans la mesure où toutes les créances nées pendant le déroulement de cette procédure devaient être honorées avant les anciennes créances, même si ces dernières étaient garanties par des sûretés.

Face à l'efficacité très limitée des sûretés réelles, les banques ont été amenées à considérer que les fonds propres étaient le principal, sinon l'unique « matelas » de sécurité pour diminuer les risques dus à l'insolvabilité du débiteur. Cette situation explique que, même en début de période (années 1985-1986) où la structure financière des entreprises françaises pouvait être considérée comme fragile, les PME disposaient de fonds propres un peu plus élevés que leurs homologues italiennes et évidemment allemandes.

L'exigence des fonds propres s'est encore sensiblement accrue au cours de la décennie étudiée. Les raisons de cette évolution sont nombreuses et apparaissent, pour une large part, complémentaires. La première est, sans doute, la profonde modification de la structure et de l'environnement du système bancaire français.

En effet, à partir du milieu des années quatre-vingt en France, les activités bancaires et financières ont été complètement réformées et libéralisées par la mise en oeuvre de mesures diverses et importantes, comme la suppression de l'encadrement du crédit, la promulgation de la loi bancaire de 1984, l'abandon progressif par l'État des bonifications d'intérêt comme instrument de politique monétaire, la réforme du marché monétaire, l'ouverture du marché des billets de trésorerie... Cette libéralisation a eu des conséquences nombreuses. Elle a eu,

entre autres, pour effet d'accroître très fortement la concurrence entre établissements de crédit. En raison de la modification de la structure de leur portefeuille, résultant notamment de la possibilité pour les grandes entreprises d'accéder directement aux marchés financiers, et pour maintenir leur activité, les banques ont dû accepter une érosion de leur marge, érosion qui s'est accentuée, pour un certain nombre d'entre elles, lors de la crise du secteur immobilier. Elles ont également été confrontées à une exigence de renforcement de leur solvabilité.

Dans ce contexte, tout en proposant aux grandes entreprises et aux « bonnes PME » des concours variés, les banques ont été conduites à se montrer très sélectives dans l'octroi des crédits en exigeant des entreprises emprunteuses des structures de financement solides, notamment quant à la dotation en fonds propres. En fait, il semblerait que les conditions imposées par les marchés aux grandes entreprises aient été répercutées par les banques sur les PME. Ce mouvement a été d'autant plus fort qu'au cours de la décennie étudiée les relations banques-entreprises sont devenues de moins en moins étroites, même si des différences importantes demeurent d'un réseau à l'autre.

Le fort renforcement des fonds propres entre 1986 et 1996 est dû également au comportement des entreprises qui ont marqué, dans le contexte décrit précédemment, une nette préférence pour l'autofinancement. Cette préférence semble liée, tout d'abord, au niveau des taux d'intérêt réels relativement élevés (conséquence de la forte réduction de l'inflation) qui a sensiblement réduit l'attrait pour l'effet de levier. Elle est aussi la conséquence du contexte économique incertain qui a conduit les entreprises à utiliser la source de financement qui assure la sécurité la meilleure, à savoir les fonds propres.

Le recours privilégié à l'autofinancement a, de plus, été facilité par la relative faiblesse des besoins en financement des entreprises. En effet, outre la diminution des investissements physiques observée de 1989 à 1994, les sociétés, y compris les petites et les moyennes, se sont efforcées, souvent, avec succès, de diminuer leurs besoins en fonds de roulement.

3. Une tentative de synthèse : la gestion de la flexibilité financière

Les raisons des différences entre pays, quant aux modalités de financement, apparaissent en définitive complexes. Il a été observé que la prise en compte des seules structures d'actif n'apporte pas de réponses satisfaisantes. Il en est de même pour les facteurs institutionnels dont l'influence ne doit pas être présentée de façon trop sommaire. La relative faiblesse des fonds propres dans deux pays, Allemagne et Italie, où les relations banques-entreprises sont totalement différentes, en apporte la preuve.

Dans ce cadre, l'étude de la façon dont, dans chaque pays, les entreprises assurent leur flexibilité financière peut être d'une aide précieuse pour une meilleure compréhension des phénomènes observés si, notamment, on fait référence aux conventions de financement. On rappellera que l'objectif de ces conventions, comme tous les contrats et accords, consiste à faire face à l'incertitude inhérente à la relation de financement d'une manière jugée acceptable et efficace par les parties concernées. Cette approche repose sur deux hypothèses principales :

- la rationalité limitée des agents résultant, suivant Herbert A. Simon, de leurs capacités cognitives finies ;

- l'incertitude dans laquelle les agents mènent leurs activités et auxquelles sont soumises leurs anticipations, suivant en cela F. Knight et D. Rivaud-Danset.

Cette approche implique d'accorder une importance particulière aux aspects suivants :

- le problème de la compatibilité des objectifs respectifs entre gestionnaires de l'entreprise, actionnaires et banquiers : les conventions ont pour objet de coordonner l'action des agents et, de ce fait, d'organiser les choix et les buts de l'action ;
- la nature de l'incertitude à laquelle les agents doivent faire face : les conventions de financement, à savoir l'accord sur une conviction mutuelle, partagée, doit exister entre l'entreprise et ses partenaires financiers, sachant qu'il différera selon que l'incertitude pourra être ou non traitée en termes de risque.

La diversité (opposée à l'homogénéité) des structures financières peut être analysée selon l'hypothèse sur laquelle reposent les conventions de financement, à savoir que les besoins de financement d'une entreprise ont toutes les raisons de varier dans le temps et l'espace selon une intensité qui dépend de son mode d'organisation et de ses produits (Rivaud-Danset et Salais, 1992). Néanmoins, la plus ou moins grande variété des conventions de financement, liées à la diversité de ses produits, est cependant limitée par les critères d'évaluation, c'est-à-dire la manière dont le prêteur organise et construit le processus d'acquisition de l'information, la disponibilité des outils d'analyse du risque et de mesure de la volatilité des performances des produits.

Dès lors, la structure composite du passif reflète la nature du mode de gestion du besoin de flexibilité financière résultant de l'organisation de l'entreprise, de son insertion dans le tissu économique, du contexte institutionnel définissant le cadre des actions individuelles.

On peut ainsi distinguer des secteurs de financement au sein de l'économie selon la nature des ressources mobilisées par les entreprises. Cette distinction est celle proposée par Hicks entre secteur d'autonomie (*auto-economy*) et de découvert (*overdraft*), traduit en France par endettement, ce qui en réduit la portée. En effet, le plus souvent le terme d'endettement est pris dans son acception à moyen et long termes et donc dans la composante « prévisible » du financement puisque liée aux décisions d'investissement. Le court terme est le plus souvent laissé de côté et, avec lui, le financement des aléas.

Les entreprises peuvent relever de l'un ou de l'autre de ces secteurs, mais elles peuvent aussi combiner les différentes ressources selon la spécificité de leurs besoins de gestion de la flexibilité financière. Plus précisément, la structure financière d'une société est le produit du mode de gestion de cette flexibilité, en particulier, de sa capacité à obtenir une garantie d'accès au crédit et, par conséquent, exprime le degré d'exposition au risque de crédit et donc de rationnement par les quantités et/ou les taux. Ce constat oblige alors à accorder une importance toute particulière aux problèmes de coordination entre les acteurs économiques.

En reprenant la typologie présentée par Salais et Rivaud-Danset, deux types de relations banques-entreprises sont alors identifiables selon la nature des engagements de chacun dès lors que les modalités de ces engagements ne se présentent pas comme des résultats non intentionnels mais comme des modèles durables et susceptibles de convenir aux acteurs concernés.

- « Le modèle bancaire « d'engagement » sacrifie l'opportunité et la réversibilité au profit d'une relation de confiance (...). C'est moins la quantité des données transmises que la capacité de traiter l'information, le savoir-faire spécialisé (dont l'acquisition a exigé du temps) et l'établissement d'une relation personnalisée qui permettent à la banque de connaître son client. Réciproquement, la capacité d'expertise par la banque et l'établissement de relations de familiarité assurent à l'entreprise une qualité d'information qu'elle pourrait difficilement acquérir ailleurs. (...) ». Avec ce type de relation, on se rapproche de ce que l'on connaît de la relation banques-entreprises en Allemagne sous le nom de *Hausbank*.
- « Le modèle bancaire « à l'acte » exclut toute compréhension personnalisée au profit d'une information standardisée sur le client en termes de calcul de probabilité. Il repose sur des instruments qui, ayant une validité générale, peuvent être imposés par la banque à tous ses clients. Ceux-ci sont contraints de présenter leur demande de financement conformément à des règles fixées à l'avance et systématiques. Ce qui fait la singularité de la demande de l'emprunteur est considéré comme non pertinent. La banque « à l'acte » se caractérise moins par le manque d'informations que par ses procédures de traitement... ». Ce modèle peut recouper ce qu'on appelle la multibancarité telle qu'on la retrouve en Italie mais aussi, dans une moindre mesure et selon la période, en France.

La flexibilité financière apparaît donc au cœur des différences observées d'un pays à l'autre dans les structures de financement des PME. Cette flexibilité peut être obtenue en régime de découvert, qu'il soit basé sur un modèle bancaire d'engagement (Allemagne) ou sur un modèle bancaire à l'acte (Italie), dans lequel une garantie implicite ou explicite d'accès au crédit courant est mise à la disposition de l'entreprise.

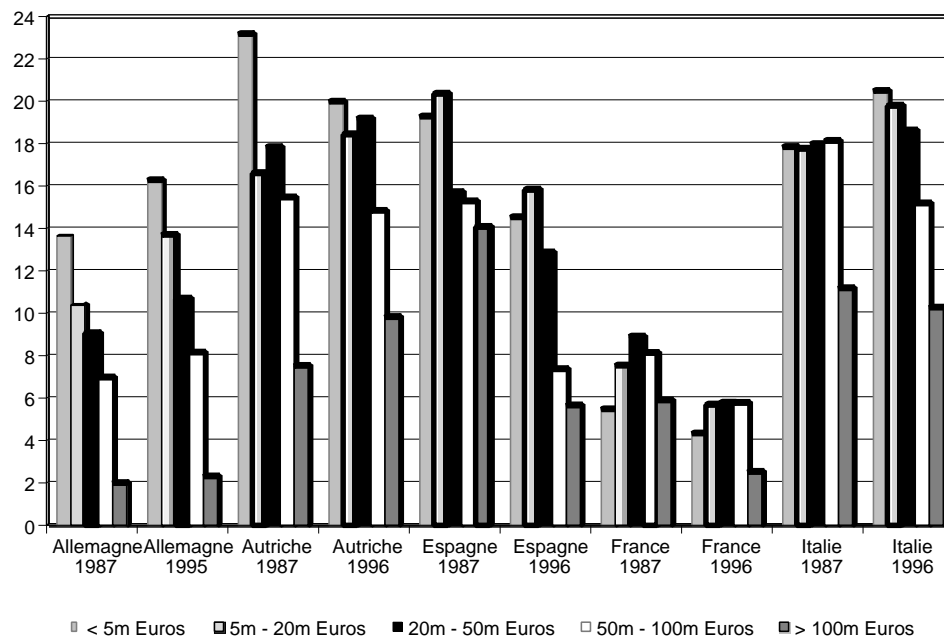
Dans les pays en régime d'autonomie où la dotation en fonds propres est forte, la flexibilité financière prend des formes différentes :

- en Espagne, le recours au crédit bancaire à court terme est relativement élevé ;
- en France, ce recours est plutôt faible, le rapport « crédit bancaire à court terme/total de bilan » s'élevant en moyenne pondérée à 4 % en fin de période, contre 14 % en Espagne, 16 % en Allemagne, 20 % en Italie. La flexibilité financière apparaît alors assurée par la détention de liquidités importantes qui atteint toujours, pour les firmes les plus petites, 12 % du total bilan, à comparer à un pourcentage, par exemple de 6 % en Allemagne, de 4 % en Autriche.

Forme de la flexibilité financière	Nature des conventions de financement	
	Relation d'engagement	Relation à l'acte
Autonomie	Grandes entreprises en Allemagne et en Autriche	France et Espagne
Découvert (importances des crédits bancaires courants)	PME allemande et autrichienne	Espagne et Italie

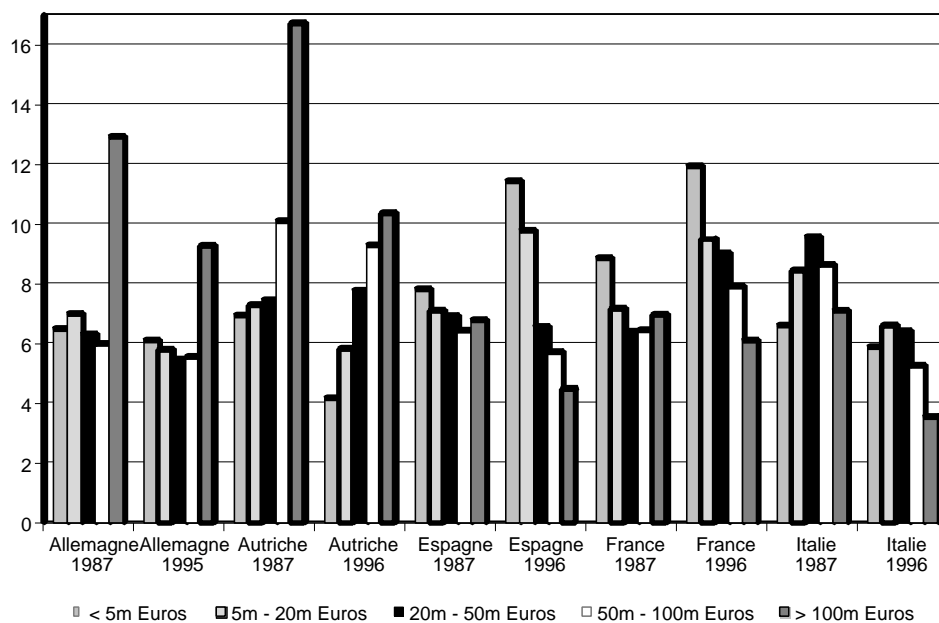
Dettes bancaires court terme/Total bilan

Ratio moyen
(en pourcentage)



Liquidités/Total Bilans

Ratio moyen
(en pourcentage)



Les recherches, réalisées par le Groupe d'étude au cours de la seconde phase de ses travaux, confirment et enrichissent les conclusions émises lors de son premier rapport. Elles montrent, à nouveau, ou font apparaître que :

- les structures de financement diffèrent d'un pays à l'autre ;
- l'effet « taille » exerce un rôle différent selon les pays (fort en Allemagne, faible en Espagne et en Italie) et qu'il a joué au bénéfice des grandes et très grandes entreprises au cours de la période étudiée ;
- les ressources de substitution, constituées par les provisions pour risques et charges, sont plus importantes dans certains pays (Allemagne et Italie pour les provisions par exemple) et qu'elles ont spécialement progressé de 1986 à 1996 dans les firmes les plus grandes ;
- les crédits fournisseurs sont particulièrement élevés dans les pays méditerranéens (Espagne, France et surtout Italie) ; le fait de tenir compte des crédits clients atténue, sans les supprimer totalement, les conséquences du phénomène du crédit inter-entreprises sur les besoins de financement des sociétés.

Les travaux de cette seconde phase ont également confirmé les limites d'une analyse globale qui doit obligatoirement être complétée par une analyse selon la taille. Cette nécessité apparaît d'autant plus impérieuse qu'au cours de la période étudiée a été observée, d'un pays à l'autre, une certaine harmonisation, sous la pression des marchés financiers, des structures financières des grandes et très grandes entreprises et, au contraire, une accentuation des différences dans la population des PME.

Pour les PME, le second rapport a montré que les influences sur les modalités de financement des actifs et des facteurs institutionnels ne peuvent être étudiés séparément. En fait, les facteurs institutionnels ne sont pas exogènes à la formation des bilans mais expriment, reflètent, sous des formes historiques, sociales, juridiques, économiques données, la manière dont les acteurs ont organisé, validé, exprimé les réponses aux besoins de financement du système, ces besoins se trouvant au cœur de la gestion de la flexibilité financière requise pour absorber les aléas non anticipés.

Un élargissement de l'analyse à la globalité du système de financement et des lois le régulant apparaît alors nécessaire. En d'autres termes, il convient de prendre en compte les modalités de l'organisation de l'accès aux ressources de financement, en particulier des marchés financiers, en tant que facteurs influençant le comportement tant des prêteurs que des emprunteurs. Cette démarche implique une approche plus qualitative sur les déterminants de la relation de financement selon les systèmes financiers de chaque pays et leurs évolutions dans le temps, afin de mieux contribuer à éclairer les conséquences des mutations actuellement en cours dans l'Union européenne.

Méthodologie

Les ratios qui ont été utilisés sont, pour une large part, les mêmes que ceux analysés lors de la précédente étude. Le ratio principal demeure celui qui rapporte les fonds propres à l'ensemble des ressources financières, c'est-à-dire les fonds propres et l'endettement financier. Les fonds propres ont été définis comme la somme du capital souscrit, des primes de fusion ou d'absorption, des écarts de réévaluation, des réserves (y compris le report à nouveau), des résultats de l'exercice, des provisions réglementées, diminuée du capital souscrit non appelé et des immobilisations incorporelles. L'endettement financier a été calculé en faisant la sommation des dettes envers les établissements de crédit, des emprunts obligataires, des dettes financières diverses, des effets escomptés (les avances et prêts des « groupe et associés » ainsi que les dettes commerciales ont été exclues du calcul).

Par ailleurs, afin de mieux comprendre l'influence des besoins de financement, une décomposition de l'actif entre ses principales rubriques a été effectuée. Comme précédemment, un effort de rapprochement méthodologique a été entrepris pour que les analyses portent sur des variables les plus homogènes possibles d'un pays à l'autre, condition indispensable lorsqu'on procède à des comparaisons internationales.

Pour chaque ratio, deux indicateurs statistiques centraux ont été utilisés : le ratio moyen et la médiane. Le ratio moyen (ou moyenne pondérée) est obtenu en faisant le rapport du cumul des numérateurs et des dénominateurs. Il est donc très influencé dans chaque population par les entreprises les plus importantes. La médiane, en revanche, exprime la valeur centrale de la distribution. Elle reflète le comportement des entreprises les plus nombreuses, à savoir généralement dans les pays étudiés, les PME.

Le coût du crédit aux entreprises

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

(Résultats de l'exploitation de 4 129 déclarations en francs ou en euros portant sur la période du 16 au 27 octobre 2000)

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Évolution au cours du trimestre

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

Les hausses des taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long termes, se sont étagées de 0,21 point pour les découverts à 0,49 point pour l'escompte.

Entre fin juillet 2000 et fin octobre, le taux de base bancaire est resté stable, à 7,10 %. Sur la même période, l'Eonia, l'Euribor à un mois et celui à trois mois ont augmenté respectivement de 0,45 point, 0,44 point et 0,46 point.

Appréciées selon la nature des concours et les tranches de montant, les variations sont en hausse pour toutes les catégories

Les progressions sont comprises entre 0,01 point pour les découverts d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs (ou 45 735 euros et 76 225 euros), 0,66 point pour les escomptes d'un montant supérieur à 10 000 000 francs (ou 1 524 490 euros) et pour les autres crédits à court terme compris entre 500 000 francs et 2 000 000 francs (ou 76 225 euros et 304 898 euros).

2. Évolution sur un an

Sur un an, soit entre octobre 1999 et octobre 2000, les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des hausses comprises entre 1,31 point pour les autres crédits à court terme et 1,65 points pour les découverts

L'examen par montants fait ressortir une progression de taux pour toutes les tranches de montant, quelle que soit la nature de crédit retenue, allant de 0,73 point pour les découverts d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs (ou 15 245 euros et 45 735 euros) à 1,98 point pour les escomptes d'un montant supérieur à 10 000 000 francs (ou 1 524 490 euros).

Sur la même période, le TBB a augmenté de 1,15 point à 7,10 %.

Entre fin octobre 1999 et fin octobre 2000, le TMO a progressé de 0,21 point.

Taux observés

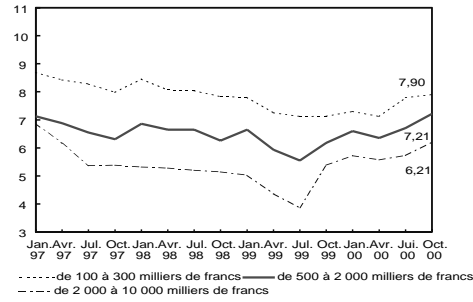
(en pourcentage)

Catégories de crédit	Par tranche de montants en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
Escompte							
moyen	8,69	7,90	7,93	7,21	6,21	(5,77)	6,39
Taux minimum	5,00	4,85	5,22	5,00	4,85	(4,78)	
maximum	10,39	10,39	10,39	10,39	9,14	(7,90)	
Découvert							
moyen	10,30	8,89	8,08	7,19	6,08	5,52	6,59
Taux minimum	5,40	4,95	4,97	4,76	4,82	4,76	
maximum	12,87	12,87	12,87	12,87	9,30	7,05	
Autres court terme							
moyen	7,10	7,38	7,11	6,59	5,86	5,43	5,53
Taux minimum	5,20	4,95	5,32	5,02	4,82	4,76	
maximum	10,39	10,39	10,30	10,39	8,65	9,99	
Moyen et long termes							
moyen	6,11	6,03	6,11	5,93	5,92	(5,85)	5,91
Taux minimum	4,80	5,00	4,95	4,85	5,11	(4,95)	
maximum	8,25	8,12	8,69	8,00	7,30	(6,99)	

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

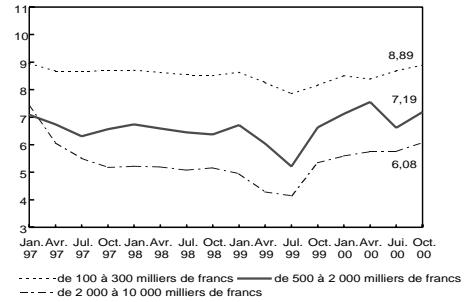
Évolution des taux observés lors des enquêtes
Escompte

(en pourcentage)



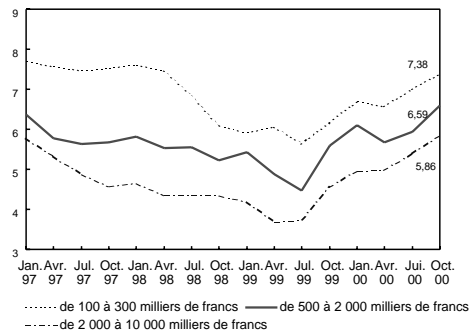
Découvert

(en pourcentage)



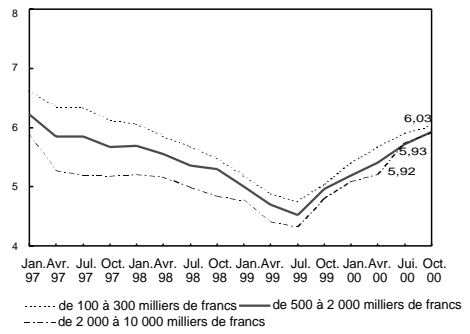
Autres court terme

(en pourcentage)



Crédits à moyen et long termes

(en pourcentage)



NB : De 100 à 300 milliers de francs (de 15 245 à 45 735 euros), de 500 à 2 000 milliers de francs (de 76 225 à 304 898 euros), de 2 000 à 10 000 milliers de francs (de 304 898 à 1 524 490 euros)

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)

Comportements des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au deuxième trimestre 2000

Les résultats de l'enquête-titres pour le deuxième trimestre 2000 reflètent le ralentissement de la hausse des cours observé sur le marché des actions, les valeurs des secteurs traditionnels offrant une meilleure résistance au mouvement de correction boursière que les valeurs technologiques. Les relèvements par la BCE de ses taux directeurs au début des mois d'avril et de juin ont contribué à soutenir le marché obligataire en réduisant les incertitudes sur l'évolution de la politique monétaire.

Deux faits marquants caractérisent le deuxième trimestre 2000 :

- *le renforcement en obligations étrangères des portefeuilles des principaux secteurs résidents et des non-résidents clients des dépositaires français ;*
- *l'importance des souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires.*

Par ailleurs, l'analyse des principaux secteurs fait ressortir les évolutions suivantes :

- *les ménages ont renforcé leur portefeuille en titres d'OPCVM français et en obligations françaises ;*
- *les investisseurs institutionnels et les non-résidents clients des dépositaires français ont réalisé des investissements nets positifs sur toutes les catégories de titres à l'exception des obligations françaises ;*
- *l'accroissement du portefeuille des sociétés est essentiellement dû à la valorisation des actions cotées.*

Les investisseurs institutionnels ont été à l'origine de la quasi-totalité des transactions sur les obligations françaises et étrangères et de 55 % des opérations de souscriptions et de rachats de titres d'OPCVM non monétaires. Les sociétés non financières ont réalisé 41 % des interventions sur les titres d'OPCVM monétaires¹. Les durées moyennes de détention des titres par les secteurs les plus actifs sur les marchés sont relativement courtes (de 2 mois sur les titres d'OPCVM monétaires détenus par les sociétés à 1 mois sur les obligations françaises pour les investisseurs institutionnels).

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

¹ Pour des raisons de révisions méthodologiques actuellement en cours, cette enquête ne comporte pas de présentation des transactions sur actions françaises cotées (souscriptions, achats, ventes).

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/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 l'Association française des établissements de crédit
et des entreprises d'investissement en date du 13 décembre 2000
introduisant la décision n° 00.1 du Conseil de la politique monétaire
relative aux instruments et procédures de politique monétaire

Décision du Conseil de la politique monétaire n° 2000.1 du 13 décembre 2000 relative
aux instruments et procédures de politique monétaire de la Banque de France

Lettre du directeur général des Opérations de la Banque de France
au président de l'Association française des établissements de crédit
et des entreprises d'investissement en date du 15 décembre 2000

Avis n° 00.3, en date du 13 décembre 2000, comportant diverses mesures
d'application générale de la décision 00.1 du Conseil de la politique monétaire

Avis n° 00.4, en date du 13 décembre 2000,
précisant les conditions de mobilisation des créances privées

Avis n° 00.5, en date du 13 décembre 2000, précisant les conditions de mobilisation
transfrontière, par la Banque de France, de certaines catégories d'actifs

Extrait du registre des décisions du gouverneur de la Banque de France

DR n° 2012 du 13 décembre 2000 – Élections des représentants du personnel
dans les Comités d'établissement

DR n° 2013 du 20 décembre 2000 – Barème de traitement du personnel permanent
Indemnité de résidence – Supplément familial de traitement
Indemnités et allocations diverses

DR n° 2014 du 20 décembre 2000 – Rémunération des agents de surveillance

DR n° 2015 du 20 décembre 2000 – Rémunération du personnel non permanent d'entretien

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.

DR n° 2016 du 20 décembre 2000 – Rémunération des conjoints des concierges et des concierges à gages

DR n° 2017 du 20 décembre 2000 – Salaires du personnel auxiliaire de caisse

DR n° 2018 du 20 décembre 2000 – Agents non permanents – Services de garde
Remplacement des agents de service

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en novembre 2000
– additif aux décisions de juillet 2000

Commission bancaire

Instruction n° 2000-10 modifiant l'instruction n° 91-02 relative au ratio de solvabilité

Instruction n° 2000-11 modifiant l'instruction n° 93-01 du 29 janvier 1993 relative à la transmission à la Commission bancaire par les établissements de crédit et les compagnies financières de leurs comptes annuels, de documents prudentiels ainsi que d'informations diverses

Instruction n° 2000-12 modifiant l'instruction n° 94-09 du 17 octobre 1994 relative à la prise en compte des actions propres et des titres à revenu variable détenus par les entreprises relevant du Comité de la réglementation bancaire et financière

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 2000-08 du CRBF

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

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

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	28	136
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	139
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	140
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	141
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	142
Émissions de bons du Trésor	33	143
Titres d'OPCVM	34	144
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	1,7	0,8	0,7	1,0	1,6	0,6	4,2	3,8	4,0	4,3	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	0,4	0,8	0,6	1,1	0,2	0,6	1,0	1,3	2,2	3,0	2,8	2,5
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	3,5	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	2,3	0,7	1,3	0,8	0,4	1,0	0,7	1,7	2,5	3,2	3,2	3,5	3,0
Suède	3,0	4,9	0,8	1,0	0,9	0,9	1,1	1,0	4,3	4,8	4,7	3,7	4,0	4,0
Union européenne	2,7	2,2	0,6	1,0	0,9	0,8	0,9	0,7	2,1	2,6	3,2	3,4	3,6	3,4
États-Unis	4,4	4,2	0,6	1,4	2,0	1,2	1,4	0,5	3,8	4,3	5,0	5,3	6,1	5,2
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 11 janvier 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 11 janvier 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 11 janvier 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

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

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

	<i>(indices base 100 = 1987)</i>					
	Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
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
2000 Décembre	110,00	96,80	108,00	93,00	129,40	86,60
1998						
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	96,90	107,70	92,80	127,60	85,50
Décembre	110,00	96,80	108,00	93,00	129,40	86,60

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 décembre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	Juillet 2000		Août 2000		Septembre 2000		Octobre 2000		Novembre 2000		Décembre 2000	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
<i>(en pourcentage)</i>												
Euro												
Au jour le jour	4,460	4,314	4,740	4,419	4,870	4,579	4,995	4,750	4,950	4,812	5,300	4,812
À 1 mois	4,405	4,379	4,690	4,556	4,780	4,673	4,930	4,830	5,025	4,906	4,830	4,922
À 3 mois	4,480	4,560	4,860	4,752	4,990	4,828	5,135	5,009	5,035	5,066	4,830	4,907
À 6 mois	4,870	4,813	5,080	4,981	5,030	5,015	5,180	5,077	5,055	5,112	4,820	4,893
À 1 an	4,990	5,074	5,300	5,220	5,180	5,200	5,265	5,196	5,075	5,171	4,720	4,850
Dollar												
Au jour le jour	6,600	6,547	6,590	6,511	6,710	6,529	6,610	6,523	6,540	6,532	6,820	6,550
À 1 mois	6,560	6,561	6,550	6,546	6,550	6,543	6,550	6,538	6,645	6,553	6,480	6,565
À 3 mois	6,670	6,667	6,600	6,617	6,695	6,590	6,645	6,655	6,630	6,634	6,300	6,444
À 6 mois	6,820	6,837	6,750	6,767	6,670	6,684	6,650	6,640	6,550	6,615	6,100	6,301
À 1 an	7,010	7,007	6,900	6,912	6,710	6,766	6,660	6,661	6,470	6,594	5,880	6,141
Livre sterling												
Au jour le jour	5,875	5,935	5,750	5,798	6,005	5,965	5,875	5,890	5,875	5,926	4,650	5,828
À 1 mois	6,010	6,008	6,010	6,008	6,070	6,020	6,050	6,013	5,900	5,952	5,880	5,879
À 3 mois	6,150	6,106	6,140	6,148	6,150	6,120	6,040	6,086	5,950	5,989	5,830	5,877
À 6 mois	6,230	6,220	6,280	6,262	6,180	6,216	6,110	6,168	5,950	6,013	5,760	5,847
À 1 an	6,410	6,381	6,450	6,418	6,320	6,368	6,230	6,271	5,930	6,058	5,730	5,817
Yen												
Au jour le jour	0,070	0,067	0,350	0,215	0,350	0,327	0,340	0,304	0,340	0,311	0,775	0,449
À 1 mois	0,105	0,127	0,400	0,248	0,370	0,385	0,320	0,313	0,640	0,371	0,510	0,781
À 3 mois	0,165	0,205	0,380	0,298	0,550	0,403	0,510	0,508	0,500	0,540	0,460	0,605
À 6 mois	0,265	0,277	0,430	0,339	0,530	0,471	0,520	0,503	0,490	0,528	0,460	0,542
À 1 an	0,340	0,392	0,570	0,468	0,590	0,561	0,590	0,553	0,540	0,580	0,520	0,575
Franc suisse												
Au jour le jour	2,875	3,048	3,025	2,968	3,350	3,214	3,140	3,117	2,925	3,145	3,425	3,399
À 1 mois	3,100	3,182	3,200	3,138	3,230	3,236	3,170	3,206	3,360	3,193	3,300	3,343
À 3 mois	3,380	3,366	3,430	3,385	3,510	3,411	3,400	3,458	3,350	3,410	3,300	3,332
À 6 mois	3,690	3,622	3,650	3,667	3,560	3,573	3,490	3,502	3,450	3,491	3,290	3,365
À 1 an	3,870	3,800	3,820	3,852	3,670	3,689	3,590	3,616	3,540	3,579	3,280	3,389

Source : Banque de France

Réalisé le 8 janvier 2001
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Janvier 2000	Février 2000	Mars 2000	Avril 2000	Mai 2000	Juin 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	4,4	6,3	6,2	10,3	8,6	8,2
– Comptes sur livrets	0,4	- 0,6	- 1,2	- 1,8	- 2,3	- 2,9
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	16,8	17,0	16,1	13,9	16,4	13,1
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	4,8	6,9	8,2	8,5	8,5	7,5
– Endettement intérieur total	6,3	6,0	6,3	6,9	7,2	6,8
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,34	3,54	3,75	3,93	4,36	4,50
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,66	5,62	5,43	5,33	5,50	5,32
– 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	0,98	0,96	0,95	0,91	0,95
– EUR/JPY	106,53	107,64	102,59	99,92	98,09	100,71
– EUR/GBP	0,62	0,61	0,61	0,60	0,60	0,63
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,0	0,1	0,5	0,0	0,2	0,2
– Variation depuis le début de l'année	0,0	0,1	0,6	0,6	0,8	1,0
– Glissement sur 12 mois	1,6	1,4	1,5	1,3	1,5	1,7
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,26	0,70	0,43	- 0,43	0,17	- 0,09
– Glissement sur 12 mois	3,99	4,71	4,79	4,71	3,86	3,77
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,22	- 2,08	- 2,24	- 1,41	- 2,21	- 1,10
– Glissement sur 12 mois	- 12,22	- 13,70	- 15,15	- 15,79	- 17,03	- 17,23
– Taux de chômage définition BIT	10,50	10,20	10,00	9,90	9,80	9,60
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	162,30	163,59	166,62	167,80	171,79	174,95
– Exportations FAB (NES 1999)	166,42	168,61	170,18	169,04	182,48	179,20
– Solde mensuel	4,11	5,02	3,56	1,24	10,70	4,25
– Solde cumulé depuis le début de l'année	4,11	9,13	12,69	13,93	24,62	28,87
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	4 255	1 538	2 572	1 337	3 939	3 905
– Cumul depuis le début de l'année	4 255	5 794	8 365	9 702	13 641	17 545

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

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

	1998		1999			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4
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	0,5	0,2	0,6	0,6	1,3	0,9

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 8 janvier 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,3	7,5	9,6	6,8	7,1	
– Comptes sur livrets	- 2,8	- 2,3	- 1,7	- 1,5	- 0,7	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	21,5	17,5	14,0	12,8	10,5	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	7,1	7,7	7,9	7,9	7,6	
– Endettement intérieur total	5,8	6,0	6,3	5,8	6,2	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,58	4,78	4,85	5,04	5,09	4,94
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,40	5,36	5,42	5,36	5,29	5,04
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,94	0,9	0,87	0,86	0,86	0,90
– EUR/JPY	101,39	97,76	93,11	92,75	93,26	100,61
– EUR/GBP	0,62	0,61	0,61	0,59	0,60	0,61
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	- 0,2	0,2	0,6	- 0,2	0,3	
– Variation depuis le début de l'année	0,8	1,0	1,6	1,4	1,7	
– Glissement sur 12 mois	1,7	1,8	2,2	1,9	2,2	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	1,30	0,00	- 0,09	0,77		
– Glissement sur 12 mois	3,90	3,90	3,27	3,33		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	0,36	- 0,38	- 2,52	- 2,41	- 1,81	
– Glissement sur 12 mois	- 15,63	- 15,38	- 15,90	- 16,90	- 17,24	
– Taux de chômage définition BIT	9,70	9,60	9,50	9,40	9,20	
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	174,09	182,27	178,28	182,73		
– Exportations FAB (NES 1999)	168,31	181,52	178,27	177,74		
– Solde mensuel	- 5,77	- 0,75	0,00	- 4,99		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	23,10	22,36	22,35	17,37		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 042	1 165	2 570	318		
– Cumul depuis le début de l'année	19 587	20 752	23 322	23 640		

(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 8 janvier 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	27	3	10	17	24	1 ^{er}	8	15	22	29
	octobre	nov.	nov.	nov.	nov.	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
ACTIF										
1. Avoirs en or	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410	30 410
2. Avoirs en devises	42 131	43 077	42 924	42 762	42 979	42 946	43 209	42 142	41 882	41 012
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 251	5 174	5 172	5 170	5 151	5 151	5 123	5 123	5 240	5 597
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 829	4 716	4 714	4 714	4 695	4 695	4 667	4 667	4 784	5 143
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	422	458	458	456	456	456	456	456	456	454
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	37 250	7 191	8 258	9 801	23 372	0	4	1	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	20 898	17 676	14 133	17 273	22 074	23 665	27 400	27 540	27 386	24 765
5.1. Opérations principales de refinancement	19 530	16 313	12 779	15 937	20 714	22 826	26 515	26 699	26 504	23 350
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	1 325	1 325	1 325	1 325	1 325	769	769	769	769	1 314
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	0	0	0	0	38	0
5.6. Appels de marge versés	43	38	29	11	35	70	66	72	75	41
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	0	0	0	0	0	0	50	0	0	60
7. Titres	2 643	2 617	2 745	2 619	2 747	2 742	2 653	2 672	2 701	2 681
8. Créances sur le Trésor public	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 357
8.1. Au titre des monnaies divisionnaires	259	259	259	259	259	259	259	259	259	259
8.2. 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	1 098
9. Relations au sein du système européen de banques centrales (SEBC)	9 259	11 487	10 501	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	14 341
9.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE)	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
9.2. 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
9.3. Autres créances sur le SEBC	0	2 228	1 243	0	0	0	0	0	0	5 082
10. Divers	9 777	9 680	9 748	9 850	9 830	9 682	9 715	9 803	9 913	9 883
11. Comptes de réévaluation	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
TOTAL	159 349	129 042	125 621	128 874	147 552	125 585	129 503	128 680	128 521	130 053

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 16 janvier 2001
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	27	3	10	17	24	1 ^{er}	8	15	22	29
	octobre	nov.	nov.	nov.	nov.	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
PASSIF										
1. Billets en circulation	44 255	44 813	44 516	44 380	44 094	44 203	44 628	44 871	46 318	46 068
2. Engagements envers les établissements de crédit	25 111	21 459	19 206	18 034	19 129	19 020	21 231	27 915	15 996	27 893
2.1. Comptes courants	25 111	21 459	19 206	18 034	19 129	19 020	21 231	27 898	15 621	27 893
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	0	0	0	17	375	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	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17
4. Engagements envers d'autres résidents	2 881	4 127	4 177	4 124	3 706	3 065	2 953	3 154	5 034	4 888
4.1. Compte du Trésor public	312	1 484	1 507	1 506	1 138	437	270	393	2 082	1 865
4.2. Autres engagements	2 569	2 643	2 670	2 618	2 568	2 628	2 683	2 761	2 952	3 023
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	6 493	7 540	6 814	8 185	8 959	309	320	322	415	288
6. Engagements en devises	234	1 118	1 019	864	1 296	1 153	1 553	875	1 004	844
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 597	1 594	1 594	1 594	1 594	1 594	1 594	1 594	1 593	1 588
8. Relations au sein du système européen de banques centrales (SEBC)	30 404	0	0	3 256	20 267	7 820	8 762	1 317	8 542	0
8.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.2. Autres engagements envers le SEBC	30 404	0	0	3 256	20 267	7 820	8 762	1 317	8 542	0
9. Divers	6 666	6 683	6 587	6 729	6 799	6 713	6 754	6 924	7 911	6 759
10. Comptes de réévaluation	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344	17 344
11. 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
12. 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
13. Capital et réserves	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810
TOTAL	159 349	129 042	125 621	128 874	147 552	125 585	129 503	128 680	128 521	130 053

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 16 janvier 2001
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8
Réerves 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											
	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	9 777,3	1 568,1	5 465,7	893,1	317,2	123,7	1 270,2	50,4	2 720,3	500,9
	Octobre	9 922,3	1 618,7	5 532,8	901,6	326,7	127,5	1 282,6	50,4	2 780,2	539,2
	Novembre		1 624,2		911,8		128,1		51,1		533,2

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

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

Réerves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réerves à constituer		Réerves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	Dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	Dont : France	
23 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	115,1	20,3	115,5	20,4	0,4	0,1	0,0	0,0	4,81
23 décembre 2000	116,6	20,5		20,6		0,1		0,0	4,78

Facteurs de la liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation (A)	Réerves nettes de changes (B)	Dépôts des administrations publiques (C)	Divers (D)	Total (T)	Concours (net) (E)	Avoirs (F)
Zone euro							
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
23 novembre 2000	352,7	398,6	49,8	109,2	113,1	228,7	115,7
dont : France							
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
23 décembre 2000	44,6	75,5	0,6	35,1	4,8	25,6	20,8

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

$F = E - T$

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 11 janvier 2001
DMC – Cellule monétaire – Tél 01 42 92 24 54

Tableau 9
Balance des paiements : présentation simplifiée

	(données brutes en millions d'euros)							
	Année	Année	Juillet	Août	Septembre	Octobre	10 mois	10 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	2 042	1 165	2 570	318	30 500	23 640
<i>Biens</i>	22 369	18 851	1 016	- 1 490	314	25	17 309	3 741
<i>Services</i>	15 414	18 012	2 008	2 235	1 623	1 773	14 925	18 444
Total « Biens et services »	37 783	36 862	3 024	745	1 937	1 798	32 234	22 185
– Recettes	348 381	358 228	32 867	29 414	34 703	37 419	295 047	330 551
– Dépenses	310 597	321 366	29 843	28 669	32 766	35 621	262 813	308 365
Revenus	7 715	10 309	579	1 812	1 929	366	7 691	11 438
Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 1 561	- 1 392	- 1 296	- 1 846	- 9 424	- 9 982
Compte de capital	1 300	1 408	53	138	63	- 20	876	1 288
Compte financier	- 44 015	- 36 898	- 7 140	- 6 267	3 090	4 792	- 24 190	- 20 141
<i>Investissements directs</i>	- 14 364	- 64 663	- 1 418	- 44 871	- 10 698	- 5 978	- 38 866	- 88 935
– Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 14 427	- 47 758	- 14 978	- 9 955	- 62 324	- 125 215
– Étrangers en France	26 519	36 722	13 009	2 887	4 280	3 977	23 458	36 280
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 41 900	- 11 955	- 16 117	20 847	2 610	3 638	- 19 301	10 252
– Avoirs	- 95 376	- 120 612	- 19 564	- 3 605	- 7 749	384	- 101 671	- 92 693
– Engagements	53 476	108 658	3 447	24 452	10 359	3 254	82 370	102 945
<i>Autres investissements</i>	30 237	40 593	7 157	16 011	8 303	8 282	35 111	52 074
– Avoirs	21 044	- 25 167	7 274	417	- 14 161	12 937	- 54 093	27 610
– Engagements	9 193	65 760	- 117	15 594	22 464	- 4 655	89 204	24 465
Produits financiers dérivés	- 356	- 1 960	2 017	484	887	99	- 2 609	4 738
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	1 221	1 262	1 988	- 1 249	1 475	1 729
Erreurs et omissions nettes	8 911	652	5 045	4 964	- 5 723	- 5 090	- 7 186	- 4 787

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 janvier 2001
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	Année 1999	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	10 mois 1999	10 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	2 042	1 165	2 570	318	30 500	23 640
A Biens	22 369	18 851	1 016	- 1 490	314	25	17 309	3 741
– Recettes	272 128	279 891	24 880	21 227	27 465	29 719	230 092	260 037
– Dépenses	249 759	261 041	23 864	22 717	27 151	29 694	212 783	256 295
<i>Marchandises générales</i>	21 085	17 449	956	- 1 494	345	- 36	16 077	3 020
– Données douanières FAB-FAB	21 974	17 782	969	- 1 440	252	163	16 354	3 470
– Total des corrections	- 889	- 333	- 13	- 54	93	- 199	- 277	- 449
<i>Avitaillement</i>	257	179	- 24	- 31	- 60	12	147	55
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 027	1 222	84	35	29	49	1 084	666
B Services	15 414	18 012	2 008	2 235	1 623	1 773	14 925	18 444
– Recettes	76 253	78 337	7 987	8 187	7 238	7 700	64 955	70 514
– Dépenses	60 838	60 325	5 979	5 952	5 615	5 927	50 030	52 070
<i>Transports</i>	423	345	- 75	- 20	- 2	- 148	252	- 90
– Transports maritimes	- 1 207	- 1 004	- 100	- 72	- 58	- 119	- 798	- 825
– Transports aériens	- 19	217	- 50	- 4	- 27	- 50	200	42
– Autres	1 649	1 132	75	56	83	21	851	693
<i>Voyages</i>	9 586	12 084	1 745	1 415	1 355	1 413	10 579	12 034
<i>Services de communication</i>	- 11	62	21	37	19	- 17	69	68
<i>Services de construction</i>	2 025	1 782	59	87	105	86	1 461	1 163
<i>Services d'assurance</i>	- 367	- 101	42	52	73	78	- 51	1 227
<i>Services financiers</i>	- 92	32	- 87	- 76	- 9	- 55	52	- 113
<i>Services d'informatique et d'information</i>	127	112	- 27	1	- 3	15	126	74
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 344	- 282	20	108	- 44	- 33	- 288	- 74
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 853	4 799	309	677	215	524	3 422	4 689
– Négoce international	2 904	3 335	246	409	249	369	2 603	3 226
– Autres services commerciaux	- 889	- 1 009	- 123	- 48	- 210	- 17	- 860	- 892
– Locations	- 129	- 272	- 43	- 36	- 28	- 45	- 247	- 267
– Services divers aux entreprises	2 967	2 745	229	352	204	217	1 926	2 623
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 338	- 467	- 60	- 29	- 69	- 34	- 432	- 317
– Services audiovisuels et annexes	- 405	- 482	- 70	- 35	- 62	- 37	- 441	- 410
– Autres services personnels	67	15	10	6	- 7	3	9	92
<i>Services des administrations publiques</i>	- 449	- 354	61	- 17	- 17	- 56	- 265	- 217
Total « Biens et services »	37 783	36 862	3 024	745	1 937	1 798	32 234	22 185
C Revenus	7 715	10 309	579	1 812	1 929	366	7 691	11 438
<i>Rémunération des salariés</i>	7 324	7 325	631	618	625	610	6 128	6 177
<i>Revenus des investissements</i>	391	2 984	- 52	1 194	1 304	- 244	1 562	5 261
– Directs	4 000	6 273	557	418	351	496	5 694	7 183
– De portefeuille	- 4 786	- 3 907	- 607	818	1 341	- 607	- 4 386	- 1 776
– Autres	1 176	618	- 2	- 42	- 388	- 133	254	- 146
D Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 1 561	- 1 392	- 1 296	- 1 846	- 9 424	- 9 982
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 333	- 7 036	- 1 073	- 1 064	- 419	- 1 218	- 4 820	- 5 908
<i>Autres secteurs</i>	- 4 362	- 5 297	- 488	- 328	- 877	- 628	- 4 604	- 4 074
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 132	- 2 030	- 261	- 118	- 289	- 292	- 1 738	- 1 588
– Autres transferts	- 2 230	- 3 267	- 227	- 210	- 588	- 336	- 2 866	- 2 486

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 janvier 2001
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 1998	Année 1999	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	10 mois 1999	10 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de capital	1 300	1 408	53	138	63	- 20	876	1 288
<i>Transferts en capital</i>	1 262	1 413	57	144	91	- 11	881	1 348
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	39	- 5	- 4	- 6	- 28	- 9	- 5	- 60

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1998	Année 1999	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	10 mois 1999	10 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	34 170	35 235	2 050	3 532	2 096	732	30 750	24 278
Biens	22 321	18 527	406	- 685	432	- 442	17 115	3 714
Marchandises générales	21 057	17 112	414	- 693	387	- 374	16 039	3 179
Services	15 379	17 877	1 337	2 241	1 459	1 793	14 691	18 251
Transports maritimes	- 1 209	- 1 006	- 117	- 82	- 61	- 112	- 804	- 835
Transports aériens	- 2	222	- 50	38	- 104	- 79	194	39
Autres transports	1 649	1 138	68	61	128	- 25	856	699
Voyages	9 508	11 886	1 000	1 354	1 263	1 429	9 907	11 368
Autres services aux entreprises	4 816	4 769	472	803	252	435	3 576	4 911
Revenus	8 434	11 130	1 258	1 975	1 247	915	8 701	12 165
Revenus des investissements	1 053	3 751	618	1 275	623	- 692	2 558	4 984

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 janvier 2001
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél 01 42 92 51 85

Tableau 11
Balance des paiements : compte financier

	(en millions d'euros)							
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Juillet 2000 (a)	Août 2000 (a)	Septembre 2000 (b)	Octobre 2000 (b)	10 mois 1999 (a)	10 mois 2000 (b)
Investissements directs	- 14 364	- 64 663	- 1 418	- 44 871	- 10 698	- 5 978	- 38 866	- 88 935
1 Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 14 427	- 47 758	- 14 978	- 9 955	- 62 324	- 125 215
Capital social	- 21 620	- 71 471	- 11 645	- 46 098	- 9 897	- 5 155	- 39 831	- 96 064
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 6 568	- 599	- 599	- 599	- 599	- 5 473	- 5 990
Autres opérations	- 17 323	- 23 346	- 2 183	- 1 061	- 4 482	- 4 201	- 17 020	- 23 161
2 Étrangers en France	26 519	36 722	13 009	2 887	4 280	3 977	23 458	36 280
Capital social	15 227	16 700	13 416	658	1 641	2 250	6 433	22 770
Bénéfices réinvestis	476	4 610	227	227	227	227	3 842	2 267
Autres opérations	10 815	15 412	- 634	2 002	2 412	1 500	13 183	11 243
Investissements de portefeuille	- 41 900	- 11 955	- 16 117	20 847	2 610	3 638	- 19 301	10 252
1 Avoirs – Titres étrangers	- 95 376	- 120 612	- 19 564	- 3 605	- 7 749	384	- 101 671	- 92 693
Actions et titres d'OPCVM	- 22 206	- 18 085	- 10 738	- 2 326	- 1 076	- 945	- 9 001	- 27 405
Obligations et assimilés	- 55 750	- 70 084	- 3 517	- 3 663	- 9 237	- 235	- 67 176	- 55 053
Instrument du marché monétaire	- 17 421	- 32 443	- 5 309	2 384	2 564	1 564	- 25 494	- 10 235
2 Engagements – Titres français	53 476	108 658	3 447	24 452	10 359	3 254	82 370	102 945
Actions et titres d'OPCVM	15 467	43 129	- 1 852	12 316	3 248	1 524	22 411	28 433
Obligations et assimilés	42 089	54 487	2 505	10 319	4 906	4 650	51 263	62 630
dont : OAT	22 973	13 285	2 207	4 106	1 184	5 293	11 231	28 834
BTAN	11 270	18 697	- 3 057	1 858	548	- 767	18 080	3 886
Instrument du marché monétaire	- 4 080	11 041	2 794	1 817	2 205	- 2 920	8 696	11 882
dont : BTF	1 263	6 492	273	674	695	840	4 939	6 520
<i>Pour mémoire :</i>								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	35 505	38 474	- 577	6 638	2 427	5 366	34 250	39 240
Autres investissements	30 237	40 593	7 157	16 011	8 303	8 282	35 111	52 074
1 Avoirs	21 044	- 25 167	7 274	417	- 14 161	12 937	- 54 093	27 610
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 7 212	- 6 480	- 153	- 162	- 120	- 133	- 5 936	- 1 333
Prêts	29 251	- 18 451	7 427	580	- 14 041	13 070	- 47 922	29 050
Autorités monétaires	- 23	- 9 150	- 501	8 933	- 8 391	869	- 16 969	- 10 209
Administrations publiques	1 752	1 122	130	167	73	179	893	1 452
Secteur bancaire (c)	35 414	- 8 913	4 164	- 7 909	- 4 155	10 534	- 28 746	38 111
Autres secteurs (d)	- 7 892	- 1 509	3 634	- 611	- 1 568	1 488	- 3 099	- 304
Autres avoirs	- 994	- 236	0	- 1	0	0	- 236	- 108
2 Engagements	9 193	65 760	- 117	15 594	22 464	- 4 655	89 204	24 465
Crédits commerciaux (autres secteurs)	1 660	193	- 158	- 174	- 126	- 147	582	- 1 393
Prêts	7 533	65 567	41	15 768	22 590	- 4 508	88 622	25 858
Autorités monétaires	274	25 211	- 4 860	- 14 962	16 111	- 6 902	24 478	- 14 800
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	25 211	- 4 860	- 14 962	16 111	- 6 902	24 478	- 14 800
Administrations publiques	107	1 092	589	392	- 282	951	231	1 414
Secteur bancaire (c)	5 198	37 249	3 747	11 495	12 580	1 596	62 266	23 963
Autres secteurs (d)	1 954	2 015	565	18 843	- 5 819	- 153	1 648	15 281
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	0	0
Produits financiers dérivés	- 356	- 1 960	2 017	484	887	99	- 2 609	4 738

(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 janvier 2001
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél 01 42 92 51 85

Tableau 11 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Juillet	Août	Septembre	Octobre	10 mois	10 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	1 221	1 262	1 988	- 1 249	1 475	1 729
Or	- 5 102	1 263	0	0	0	0	1 263	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 81	618	0	- 33	0	0	700	- 50
Position de réserve au FMI	- 1 270	- 984	48	39	41	110	- 924	1 114
Devises étrangères	- 11 178	190	1 173	1 256	1 947	- 1 359	437	665
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 44 015	- 36 898	- 7 140	- 6 267	3 090	4 792	- 24 190	- 20 141

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

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Juillet	Août	Septembre	Octobre	10 mois	10 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Total secteur bancaire	40 612	28 336	7 911	3 586	8 425	12 130	33 520	62 075
1 Avoirs	35 414	- 8 913	4 164	- 7 909	- 4 155	10 534	- 28 746	38 111
Long terme	- 5 883	- 10 020	- 1 956	590	- 3 849	976	- 12 192	- 7 078
– Francs/euros (c)	- 517	- 5 403	55	- 513	- 2 417	- 508	- 4 794	- 3 779
– Devises	- 5 366	- 4 617	- 2 011	1 103	- 1 432	1 484	- 7 398	- 3 299
Court terme	41 297	1 107	6 120	- 8 499	- 306	9 558	- 16 554	45 190
– Francs/euros (c)	23 101	- 43 776	8 056	- 11 736	2 430	5 257	- 64 233	10 450
– Devises	18 196	44 883	- 1 936	3 237	- 2 736	4 301	47 678	34 740
2 Engagements	5 198	37 249	3 747	11 495	12 580	1 596	62 266	23 963
Long terme	3 924	16 193	292	- 414	391	- 164	15 509	- 1 016
– Francs/euros (c)	6	7 357	484	- 756	512	- 691	5 865	1 624
– Devises	3 918	8 836	- 192	342	- 121	527	9 644	- 2 639
Court terme	1 274	21 057	3 455	11 909	12 189	1 760	46 757	24 979
– Francs/euros (c)	- 15 556	13 726	3 466	4 216	4 955	- 4 274	50 567	27 410
– Devises	16 829	7 331	- 11	7 693	7 234	6 034	- 3 810	- 2 431

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-dessus

Source : Banque de France

Réalisé le 5 janvier 2001
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	Nov. 1999	Déc. 1999	Nov. 2000
Actif						
Territoire national	29,0	25,3	31,5	45,9	52,9	33,2
<i>Crédits</i>	25,8	22,6	28,7	43,3	50,6	30,4
IFM	23,2	20,4	26,8	41,5	48,4	28,3
APU	2,6	2,2	1,8	1,8	1,7	1,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
<i>Titres autres que des actions</i>	3,2	2,6	2,8	2,6	2,3	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,2	2,6	2,8	2,6	2,3	2,7
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	16,5	17,6	9,3
Reste du monde	17,5	22,1	32,9	44,7	34,3	38,7
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	21,4	20,7	17,3
Total	92,8	101,0	118,1	156,2	153,5	128,8

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Nov. 1999	Déc. 1999	Nov. 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	8,7	12,7	33,9	25,0	27,0	23,7
IFM	5,1	5,5	19,7	22,8	24,4	22,6
Administration centrale	3,1	6,6	13,6	1,4	1,1	0,4
Autres secteurs (à vue)	0,5	0,6	0,6	0,8	1,6	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,2	0,1	5,2	38,0	27,0	4,6
IFM	0,2	0,1	5,2	38,0	27,0	4,6
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	6,6	6,5	0,8	8,2	7,6	1,6
Non ventilés par zone géographique	77,3	81,7	78,1	85,1	91,9	98,8
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,8	44,3	45,0	45,4	49,3	47,1
<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	15,2	8,4	9,7
Total	92,8	101,0	118,1	156,2	153,5	128,8

Source : Banque de France

Réalisé le 3 janvier 2001
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	Nov. 1999	Déc. 1999	Nov. 2000
Actif						
Territoire national	2 130,6	2 220,4	2 289,2	2 429,8	2 384,8	2 431,5
<i>Crédits</i>	1 674,0	1 750,0	1 833,6	1 957,4	1 929,3	1 984,4
IFM	697,6	758,2	828,1	892,2	867,8	839,1
APU	139,2	132,5	121,0	116,1	119,9	107,5
Secteur privé	837,2	859,3	884,5	949,1	941,6	1 037,7
<i>Titres autres que des actions</i>	357,9	368,7	354,3	362,6	350,4	318,3
IFM ≤ 2 ans	13,2	14,1	16,0	18,7	12,0	15,9
> 2 ans	83,6	78,7	68,4	71,6	64,4	64,9
APU	200,4	215,6	204,1	197,1	192,5	151,0
Secteur privé	60,6	60,3	65,8	75,1	81,4	86,6
<i>Instrument du marché monétaire</i>	71,9	65,5	66,3	72,5	67,9	85,4
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,1	6,0	8,2	11,1	12,0	22,1
<i>Actions et autres participations</i>	26,8	36,2	35,0	37,3	37,2	43,4
Autres États de la zone euro	155,1	191,4	225,0	324,4	306,0	305,4
Reste du monde	354,6	431,4	391,7	429,9	415,4	447,4
Non ventilés par zone géographique	311,2	346,4	374,9	474,2	499,8	561,8
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 658,2	3 606,1	3 746,0

	(encours en milliards d'euros)					
	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Nov. 1999	Déc. 1999	Nov. 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 462,8	1 604,5	1 683,8	1 766,7	1 769,5	1 695,3
<i>IFM</i>	700,7	765,7	822,4	901,5	884,5	815,7
<i>Administration centrale</i>	17,8	17,9	8,6	3,9	9,8	2,7
<i>Autres secteurs</i>	744,4	821,0	852,8	861,4	875,2	876,9
Dépôts à vue	195,6	211,4	217,2	227,6	242,4	247,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	44,5	38,6	38,0	38,1	39,8	56,2
> 2 ans	255,2	280,3	292,1	293,0	298,4	274,4
Dépôts remboursables avec préavis < 3 mois	236,9	258,6	273,0	270,9	273,8	269,1
Pensions	12,1	32,1	32,5	31,9	20,9	29,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	116,5	128,5	142,7	182,9	172,2	171,1
<i>IFM</i>	98,3	106,1	121,2	160,7	150,2	147,3
<i>Autres secteurs</i>	18,2	22,5	21,5	22,2	22,0	23,9
Dépôts – Reste du monde	254,2	303,5	286,6	348,5	328,3	406,7
Non ventilés par zone géographique	1 118,0	1 153,1	1 167,6	1 360,1	1 336,0	1 472,9
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	29,7	24,8	20,5	25,1	24,2	24,3
> 2 ans	329,0	329,3	341,7	344,4	336,1	358,6
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	172,6	155,6	157,4	193,9	181,7	223,3
<i>Instrument du marché monétaire</i>	108,5	105,1	104,2	140,3	132,3	152,3
<i>Capital et réserves</i>	185,9	193,8	199,5	212,5	233,7	233,1
<i>Autres</i>	292,3	344,6	344,3	444,0	428,0	481,3
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 658,2	3 606,1	3 746,0

Source : Banque de France

Réalisé le 3 janvier 2001
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					
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	62,6	0,3	0,2	63,2	1,4
Novembre	63,1	0,3	0,2	63,7	2,4

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 3 janvier 2001
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								
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	4,1	5,7	5,3	7,3	9,9	7,9
Octobre	5,8	6,3	3,7	4,8	5,2	7,5	9,7	8,1
Novembre	5,0	6,6	3,7	5,7	4,9	6,9	9,2	7,5

(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 3 janvier 2001
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							
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	36,1	291,1	20,6	311,7	6,8
Novembre	160,8	95,4	35,8	292,1	19,3	311,4	7,1

(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 29 décembre 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									
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	27,1	35,1	43,2	4,9	46,1	269,8	- 1,5
Novembre	99,2	14,0	27,2	35,2	43,3	4,9	45,6	269,3	- 0,7

Source : Banque de France

Réalisé le 29 décembre 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							
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	54,7	39,4
Novembre	26,1	22,6	0,5	49,1	7,4	56,5	45,0

> 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									
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	185,2	60,5	21,1	6,1	0,0	272,9	3,0	275,9	- 6,0
Novembre	184,6	59,7	20,9	6,3	0,0	271,6	2,9	274,4	- 6,3

(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 29 décembre 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				Total	
	Banques	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	Autres institutions financières monétaires (c)	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						
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	169,5	16,6	1 148,5	6,6
Novembre	859,5	102,9	169,6	15,4	1 147,3	5,9

(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						
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	1 039,7	7,9	108,8	- 4,7	1 148,5	6,6
Novembre	1 038,1	7,6	109,2	- 7,7	1 147,3	5,9

Source : Banque de France

Réalisé le 3 janvier 2001
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					
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	174,1	164,4	162,9	501,4	9,1
Novembre	174,9	165,6	160,8	501,3	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 3 janvier 2001
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					
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	302,4	98,5	79,1	480,0	7,5
Novembre	303,8	98,3	78,3	480,5	7,3

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 janvier 2001
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				
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	175,3	230,5	13,4
Novembre	55,7	177,2	232,9	14,0

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 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				
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	598,4	643,9	1,7
Novembre	42,5	603,3	645,9	3,8

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 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					
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	495,2	922,2	797,1	2 214,5	5,8
Novembre	495,5	924,1	799,5	2 219,2	6,2

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

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 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 Nov. 2000	Taux de croissance annuel			
		Déc. 1998	Déc. 1999	Oct. 2000	Nov. 2000
Endettement intérieur total	2 219,2	4,8	7,1	5,8	6,2
Ménages et assimilés (a)	495,5	3,7	8,0	7,3	7,0
≤ 1 an	27,6	6,4	8,9	28,1	25,1
> 1 an	467,9	3,5	8,0	6,3	6,1
Sociétés non financières	924,1	5,4	11,2	9,4	9,3
≤ 1 an	330,4	5,4	9,9	13,1	13,1
> 1 an	593,7	5,4	11,9	7,4	7,4
Administrations publiques	799,5	5,0	2,5	1,0	2,3
≤ 1 an	94,1	2,7	- 12,9	8,7	12,9
> 1 an	705,5	5,3	4,8	0,0	1,0
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 142,9	1,4	5,2	6,5	5,9
Ménages et assimilés (a)	495,5	3,7	8,0	7,3	7,0
≤ 1 an	27,6	6,4	8,9	28,1	25,1
> 1 an	467,9	3,5	8,0	6,3	6,1
Sociétés non financières	532,5	2,3	5,9	8,2	8,1
≤ 1 an	139,5	- 3,1	0,1	9,8	11,2
> 1 an	393,0	4,3	7,9	7,7	7,1
Administrations publiques	114,8	- 7,9	- 6,0	- 4,3	- 7,1
≤ 1 an	12,8	- 1,9	- 9,8	12,8	4,7
> 1 an	102,1	- 8,5	- 5,5	- 6,0	- 8,4
Crédits obtenus auprès des non résidents (c)	158,7	10,3	13,0	7,8	7,0
Financements de marchés	878,8	9,1	8,6	4,5	6,3
Sociétés non financières	232,9	11,1	25,0	13,4	14,0
≤ 1 an	55,7	27,9	32,5	39,3	37,0
> 1 an	177,2	7,8	23,3	7,0	8,2
Administrations publiques	645,9	8,6	4,1	1,7	3,8
≤ 1 an	42,5	4,9	- 28,5	9,2	20,4
> 1 an	603,3	9,0	7,1	1,1	2,8
Financement monétaire du Trésor public	38,8	1,6	7,7	6,8	8,3

(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 décembre 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	Dépôts à terme > 2 ans
1996	Décembre	3,50	3,54	3,44	4,98
1997	Décembre	3,50	3,55	3,69	4,50
1998	Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999	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
	Novembre	3,00	3,09	5,09	4,68

Source : Banque de France

Réalisé le 29 décembre 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	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	9,79	6,99	6,04	5,91
	Novembre	9,79	6,99	6,04	5,91

Source : Banque de France

Réalisé le 29 décembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 27
Taux des crédits et seuils de l'usure

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2000	Taux effectif praticué au 4 ^e trimestre 2000	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2001
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	9,21	6,99	9,32
Prêts à taux variable	9,04	6,95	9,27
Prêts relais	9,59	7,42	9,89
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	19,68	14,92	19,89
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)	16,65	12,77	17,03
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,52	8,84	11,79
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	10,43	7,85	10,47
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	8,29	6,48	8,64
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,69	6,76	9,01
Découverts en compte (a)	12,87	9,79	13,05
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,39	8,13	10,84

NB : Informations publiées au Journal officiel du 19 décembre 2000

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

Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'octobre 2000 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

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

Tableau 28
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en décembre 2000)

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur (b)	Montant (en millions d'euros) (b)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%) (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 5,50 % Octobre 2010	1	95	2 119,70	103,40	5,50	5,05	25.10.2010	12.12.2000
OAT 5,50 % Avril 2029	1	95	522,97	98,86	5,50	5,58	25.04.2029	12.12.2000
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	2	95	1,10	101,11	3,00	3,17	25.07.2009	27.12.2000
OAT 5,50 % Oct. 2010 personnes physiques	3	95	61,63	105,42	5,50	4,80	25.10.2010	27.12.2000
CNCA 5,60 % Décembre 2000 TSDD	4	35	227,66	101,64	5,60	5,41	22.01.2013	22.12.2000
CNCA 3 % Décembre 2000	5	35	29,50	100,00	3,00		22.12.2010	22.12.2000
CNCA ZC Décembre 2000	6	35	6,40	100,00	0,00		22.12.2008	22.12.2000
CDC Marchés ZC Décembre 2000	7	49	9,91	99,10	0,00		04.12.2002	04.12.2000
VMG 6 % Décembre 2000	8	94	498,05	99,61	6,00		28.10.2011	04.12.2000
CRH 5,75 % Décembre 2000	9	65	190,70	100,37	5,75	5,69	25.04.2010	11.12.2000
Havas Advertising 1 % Déc. 2000 Océanes	10	28	708,85	100,00	1,00		01.01.2006	22.12.2000
Vivendi environnement Eonia Décembre 2000	11	28	249,91	99,96	Eonia		15.12.2002	15.12.2000
RADIAN 5,65 % Novembre 2000 TSDD	12	28	144,72	100,15	5,65	5,63	05.12.2010	05.12.2000
Pinault Euribor Décembre 2000	13	28	250,00	100,00	Euribor		19.12.2003	19.12.2000
CNCEP 5,87 % Décembre 2000 EMTN	14	9	200,04	100,02	5,87		21.12.2012	21.12.2000
Dexia CLF ZC Décembre 2000	15	55	61,00	100,00	0,00		10.01.2006	22.12.2000
CRH 4,20 % Décembre 2000	16	65	88,89	88,89	4,20	5,65	25.04.2011	27.12.2000
BNP-PARIBAS 9% Décembre 2000	17	32	5,61	100,00	9,00		27.12.2001	27.12.2000
CL 5,75 % Novembre 2000 TSDD		32	62,50	100,00	5,75	5,75	05.12.2010	05.12.2000
TOTAL			5 439,14					
(Pour mémoire coupon couru)			(45,69)					

(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 8 janvier 2001
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en décembre 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, s'élèvera à 0,01727 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 0,04551 euro par titre.
- 4 **Le premier terme d'intérêt**, payable le 22 janvier 2002, s'élèvera à 0,06074 euro par titre pour un an et 31 jours d'intérêt.
- 5 **Les obligations** seront remboursées le 22 décembre 2010 du montant du nominal, augmenté de 50 % de la moyenne arithmétique des performances de Dow Jones Euro Stoxx 50 sm. En aucun cas, la valeur de remboursement ne sera inférieure à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
- 6 **Les obligations à coupon zéro** seront remboursées le 22 décembre 2008 du montant nominal, augmenté de la moyenne arithmétique des performances de Dow Jones Euro Stoxx 50 sm. En aucun cas, la valeur de remboursement ne sera inférieure à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
- 7 **Obligations à coupon zéro** dont le remboursement le 4 décembre 2002 sera indexé sur l'indice CAC 40. L'émetteur pourra **rembourser par anticipation** la totalité des titres le 4 décembre 2001. Le montant du remboursement par coupure sera de 5400 euros.
- 8 **Le premier terme d'intérêt**, payable le 28 octobre 2001, s'élèvera à 53,91781 euros pour 328 jours d'intérêt.
- 9 **Le premier terme d'intérêt**, payable le 25 avril 2001, s'élèvera à 0,07195 euros pour 457 jours d'intérêt.
Assimilation immédiate à l'emprunt « CRH 5,75 % avril 2010 » (CV 18656).
- 10 **Obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes** (Océanes), à tout moment, à compter du 22 décembre 2000, à raison d'1 action Havas advertising de 0,40 euro de valeur nominale pour 1 obligation de 21,60 euros.
Le premier terme d'intérêt, payable le 1^{er} janvier 2002, s'élèvera à 0,22190 euro.
Amortissement normal le 1^{er} janvier 2006 à 117,77778 % du nominal.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE) de la totalité des titres, à compter du 1^{er} janvier 2004. Le prix de remboursement assurera au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 4,25 %.
Amortissement résiduel, à tout moment, de la totalité des obligations en circulation si leur nombre est inférieur à 10 % des titres émis.
- 11 **Intérêt** : Eonia, augmenté d'une marge de 0,38 %, payable annuellement à compter du 15 décembre 2001.
- 12 **Garantie** irrévocable de la CNCA.
- 13 **Intérêt** : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,55 %, payable trimestriellement les 19 mars, juin, septembre et décembre de chaque année.
- 14 **Euro medium term notes**
- 15 Obligations à coupon zéro dont le **remboursement** le 10 janvier 2006 sera **indexé sur un panier d'actions**.
- 16 **Obligations foncières** assimilables immédiatement à l'emprunt « CRH 4,20 % Mai 1999 (CV 18624).
- 17 **Obligations spéciales à coupon à réinvestir** (Oscar) émises suite à l'exercice de l'option pour le réinvestissement du coupon 2000.

Tableau 28 (fin)
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2000)

(flux en millions d'euros, prix d'émission en pourcentage)

Date de règlement	27.01	25.02	25.03	25.04	25.05	26.06	25.07	25.08	25.09	25.10	27.11	27.12	Total
OAT 7,25 % Avril 2006													
Valeur nominale					425	689							1 114
Prix d'émission					109,81	111,08							
Émission brute					467	765							1 232
OAT 8,50 % Octobre 2008													
Valeur nominale			554	560				425					1 539
Prix d'émission			120,07	122,30				120,59					
Émission brute			665	685				513					1 863
OAT TEC 10 janvier 2009													
Valeur nominale			425			235			323				983
Prix d'émission			97,48			96,05			95,37				
Émission brute			414			226			308				948
OATi 3 % Juillet 2009 pers. phys.													
Valeur nominale	4	3	7	11	4	2	14	2	2	1	2	1	53
Prix d'émission	97,43	96,25	96,36	97,51	97,85	98,42	98	98,08	98,34	98,64	100,17	101,11	
Émission brute	4	2	7	11	4	2	14	2	2	1	2	1	52
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale		629			259		367			546			1 801
Prix d'émission		93,32			94,48		94,39			94,73			
Émission brute		587			245		346			517			1 695
OAT 4 % Octobre 2009													
Valeur nominale	3 053												3 053
Prix d'émission	87,64												
Émission brute	2 676												2 676
OAT 5,50 % Avril 2010 pers. phys.													
Valeur nominale		64	115	110	56	66	73	56		125			665
Prix d'émission		101,10	100,90	103,47	101,34	103,56	102,78	103,27		102,57			
Émission brute		64	116	114	57	69	75	57		128			680
OAT 5,50 % Avril 2010													
Valeur nominale		4 164	2 605	2 786	2 413	945	1 798	2 693					17 404
Prix d'émission		99,05	98,87	101,47	99,32	101,53	100,73	101,21					
Émission brute		4 124	2 576	2 827	2 397	959	1 811	2 726					17 420
OAT 5,50 % Octobre 2010													
Valeur nominale									3 384	3 268	3 321	2 050	12 023
Prix d'émission									100,46	100,57	101,45	103,4	
Émission brute									3 400	3 287	3 369	2 120	12 176
OAT 5,50 % Octobre 2010 pers. phys.													
Valeur nominale									67		74	58	199
Prix d'émission									102,48		103,46	105,42	
Émission brute									69		76	523	207
OAT 6,50 % Avril 2011													
Valeur nominale						795							795
Prix d'émission						109,56							
Émission brute						871							871
OAT 5,50 % Avril 2029													
Valeur nominale	894		840	700	911		700	901		1 294	342	529	7 111
Prix d'émission	91,36		93,58	97,28	94,96		98,03	99,78		96,44	97,2	98,86	
Émission brute	817		786	681	865		686	899		1 248	332	523	6 837
OATi 3,40 % Juillet 2029													
Valeur nominale				266	162		194			167			789
Prix d'émission				94,28	94,46		94,08			94,53			
Émission brute				251	153		183			158			745
OAT 4 % Octobre 2009 pers. phys.													
Valeur nominale	74												74
Prix d'émission	89,71												
Émission brute	66												66
TOTAL													
Valeur nominale	4 025	4 859	4 546	4 433	4 230	2 732	3 571	3 652	3 776	5 401	3 739	2 638	47 603
Émissions brutes	3 563	4 778	4 564	4 568	4 187	2 892	3 628	3 684	3 779	5 339	3 779	2 706	47 468
Amortissements	882	230	7 314	452	2 248		350		4 777	4 913	2 717		23 883
Émissions nettes	2 681	4 548	- 2 750	4 116	1 939	2 892	3 278	3 684	-998	426	1 062	2 706	23 585
TOTAL CUMULÉ 2000													
Valeur nominale	4 025	8 884	13 430	17 863	22 093	24 825	28 397	32 049	35 825	41 226	44 965	47 603	
Émissions brutes	3 563	8 341	12 905	17 473	21 660	24 552	28 180	31 864	35 643	40 982	44 762	47 468	
Amortissements	882	1 112	8 426	8 878	11 126	11 126	11 476	11 476	16 253	21 166	23 883	23 883	
Émissions nettes	2 681	7 229	4 479	8 595	10 534	13 426	16 704	20 388	19 390	19 816	20 879	23 585	
TOTAL CUMULÉ 1999													
Valeur nominale	3 899	8 240	11 884	15 841	19 508	22 600	26 626	29 420	33 236	39 718	42 519	44 808	
Émissions brutes	4 007	8 450	12 020	15 952	19 612	22 623	26 525	29 109	32 713	39 023	41 694	43 768	
Amortissements	3 647	4 580	4 663	4 663	11 597	11 597	11 597	11 597	11 597	11 597	11 943	12 805	
Émissions nettes	360	3 870	7 357	11 289	8 015	11 026	14 928	17 512	21 116	27 426	29 751	30 963	

NB : (Objectif en prix d'émission hors coupon couru, net des opérations de restructuration de la dette par échange ou rachat de titres)

- depuis juillet 1997, toutes les adjudications d'OAT ont dorénavant lieu le premier jeudi du mois
- possibilité de créer de nouvelles lignes précédemment émises

(a) Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré

Source : Banque de France

Réalisé le 5 janvier 2001
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

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.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année	Nov.	Déc.	Année
Ensemble des agents (a)	10,9	4,3	108,6	7,0	- 7,2	48,9	12,3	5,4	112,7	6,0	0,9	41,6
Administrations publiques												
(hors La Poste)	3,1	2,1	48,0	2,8	1,1	33,4	3,8	2,7	48,8	0,8	2,7	22,9
État	2,7	2,1	43,8	2,3	1,2	31,0	3,8	2,7	47,5	1,1	2,7	23,6
État organismes repris	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Odac	0,5	-	4,0	0,5	-	4,0	-	-	1,3	-	-	- 0,3
Apul	-	-	0,3	0,0	- 0,1	0,0	-	-	0,1	- 0,2	0,0	- 0,4
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	- 1,5	-	-	-	-	-	-
Éts de crédit et assimilés	6,6	1,7	29,3	4,6	- 8,1	- 6,5	3,7	1,4	31,8	0,8	- 3,1	- 1,1
Banques	0,6	0,3	6,2	0,1	- 1,8	- 6,0	1,2	0,5	12,9	0,6	- 3,5	- 2,2
Banques AFB	0,0	0,1	3,7	- 0,3	- 0,4	- 2,7	0,2	0,1	5,0	- 0,1	- 2,2	- 3,8
Natexis Banque	-	-	0,4	0,0	- 0,1	- 1,6	-	-	0,3	-	- 0,5	- 0,9
Banques populaires	0,1	-	0,4	0,1	-	- 0,1	0,3	-	0,9	0,3	- 0,1	0,7
Crédit agricole	0,4	0,2	1,7	0,4	- 1,4	- 1,4	0,4	0,3	2,7	0,3	- 0,6	0,2
Crédit mutuel	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0	-	-	0,1	- 0,2	-	- 0,2
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	-	-	0,0
Crédit coopératif	-	-	-	0,0	-	- 0,1	0,1	-	0,1	0,1	- 0,1	- 0,3
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	0,8	0,8	2,7	0,7	- 0,5	0,0	0,2	0,2	3,8	0,2	- 0,2	2,2
Sociétés financières et assimilées	4,1	0,5	12,4	4,0	- 0,5	7,1	2,5	0,3	15,6	0,9	0,3	8,6
Sicomi – Sofergie	-	-	0,4	-	0,0	0,2	-	-	0,2	-	0,0	- 0,1
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	-	-	- 0,2
Csse de refin. Hypothécaire	0,2	0,5	2,2	0,2	0,5	- 0,5	-	0,3	2,4	-	0,3	1,6
Stés fin. Habilitées à titre individuel	4,0	-	9,7	3,8	- 1,0	7,6	2,5	0,0	12,9	0,9	0,0	7,4
Maisons de titres	-	-	-	-	-	0,0	-	-	-	-	-	-
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>6,0</i>	<i>- 0,7</i>	<i>- 5,2</i>	<i>- 7,5</i>	-	<i>0,1</i>	<i>2,3</i>	<i>- 0,6</i>	<i>- 0,4</i>	<i>- 8,2</i>
Crédit d'équipement des PME	-	-	0,9	-	- 0,1	- 0,8	-	-	-	- 0,3	- 0,1	- 0,7
Entenal (ex CDE)	-	-	0,3	0,0	0,0	- 0,2	-	-	0,7	0,0	- 0,2	- 0,7
Crédit foncier de France	-	-	0,0	- 1,1	- 4,6	- 7,3	-	-	0,0	0,0	-	- 2,1
Sociétés de développement régional	-	-	-	0,0	-	- 0,1	-	-	-	- 0,1	-	- 0,1
Agence française de développement	-	-	0,7	-	0,0	0,2	-	-	0,2	-	0,0	- 0,2
Crédit local de France	0,1	0,1	2,9	0,1	- 0,4	0,2	-	0,1	0,3	- 0,2	- 0,1	- 3,9
Caisse nationale des autoroutes	0,4	-	1,3	0,4	-	0,5	-	-	1,1	-	-	0,2
Institutions financières diverses	0,7	-	2,0	0,4	- 0,1	- 0,1	-	0,5	1,1	- 0,1	0,5	0,6
Groupements	-	-	0,0	- 0,3	- 0,1	- 2,1	-	-	-	- 0,1	0,0	- 0,3
Autres	0,7	-	2,0	0,7	-	2,0	-	0,5	1,1	-	0,5	0,9
Sociétés non financières	1,1	0,4	29,8	- 0,4	- 0,3	20,5	4,8	1,4	31,7	4,4	1,4	19,3
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>0,6</i>	<i>-</i>	<i>4,1</i>	<i>0,3</i>	<i>- 0,5</i>	<i>- 1,1</i>	<i>3,8</i>	<i>-</i>	<i>11,3</i>	<i>3,4</i>	<i>-</i>	<i>6,2</i>
Charbonnages de France	-	-	0,5	-	-	0,1	-	-	0,5	-	-	0,2
Électricité de France	-	-	1,1	- 0,1	-	- 0,8	-	-	1,0	- 0,1	-	- 0,3
Gaz de France	-	-	-	0,0	-	- 0,3	-	-	-	-	-	- 0,4
SNCF	-	-	1,0	0,0	-	0,0	-	-	0,5	-	-	- 0,4
RATP	-	-	0,5	-	-	0,2	-	-	0,4	-	-	0,1
Air France – Air Inter	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	0,0	-	- 0,4
La Poste – France Télécom	0,6	-	1,0	0,5	- 0,5	- 0,2	3,8	-	8,9	3,5	-	7,4
Autres sociétés	0,5	0,4	25,6	- 0,7	0,2	21,6	1,0	1,4	20,3	1,0	1,4	13,1
Compagnies d'assurances	-	0,1	1,5	-	0,1	1,5	-	-	0,4	-	-	0,4
<i>Pour mémoire</i>												
Titres subordonnés	1,1	0,7	5,6	0,9	0,6	3,7	0,4	0,4	5,4	0,4	0,1	2,4
Titres participatifs	-	-	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 janvier 2001
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		
	Novembre	Décembre	Octobre	Novembre	Décembre
Ensemble des agents (a)	760,8	753,9	786,6	792,6	793,4
Administrations publiques (hors La Poste)	420,9	422,3	441,3	442,0	444,7
État	394,5	395,9	415,3	416,3	419,0
État organismes repris	–	–	–	–	–
Odac	20,4	20,4	20,2	20,2	20,2
Apul	3,8	3,7	3,6	3,4	3,4
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	220,0	212,1	213,9	214,7	211,6
<i>Banques</i>	<i>84,8</i>	<i>83,0</i>	<i>95,4</i>	<i>95,9</i>	<i>92,4</i>
Banques AFB	48,8	48,4	45,8	45,7	43,6
Natexis Banque	8,7	8,6	8,2	8,2	7,7
Banques populaires	3,6	3,6	4,0	4,3	4,2
Crédit agricole	20,4	19,0	19,5	19,8	19,2
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,0	2,0
Crédit mutuel agricole et rural	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,1	1,1	0,8	1,0	0,9
Crédits municipaux	–	–	–	–	–
Caisses d'épargne	13,2	12,7	14,8	15,0	14,8
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>43,8</i>	<i>43,8</i>	<i>51,5</i>	<i>52,4</i>	<i>52,6</i>
Sicomi – Sofergie	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9
Stés financement des télécom.	0,2	0,2	–	–	–
Csse de refin. hypothécaire	9,4	9,9	11,3	11,3	11,6
Stés fin. habilitées à titre individuel	33,0	32,6	39,2	40,1	40,1
Maisons de titres	0,1	–	–	–	–
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>72,2</i>	<i>66,8</i>	<i>60,9</i>	<i>60,3</i>	<i>60,0</i>
Crédit d'équipement des PME	4,9	4,8	4,4	4,1	4,0
Entenial (ex CDE)	2,4	2,3	3,0	3,0	2,8
Crédit foncier de France	17,1	12,3	10,4	10,4	10,4
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	6,7	6,7	6,5	6,5	6,5
Crédit local de France	22,7	22,3	18,6	18,4	18,3
Caisse nationale des autoroutes	17,3	17,3	17,5	17,5	17,5
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>6,0</i>	<i>5,9</i>	<i>6,2</i>	<i>6,1</i>	<i>6,6</i>
Groupements	3,3	3,2	3,0	2,9	2,9
Autres	2,7	2,7	3,1	3,1	3,6
Sociétés non financières	118,1	117,6	129,1	133,4	134,8
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>53,0</i>	<i>52,6</i>	<i>55,3</i>	<i>58,7</i>	<i>58,6</i>
Charbonnages de France	4,3	4,3	4,5	4,5	4,5
Électricité de France	11,6	11,6	11,3	11,2	11,2
Gaz de France	0,8	0,8	0,4	0,4	0,4
SNCF	20,5	20,5	20,1	20,1	20,1
RATP	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7
Air France – Air Inter	1,2	1,2	0,6	0,6	0,6
La Poste – France Télécom	11,0	10,5	14,6	18,0	18,0
Autres sociétés	65,1	65,0	73,8	74,8	76,1
Compagnies d'assurances	1,8	1,9	2,3	2,3	2,3
<i>Pour mémoire</i>					
Titres subordonnés	30,2	30,8	32,7	33,1	33,2
Titres participatifs	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 janvier 2001
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													
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	237,5
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	101,7	0,0	55,9	53,6	36,4	0,0	7,0	4,7	9,0	0,0	3,7	2,1	274,1
Août	102,7	0,0	58,2	53,3	37,4	0,0	8,2	4,8	9,8	0,0	4,2	2,2	280,8
Septembre	100,5	0,0	57,6	53,3	38,2	0,0	8,6	5,3	8,4	0,0	4,9	2,2	279,0
Octobre	98,8	0,0	61,5	52,9	42,2	0,0	8,3	5,0	8,2	0,0	5,0	2,3	284,2
Novembre	99,6	0,0	63,6	53,0	43,4	0,0	8,4	5,0	8,2	0,0	5,1	2,6	288,9
Décembre	89,1	0,0	65,0	53,0	38,0	0,0	7,7	4,6	9,1	0,0	5,9	2,6	275,0

NB : Encours euros (euros, monnaies de la zone euro et écus) et devises (devises des pays appartenant à l'Union européenne hors zone euro et des pays tiers) cumulés, calculés au dernier jour du mois

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Toutes les données sont rétropolées.

La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998, quelle que soit la date d'encours.

Les écus sont convertis en euros à compter du 1er 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 11 janvier 2001
 DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

Détention 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 janvier 2001
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>						
	1996 Décembre	1997 Décembre	1998 Décembre	1999 Novembre	1999 Décembre	2000 Novembre	2000 Décembre
Sicav	250,2	246,8	272,4	320,7	316,4	336,8	328,0
Monétaires	128,6	113,7	113,8	136,0	125,3	125,6	121,4
Obligations	71,7	68,0	72,5	65,9	63,8	57,7	57,3
Actions	30,7	40,4	53,8	79,3	88,6	108,0	105,0
Diversifiées	18,8	24,3	31,8	39,0	38,2	44,7	43,5
Garanties	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,8
FCP	172,6	207,3	262,1	318,7	331,4	419,6	414,7
Monétaires	44,0	41,9	43,6	54,4	51,5	83,0	81,3
Obligations	52,9	55,1	59,8	59,1	57,6	68,2	69,6
Actions	15,7	23,2	37,5	58,4	66,1	79,1	76,6
Diversifiés	41,8	61,8	90,6	114,1	123,2	155,7	154,1
Garantis	18,1	25,2	30,6	32,7	33,0	33,6	33,1
OPCVM	422,8	454,1	534,5	639,4	647,8	756,4	742,7
Monétaires	172,6	155,6	157,4	190,4	176,8	208,6	202,7
Obligations	124,6	123,1	132,3	125,0	121,4	125,9	126,9
Actions	46,4	63,6	91,3	137,7	154,7	187,1	181,6
Diversifiés	60,7	86,1	122,4	153,1	161,4	200,4	197,6
Garantis	18,5	25,7	31,1	33,2	33,5	34,4	33,9

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 10 janvier 2001
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav

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

Source : Fininfo

Réalisé le 10 janvier 2001
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

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

L'introduction des pièces et des billets en euros : préparation et mise en œuvre

Rétrospective des relations économiques et financières entre la France et la zone franc au cours de la dernière décennie

Le financement des entreprises en Europe de 1986 à 1996

Le coût du crédit aux entreprises

Comportements des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières 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
Caisse générale	70 53
Dir. générale des Études et des Relations Internationales	31 01
Dir. des Entreprises – Obs. entreprises	41 19
Direction de la Conjoncture	49 43
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM	28 82 49 16

