

---

N° 91

---

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

---

JUILLET 2001

---

  
BANQUE DE FRANCE



# Sommaire

	Page
Éditorial	5
<b>Actualité</b>	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	21
3. Les marchés de capitaux	35
4. Chronologie	49
<b>Études</b>	
Monnaie électronique et politique monétaire	51
La situation du système bancaire français en 2000	65
Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2000	79
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1999	95
Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 2000	97
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	99
<b>Statistiques</b>	101

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

*Achévé de rédiger le 19 juillet 2001*

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



## Éditorial

Entre les premiers trimestres 2000 et 2001, le glissement annuel de la croissance du PIB de la France a décéléré d'environ 0,6 point, de 3,5 % à 2,9 %. Sur l'année 2001, les prévisions de l'INSEE, corroborées jusqu'à présent par les estimations de la Banque de France, basées sur les réponses aux enquêtes menées auprès de 12 000 chefs d'entreprises, tablent sur un glissement annuel du PIB proche de 2,0 %, soit entre 1 et 1,5 point de moins qu'en 2000.

Pour l'ensemble de la zone euro, un ralentissement du même ordre de grandeur est prévu.

Ce fléchissement surprend nombre d'observateurs qui s'attendaient à ce que l'économie de la zone euro soit plus largement à l'abri de l'évolution de la conjoncture américaine.

C'est que les analyses doivent prendre en compte l'ensemble des facteurs ayant affecté les équilibres économiques européens. Outre l'impact du ralentissement aux États-Unis, la zone euro a également subi un choc de prix de grande ampleur qui a eu un fort effet négatif sur la croissance. Ce choc résulte de la hausse du prix de l'énergie, notamment du pétrole depuis 1999, accentuée par la dépréciation de l'euro. En augmentant la facture énergétique et les coûts et en ponctionnant notre excédent courant et le revenu des ménages, il a largement contribué à ralentir l'activité.

On estime que le ralentissement de l'économie américaine — dont la croissance se situe actuellement sur un glissement de 2,5 à 3 points inférieur à celui du premier trimestre 2000, sa perspective, en moyenne annuelle, étant en retrait de 1,5 à 2 points sur ce qui était prévu à l'automne 2000 (environ 3,5 %) — explique environ la moitié du ralentissement européen. Le choc sur les prix serait, pour sa part, responsable de l'autre moitié de ce ralentissement. Ce choc peut s'analyser, d'abord par l'incidence mécanique de la hausse du prix du pétrole qui a atteint 60 % en 2000 et a, de ce fait, exercé un impact maximum durant les premiers mois de l'année 2001, et pour une part équivalente par la dépréciation de l'euro, contre dollar en particulier, qui a été de 10 % en moyenne en 2001. En outre, des pressions sur les prix ont été enregistrées en 2001 sur les produits alimentaires qui ont amputé le pouvoir d'achat, donc la croissance.

Ainsi, le glissement annuel de l'indice des prix de détail dans la zone euro est-il passé de 1,9 % en mai 2000 à 3,4 % en mai 2001 ; en France, l'accélération a été de 0,9 point (de 1,6 % à 2,5 %). Elle a été beaucoup plus forte dans certaines économies de la zone euro, en partie du fait de l'incidence de modifications de fiscalité.

Cette poussée d'inflation, que les pays européens n'avaient pas connue depuis de nombreuses années, a exercé un effet négatif sur la demande interne, en contribuant en particulier à dégrader la confiance des ménages, ainsi que cela a été observé en France, et en limitant la progression du pouvoir d'achat. De leur côté, les entreprises, confrontées à une hausse des coûts de leurs consommations intermédiaires ont étalé, voire réduit, leurs programmes d'investissement. Ainsi, la progression de la demande interne dans la zone euro a significativement ralenti depuis le milieu de l'année 2000.

Autant, et même probablement plus, que de la conjoncture américaine, la croissance européenne dépendra ainsi, dans les mois qui viennent, de l'évolution de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a donc confirmé que la vigilance à l'égard de la hausse des prix était la garantie première d'un rythme de croissance convenable. Prenant en compte la vigilance de l'Eurosystème, il a également manifesté sa confiance dans un ralentissement prochain de l'inflation qui pourrait s'amplifier au premier trimestre 2002. Toute inflexion défavorable par rapport à cette tendance prévisible serait néfaste pour la croissance de la zone euro. Le retour à une inflation ne dépassant pas 2 % est un objectif central non seulement de la politique monétaire mais, par voie de conséquence, d'une stratégie visant à soutenir croissance et création d'emplois.

# 1. La situation économique de la France

## 1.1. L'économie réelle

### *Le tassement de l'activité s'est confirmé au premier semestre 2001*

La publication des résultats détaillés du produit intérieur brut portant sur le *premier trimestre 2001* montre un ralentissement de l'activité tant dans les branches manufacturières que dans les services marchands :

- après une hausse de 1,5 % au quatrième trimestre 2000, la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière a en effet progressé de 0,6 % seulement en raison, principalement, d'une baisse de 0,2 % enregistrée dans les biens intermédiaires (soit la première contraction trimestrielle observée depuis le quatrième trimestre 1999). En glissement annuel, toutefois, le rythme de croissance des branches manufacturières est resté soutenu (3,5 %, après 4,3 % le trimestre précédent et 5,4 % un an auparavant) ;
- dans les services marchands, la valeur ajoutée s'est accrue de 0,4 % au premier trimestre de l'année, contre 0,8 % le trimestre précédent (soit 3,1 % en glissement sur un an, comme le trimestre précédent, et contre 3,7 % un an auparavant).

Le ralentissement de l'investissement, très accentué selon les premiers résultats, apparaît, à présent, plus modéré :

- l'investissement des entreprises a ainsi progressé de 0,7 % selon les résultats détaillés, contre 0,4 % seulement selon les résultats provisoires ;
- l'investissement des ménages a été revu en hausse assez nette (de + 0,6 point) à 0,5 % au premier trimestre ;
- au total, l'investissement s'est accru de 0,9 % au premier trimestre 2001 (1,7 % le trimestre précédent) et contribue pour 0,2 point à la croissance trimestrielle (chiffre révisé de + 0,1 point).

Le dynamisme de la consommation des ménages a été confirmé. Elle a en effet progressé de 1,2 % (1,3 % en première estimation), soit une contribution à la croissance trimestrielle du PIB de 0,6 point.

La contribution du solde extérieur atteint 0,4 point (0,3 point en première estimation). Les importations ont diminué de 1,4 % (- 1,7 % en première estimation) alors que les exportations ont reculé de 0,1 % (contre - 0,6 % selon les premiers résultats).

Enfin, la contribution des stocks à la croissance trimestrielle est inchangée et atteint - 0,8 point, en raison d'un destockage important dû à des ventes exceptionnelles de bateaux et d'avions.

### **Le produit intérieur brut et ses composants en 2000 et en 2001**

Données en francs constants – cvs-cjo – Base 1995

(variations trimestrielles en pourcentage)

	2000				Année	2001				Acquis fin T1
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
<b>PRODUIT INTÉRIEUR BRUT</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,4</b>	<b>0,5</b>				<b>1,7</b>
Importations	5,3	3,6	3,9	2,5	<b>15,3</b>	- 1,4				<b>3,2</b>
Dépenses de consommation des ménages	0,4	0,5	0,8	0,1	<b>2,7</b>	1,2				<b>1,8</b>
Dépenses de consommation des APU	0,3	0,7	0,6	0,6	<b>2,3</b>	0,6				<b>1,5</b>
FBCF totale	1,7	1,9	1,2	1,7	<b>6,3</b>	0,9				<b>3,3</b>
dont :										
FBCF des SQS et EI	1,6	2,2	2,0	2,4	<b>7,2</b>	0,7				<b>4,1</b>
FBCF des ménages	2,1	1,5	- 0,3	0,1	<b>4,6</b>	0,5				<b>0,8</b>
Exportations	4,4	4,1	2,5	3,1	<b>13,4</b>	- 0,1				<b>4,4</b>
Stocks en milliards de francs 95	14,7	7,8	15,8	15,8	<b>53,9</b>	- 3,0				-
<b>Contributions à la croissance</b>										
Solde extérieur	- 0,1	0,2	- 0,3	0,2	<b>- 0,1</b>	0,4				<b>0,4</b>
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,8	0,8	0,5	<b>3,2</b>	1,0				<b>2,0</b>
Variation de stocks	0,1	- 0,3	0,4	0,0	<b>0,3</b>	- 0,8				<b>- 0,8</b>

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

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

Aux États-Unis, les prix à la consommation ont augmenté de 0,4 % en mai (variation mensuelle), et de 3,6 % sur un an. Les prix à la production ont progressé de 0,1 % en mai, et de 3,7 % sur un an.

La production industrielle s'est de nouveau contractée en mai (-0,8 % en variation mensuelle). Le taux d'utilisation des capacités de production a atteint un minimum depuis 1983, à 77,4 %. Les commandes de biens durables ont diminué de 10,9 % sur un an, après -8,5 % en avril. Le taux de chômage est légèrement remonté, à 4,4 % de la population active en juin.

Cependant, quelques indicateurs témoignent d'une orientation légèrement plus favorable. L'indice composite NAPM non manufacturier s'est redressé en juin, s'établissant à 52,1 points après 46,6 points en mai, soit son plus haut niveau depuis décembre 2000. Supérieur à 50 points (ce qui n'était pas le cas les deux mois précédents), l'indice NAPM non manufacturier de juin pourrait signaler l'amorce d'un retournement de la conjoncture, avec une reprise de la croissance dans le secteur des services. L'indice NAPM manufacturier s'est également raffermi mais reste inférieur à 50 points (44,7 points en juin). Les ventes au détail ont progressé de 0,1 % en juin (variation mensuelle), après 1,4 % en mai. L'indicateur de confiance des consommateurs est remonté à 117,9 points en juin, après 116,1 le mois précédent.

En vue d'accélérer le processus de reprise, le Système de réserve fédéral a décidé le 27 juin de réduire de nouveau le taux cible des fonds fédéraux, de 4 % à 3,75 %, et le taux d'escompte, de 3,50 % à 3,25 %.

Au Japon, l'enquête Tankan de juin a montré une dégradation générale des indices de confiance des chefs d'entreprise : l'indice de diffusion pour les grandes entreprises manufacturières a reculé de -5 points en mars à -16 en juin. Selon le Tankan, l'investissement des entreprises pourrait diminuer de 5,9 % sur l'année fiscale avril 2001/mars 2002. La production industrielle s'est contractée en mai de 5,2 % en glissement annuel. Le taux de chômage a augmenté, s'établissant en mai à 4,9 % de la population active. Les dépenses réelles de consommation des ménages ont diminué de 2,3 % sur un an en mai, après -4,6 % en avril. La baisse des prix à la consommation s'est poursuivie (-0,5 % sur un an en mai).

Au Royaume-Uni, les ventes au détail ont progressé de 6,4 % sur un an en mai, soit leur plus forte augmentation depuis juillet 1997. Le taux d'épargne des ménages s'est infléchi à 4,1 % au premier trimestre, après 5,4 % au quatrième trimestre 2000. Les crédits à la consommation ont progressé de 11,7 % sur un an en mai et le nombre de crédits hypothécaires a retrouvé son plus haut niveau observé il y a quatre ans.

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,5 % au premier trimestre 2000 (en première estimation), soit 2,5 % sur un an, contre 0,6 % et 2,9 %, respectivement, au quatrième trimestre de 2000. La production industrielle a diminué de 0,5 % en avril (variation mensuelle), soit +1,6 % sur un an, après respectivement -0,3 % et +2,9 % en mars. L'indice du climat des affaires fourni par l'enquête de la Commission européenne s'est replié en mai pour la cinquième fois consécutive, et le taux de chômage a atteint 8,3 %, comme en avril. La hausse annuelle de l'indice harmonisé des prix à la consommation est passée de 2,9 % en avril, à 3,4 % en mai.

Corrigé de l'incidence de la détention de titres d'OPCVM monétaires par les non-résidents de la zone euro, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 5,4 % en mai 2001, au lieu de 4,8 % en avril (chiffre révisé). Le rythme annuel de progression des créances sur le secteur privé a continué de fléchir pour revenir à 8,6 % en mai, après 9,1 % en avril.

Le compte de transactions courantes de la balance des paiements de la zone euro a enregistré un déficit de 3,3 milliards d'euros en avril, contre 7 milliards en avril 2000. Le déficit cumulé du compte de transactions courantes pour les quatre premiers mois de 2001 a diminué pour s'établir à 12,5 milliards d'euros, contre 18,5 milliards pour la période correspondante de 2000. Sur la même période, les sorties nettes au titre des investissements directs et de portefeuille se sont élevées à 106,8 milliards d'euros, contre 47,4 milliards un an auparavant.



Par ailleurs, la croissance du PIB au troisième trimestre 2000 a été revue de + 0,1 point à 0,9 %, ce qui a entraîné une nouvelle révision à la hausse de la croissance de l'année 2000, qui est désormais estimée à 3,4 % (contre 3,2 % en première estimation).

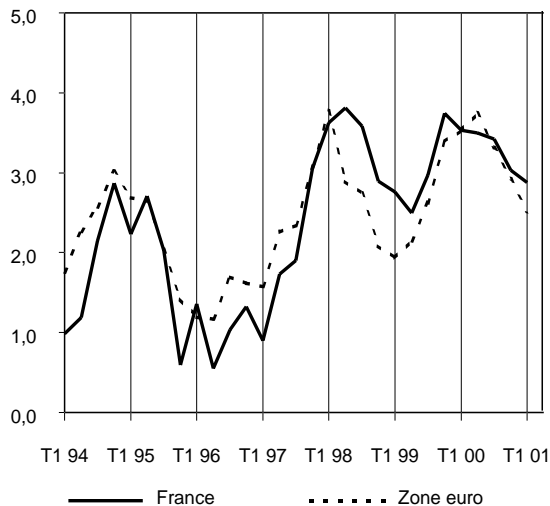
Au total, en glissement annuel, le PIB est en hausse de 2,9 % à la fin du premier trimestre 2001 (2,7 % en première publication), après 3 % fin 2000 (revu de 0,1 point) et 3,5 % un an auparavant (révisé de - 0,2 point).

L'acquis de croissance du PIB à la fin du premier trimestre s'établit à 1,7 % pour l'année 2001 (chiffre revu de + 0,1 point).

Dans la zone euro, le PIB a également progressé de 0,5 % au premier trimestre, après 0,6 % au quatrième trimestre 2000. En glissement annuel, la croissance du PIB de la zone euro a décéléré pour atteindre 2,5 %, contre 2,9 % à fin 2000 et 3,5 % au premier trimestre 2000. L'acquis de croissance pour l'année 2001 atteint 1,5 % à la fin du premier trimestre.

**La croissance du PIB en France et dans la zone euro**

(glissement annuel en pourcentage)



Sources : INSEE et Eurostat

Au deuxième trimestre, selon les dernières informations conjoncturelles disponibles, la croissance resterait modérée.

En glissement annuel à la fin du mois d'avril, le rythme de croissance de l'indice de la production industrielle était de 1,9 %, contre 4 % un an auparavant.

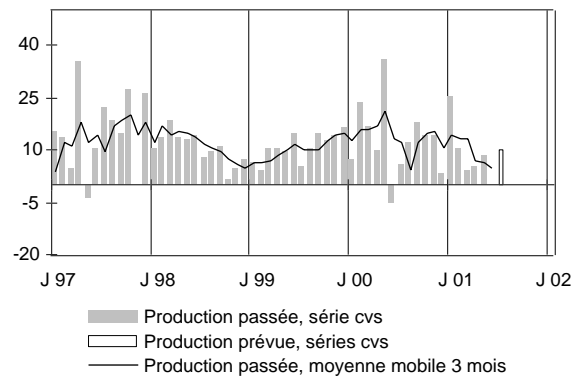
Les dernières données d'enquête, de la Banque de France et de l'INSEE, indiquent une poursuite de la décélération de l'activité du secteur industriel au cours de cette période.

En mai, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle s'était dans l'ensemble très légèrement redressée.

En juin, ce mouvement ne semble pas s'être confirmé, l'activité industrielle enregistrant un tassement par rapport aux mois précédents. Dynamique dans l'industrie automobile, la production a modérément progressé dans les biens de consommation et les industries agro-alimentaires et n'a guère varié dans les biens d'équipement. Elle s'est repliée dans les biens intermédiaires.

**La production dans l'industrie**

(solde d'opinions)

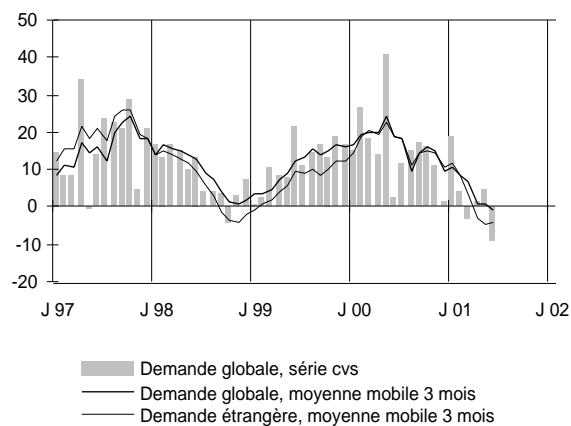


Source : Banque de France

La demande globale a diminué. Sa composante interne a enregistré un fléchissement comme celle d'origine externe, en particulier dans les biens intermédiaires. L'évolution défavorable des ordres en provenance des États-Unis et d'Allemagne s'est confirmée.

### La demande dans l'industrie

(solde des opinions)

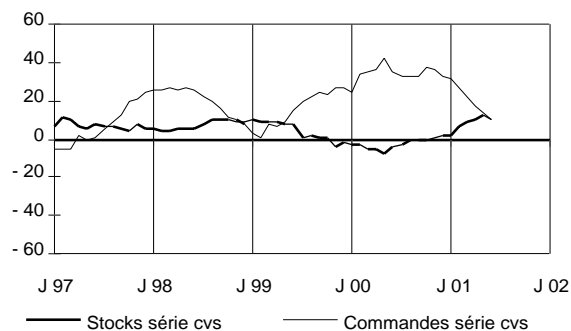


Source : Banque de France

Sauf dans les biens intermédiaires, les carnets de commandes restent toutefois supérieurs au niveau jugé normal. Les stocks, qui ont peu varié, sont considérés comme légèrement inférieurs à ceux du mois précédent.

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

(solde des opinions)



Source : Banque de France

Dans la zone euro, la production industrielle a enregistré un repli de 0,5 % en avril (après une baisse de 0,3 % enregistrée en mars). Sur un an, la production s'inscrivait en progression de 1,6 % à la fin du mois d'avril, contre 2,9 % le mois précédent.

En outre, selon la dernière enquête européenne publiée début juillet, la confiance des industriels a continué de se replier. L'indicateur européen se situait en juin à -7, contre -5 le mois précédent. Parallèlement, l'indicateur du climat des affaires de la zone euro, publié par la Commission européenne, est devenu négatif en juin pour la première fois depuis deux ans.

### L'activité tend à décélérer dans le bâtiment et les services marchands

Selon l'enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE parue en juin, le ralentissement de l'activité dans le bâtiment se poursuit depuis février dernier. Cette tendance est plus particulièrement sensible dans les secteurs de l'entretien et de l'amélioration. Globalement, les carnets de commandes demeurent, toutefois, bien garnis ; ils représentent 5,4 mois d'activité (5,6 mois en mai).

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement, le nombre de logements commencés au cours des trois derniers mois disponibles (mars, avril et mai) a diminué de 2,3 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés s'inscrit, également, en légère baisse (-2,2 %) sur ces trois derniers mois par rapport à la même période de 2000. L'évolution des locaux non-résidentiels apparaît plus dynamique : les bâtiments industriels commencés au cours de la même période sont ainsi en progression de 1,8 % sur un an (après 2,9 % le mois précédent) et ceux autorisés sont en hausse de 12,5 % par rapport à la même période de 1999.

Dans les services, les chefs d'entreprises interrogés par la Banque de France tablaient le plus souvent sur une stabilité de leur activité pour les mois de mai et juin.

### Le rythme de croissance de la consommation des ménages a tendance à ralentir

Les dépenses des ménages en produits manufacturés ont enregistré un repli de 0,5 % en mai, comme en avril (chiffre révisé à la hausse de 0,3 point).

Cette baisse mensuelle, inattendue, provient principalement d'une baisse de 1,3 % des achats des ménages en biens durables (dont -1,8 % pour les seuls biens d'équipement du logement). Grâce aux meilleures conditions climatiques, les dépenses des ménages en textile-cuir se sont, par contre, redressées (+1,4 % sur le mois, après -4,4 % en avril 2001).

En glissement annuel, les dépenses des ménages en produits manufacturés sont en progression de 1,9 %, contre 3,5 % en avril (chiffre révisé à la hausse de 0,3 point) et 6,9 % un an auparavant.

Toutefois, selon l'enquête réalisée par la Banque de France, l'activité commerciale s'est redressée en juin, grâce, notamment, au dynamisme des ventes d'automobiles.

En juin, les immatriculations de voitures neuves ont atteint un niveau historiquement élevé ; sur un an, elles ont progressé de 20 % en données cjo comme en données brutes. En cumul depuis le début de l'année, les immatriculations ont augmenté de 7,7 % par rapport à la période correspondante de 2000 (cjo).

Selon l'INSEE, l'indicateur résumé d'opinion des ménages, en données cvs, a, pour le cinquième mois consécutif, enregistré un repli pour se situer à - 8 en juin (après - 6 en mai et + 2 en avril). Ce repli est principalement imputable au solde d'opinion relatif au niveau de vie passé et à venir. L'indicateur demeure cependant à un niveau de confiance élevé au regard des références passées.

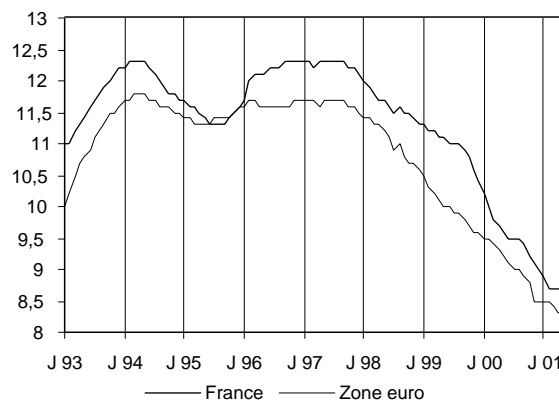
Au cours du premier trimestre 2001, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles est apparu encore très dynamique (+ 0,8 %, + 0,9 % le trimestre précédent selon les résultats définitifs publiés par la Dares, soit + 3,5 % en glissement annuel), ce qui a permis une sensible décre du taux de chômage (8,7 % en mars, contre 9 % à la fin du quatrième trimestre 2000).

Depuis le mois de mars, le taux de chômage est resté stable à 8,7 % de la population active (soit - 0,9 point sur un an, contre - 1,5 point un an auparavant). En mai, le nombre des demandeurs d'emploi ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois (catégorie 1) s'est accru de 0,3 %, (soit 5 500 personnes, après - 16 300 personnes le mois précédent). Cette hausse mensuelle est la première enregistrée depuis juillet 2000 et provient d'une progression de 2 % des demandes d'emploi des moins de 25 ans et de 0,1 % des 25 à 49 ans. Sur un an, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 reste en forte baisse (- 12,2 %, soit 286 900 personnes).

D'autres indicateurs semblent indiquer une orientation un peu moins favorable du marché du travail : les entrées à l'ANPE se sont ainsi inscrites en hausse de 1,8 % sur le mois (soit - 0,9 % sur un an). En particulier, les entrées pour licenciement économique sont en hausse de 4,7 % sur le mois et celles pour fin de mission d'intérim de 5,2 %. Par ailleurs, le nombre de journées de chômage partiel indemnisable reste en hausse sur un an (+ 29,1 %).

## Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : Dares et Eurostat

Dans la zone euro, le taux de chômage (au sens du BIT) est resté stable à 8,3 % de la population active en mai, ce qui représente un repli de 0,6 point sur un an.

## À court terme, la croissance du PIB devrait rester modérée

Dans l'*industrie*, selon les chefs d'entreprise interrogés début juillet par la Banque de France, l'activité devrait augmenter à un rythme modéré dans l'ensemble ; elle se stabiliserait dans l'automobile.

Dans le *bâtiment*, selon les résultats de l'enquête de l'INSEE, les perspectives personnelles d'activité des chefs d'entreprise se sont stabilisées pour le trimestre à venir.

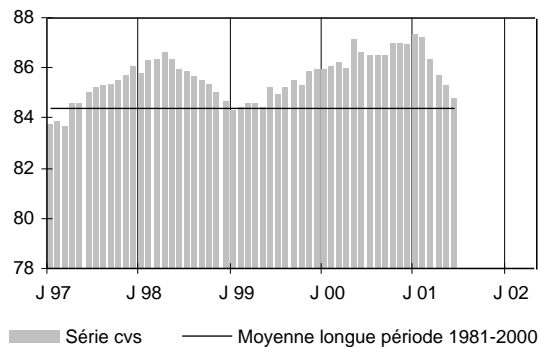
Par ailleurs, les perspectives d'*investissement* apparaissent un peu moins favorables. Selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque portant sur le mois de juin, l'appareil productif continue en effet d'apparaître moins sollicité.

Le taux d'utilisation des capacités de production s'est, en effet, de nouveau replié sur le mois (- 0,3 point après - 0,4 point en mai) pour s'établir à 85 %.

En variation sur un an, le taux d'utilisation des capacités de production a baissé de 1,7 point, contre + 1,5 point en juin 2000, mais il demeure légèrement supérieur à sa moyenne de longue période.

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

(en pourcentage)



Source : Banque de France

La consommation devrait, par contre, être soutenue par l'accélération de la hausse des salaires constatée au premier trimestre 2001. En effet, selon les chiffres définitifs du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés (SMB) a enregistré sa plus forte hausse trimestrielle et annuelle depuis le deuxième trimestre 1995 : 0,9 % sur le trimestre et 2,4 % sur un an. Au quatrième trimestre 2000, il avait augmenté de 0,4 % sur le trimestre (0,5 % au premier trimestre 2000). Le pouvoir d'achat du SMB est, par ailleurs, en hausse de 0,7 % au cours du premier trimestre 2001 et de 1,1 % sur un an (+ 0,4 % seulement le trimestre précédent).

Globalement, d'après l'indicateur mensuel d'activité (ISMA), établi à partir des réponses obtenues par l'enquête de la Banque de France, le produit intérieur brut augmenterait de 0,3 % au deuxième trimestre et de 0,4 % au troisième trimestre.

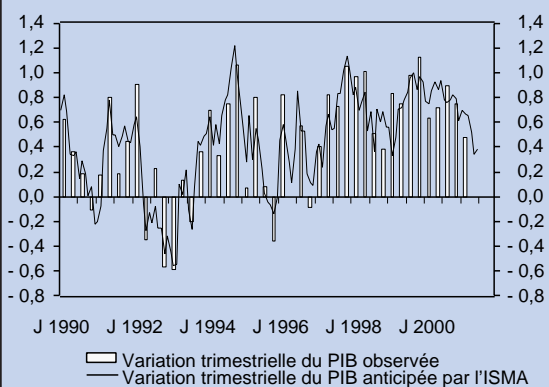
A la fin du troisième trimestre 2001, l'acquis de croissance pour l'année s'élèverait à 2,1 %.

### Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) établi d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

Selon cet indicateur, le PIB progresserait de 0,3 % au deuxième trimestre et de 0,4 % au troisième. À la fin du troisième trimestre 2001, sous ces hypothèses, l'acquis de croissance pour l'année s'élèverait à 2,1 %.

### Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle, en %)



Les facteurs liés à la demande ont enregistré un ralentissement en juin. Ceux liés aux perspectives pour les prochains mois n'ont, quant à eux, guère varié et semblent indiquer une poursuite de la croissance à un rythme modéré.

## 1.2. L'évolution des prix

### La hausse des prix de détail atteint 2,1 % en glissement annuel en juin 2001

En juin, l'indice brut des prix à la consommation (IPC) est resté stable sur le mois (+0,7 % le mois précédent et +0,2 % un an auparavant), soit 2,1 % en glissement annuel (2,3 % le mois précédent et 1,7 % un an auparavant).

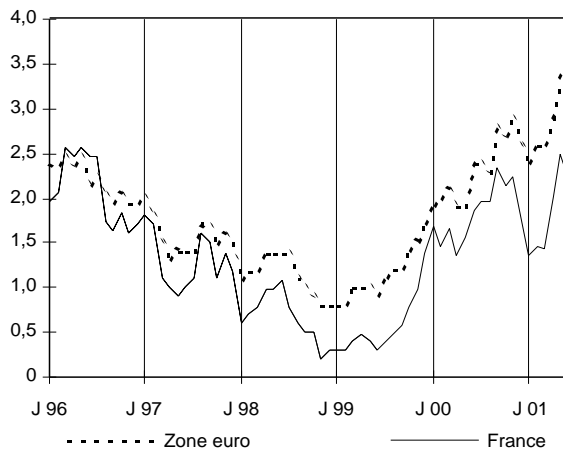
En données désaisonnalisées, l'IPC est en hausse de 0,1 % sur le mois, soit 2,2 % sur un an (contre 2,3 % le mois précédent et 1,6 % un an auparavant).

L'IPCH n'a pas varié sur le mois (2,2 % sur un an, contre 2,5 % le mois précédent et 1,9 % un an auparavant).

Par ailleurs, l'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a progressé de 0,1 % en juin (comme le mois précédent). Son glissement annuel est stable à 1,5 % pour le troisième mois consécutif.

### Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(en glissement annuel, en %)



Sources : INSEE et Eurostat

Globalement, les évolutions de prix par composantes sont assez peu marquées en juin : après la forte hausse du mois de mai, les prix des produits frais, des produits pétroliers, des autres produits manufacturés et des services de santé reculent légèrement. Hors produits frais, les prix de l'alimentation poursuivent leur progression ; les prix des autres services, de l'habillement-chaussure et des transports et communications se sont également inscrits en hausse.

Les *prix alimentaires* ont augmenté de 0,1 % sur le mois (1,7 % en mai) ; leur glissement annuel accélère de nouveau légèrement à 6,2 %, contre 6,1 % le mois précédent et 1,8 % seulement en juin 2000. Les prix des produits frais se sont repliés de 1,2 % sur le mois (après une hausse de 9,1 % en mai), soit +13,4 % sur un an, contre 14,6 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont progressé de 0,3 % sur le mois (0,6 % le mois précédent), soit 5,1 % sur douze mois après 4,8 %, en raison, notamment, d'une nouvelle hausse, plus modérée qu'au cours des mois précédents, des prix des viandes.

Les *prix des produits manufacturés y compris énergie* sont restés stables en juin (1,1 % sur un an, contre 1,5 % en mai).

- Les *prix des produits manufacturés hors énergie* n'ont pas varié sur le mois et leur glissement annuel est de 0,8 % (0,9 % le mois précédent). Les prix de l'habillement-chaussure se sont accrus de 0,1 % sur le mois en raison de fins de promotions et enregistrent une progression de 0,4 % sur un an (0,5 % le mois précédent). Les prix des autres produits manufacturés se sont repliés de 0,1 %, sous l'effet, principalement, d'une baisse des prix des automobiles (soit 1,1 % sur un an, après 1,3 %). Les prix des produits de santé sont restés stables sur le mois, mais diminuent de 0,7 % sur un an (comme en mai).
- Les *prix de l'énergie* ont diminué de 0,1 % sur le mois (soit +1,8 % sur un an, après +3,7 %), sous l'effet d'une baisse de 0,2 % des prix des produits pétroliers (–0,5 % en glissement annuel, après +2,3 %). Les prix des carburants se sont repliés alors que ceux des combustibles liquides augmentaient.

Les *prix des services* ont progressé de 0,1 % sur le mois, soit 1,2 % sur un an (1,3 % en mai). Les prix des services de santé se sont repliés de 0,1 % sur le mois (–0,7 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau, comme ceux des transports et télécommunications se sont accrus de 0,1 % sur le mois (respectivement +0,3 % et –1,3 % sur douze mois). Les prix des autres services ont progressé de 0,3 % sous l'effet de hausses saisonnières liées à l'approche des vacances scolaires (2,3 % en glissement annuel).

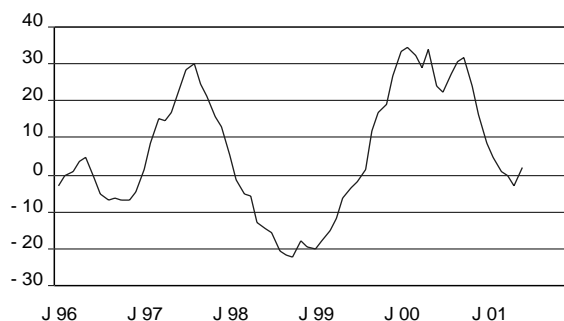
En juin, l'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées par la France y compris pétrole, a légèrement progressé de 0,1 % en monnaie nationale (soit 5,5 % sur un an contre 4,2 %

le mois précédent) et a reculé de 2,3 % en dollars (soit - 5,1 % sur un an après + 0,6%).

Hors pétrole, l'indice en monnaie nationale est en augmentation de 0,3 % par rapport au mois précédent (soit + 2,1 % sur un an, après - 2,9 % en mai) ; en dollars, il a diminué de 2,1 % sur le mois (soit - 8,1 % sur un an, après - 6,2 %).

**Indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées (hors énergie)**

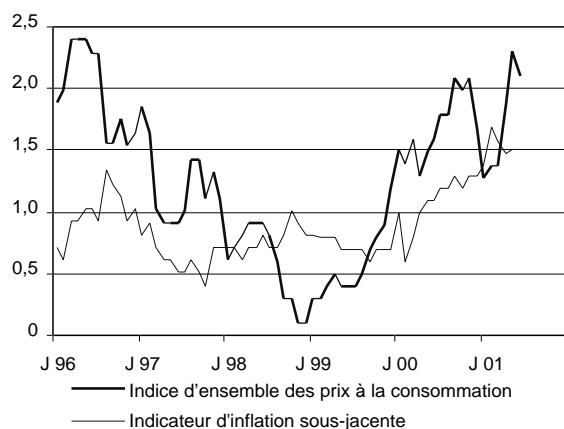
(en glissement annuel en %)



Le cours du *Brent* s'est en effet s'est déprécié de 2,6 % sur le mois, cotant 27,69 dollars en moyenne (soit une baisse de 6,69 % sur un an, après + 2,6 % le mois précédent).

**Indices des prix à la consommation et de l'inflation sous-jacente**

(données cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

Dans la *zone euro*, la hausse des prix s'est accélérée en mai. L'augmentation annuelle de l'IPCH atteignait 3,4 % (contre 2,9 % en avril 2001 et 1,9 % en mai 2000).

**Sur un an, la décélération des prix de vente industriels se poursuit**

En mai, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont augmenté de 0,5 %, après avoir progressé de 0,3 % en avril (chiffre révisé à la hausse de 0,1 point). Cette évolution résulte d'une forte hausse des prix des produits énergétiques qui enregistrent une progression de 2,2 % sur le mois. En glissement annuel, les prix de vente industriels sont en hausse de 2,8 % après 3,0 % en avril (chiffre révisé à la hausse de 0,1 point) et contre 5,8 % en mai 2000.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA sont restés stables sur le mois. Leur progression sur un an atteint 1,8 % en mai, après 2,0 % en avril (chiffre révisé à la hausse de 0,1 point) et 2,1 % en mai 2000.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires sont également demeurés inchangés, après un léger repli de 0,1 % le mois précédent (chiffre non révisé). Leur glissement annuel atteint 2,2 %, après 2,8 % en avril.

Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont enregistré une progression de 2,2 % en mai (après 0,7 % en avril). Cette évolution mensuelle provient essentiellement de la hausse de 3,9 % des prix des combustibles et carburants (3,7 % sur un an). Le glissement annuel des prix des produits énergétiques atteint 4,0 % (contre 4,4 % en avril) et 27,4 % en mai 2000.

Dans la *zone euro*, les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,2 % au mois de mai, après une hausse de 0,3 % en avril. Leur glissement annuel a décéléré, atteignant 3,6 % contre 4,2 % en avril.

### 1.3. La compétitivité

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

##### Évolution récente

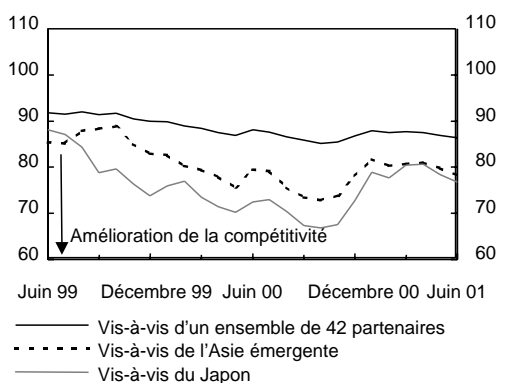
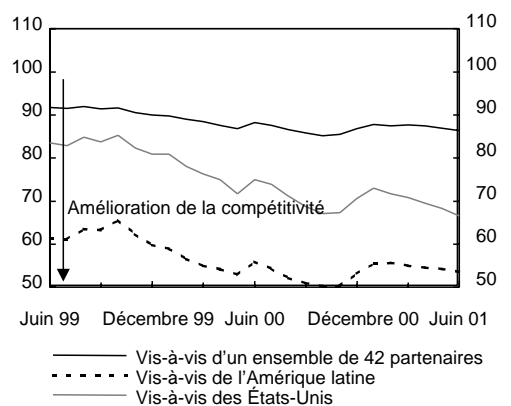
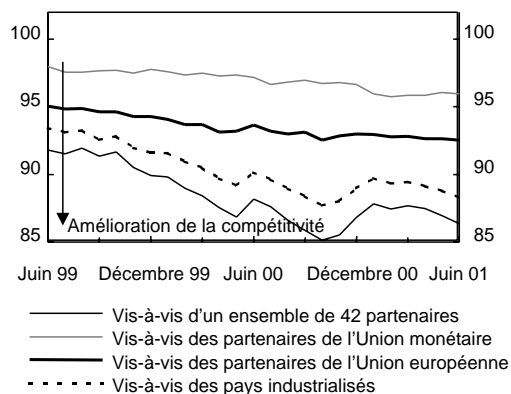
En juin, en moyenne mensuelle, la monnaie européenne a continué de s'affaiblir. Le dollar et le yen ont enregistré une progression soutenue, tandis que l'augmentation de la livre sterling s'est modérée. De leur côté, les devises de l'Asie émergente se sont de nouveau appréciées vis-à-vis de la monnaie unique, en particulier le bath thaïlandais. Les monnaies d'Amérique latine ont globalement poursuivi leur mouvement de hausse à l'égard de l'euro, malgré le recul du real brésilien.

Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires<sup>1</sup> s'est établi à 86,3 contre 86,9 en mai (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

La compétitivité des produits français, stable par rapport à l'ensemble des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne, s'est améliorée vis-à-vis des États-Unis et 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)



<sup>1</sup> Union européenne (y compris la Grèce), 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.

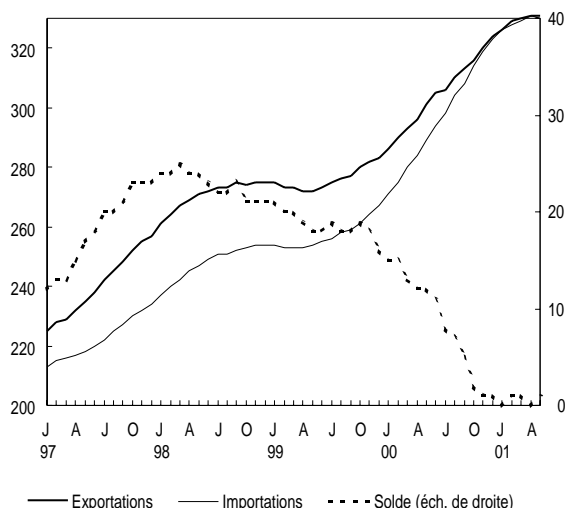
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

## 1.4. Le commerce extérieur en mai 2001

La balance commerciale présente un solde cvs excédentaire de 0,5 milliard d'euros en mai 2001 (- 0,1 milliard en données brutes), contre un déficit cvs de 0,5 milliard d'euros en avril. Sous l'effet d'une hausse de 1,1 % des exportations conjuguée à une baisse de 2,8 % des importations, le taux de couverture de remonte de 98 à 102 d'un mois sur l'autre. En cumul sur les cinq premiers mois de l'année, les exportations et les importations progressent respectivement de 4,6 % et 5,6 %, le solde cvs étant excédentaire de 1,7 milliard d'euros, en repli de 1,1 milliard par rapport aux cinq premiers mois de 2000.

### Commerce extérieur Douze mois glissants (cvs)

en milliards d'euros en milliards d'euros



Source : Douanes

Les exportations de produits de l'industrie automobile augmentent de 4,7 %. Les exportations de biens d'équipement (dont 1,2 milliard d'euros, après 1,0 milliard en avril, pour les ventes d'Airbus), de biens intermédiaires et de biens de consommation sont stables par rapport à avril, mais nettement en deçà des niveaux atteints au premier trimestre.

Les importations se contractent de 3,2 % pour les biens intermédiaires et de 6,3 % pour les biens d'équipement, les autres secteurs étant stables d'un mois sur l'autre.

Sur le plan géographique, le solde est excédentaire de 0,1 milliard avec les pays de la zone euro, contre un

déficit de 0,2 milliard en avril. Les échanges sont stables vis-à-vis de l'Allemagne, premier partenaire, avec un déficit de 0,8 milliard d'euros.

Avec les États-Unis, le solde devient excédentaire (0,2 milliard, contre - 0,3 milliard en avril), du fait d'une augmentation de 11,5 % des exportations (dont 5 appareils Airbus) et d'une diminution de 7,2 % des importations.

Le déficit avec l'Asie augmente de 0,1 milliard, à 1,4 milliard, à la suite d'une baisse de 11,1 % des exportations et de 3,6 % des importations. Cependant, envers le Japon, le déficit s'allège de 0,1 milliard, à 0,5 milliard, en raison d'une contraction de 10,3 % des importations, les exportations fléchissant pour leur part de 1,4 %.

## 1.5. La balance des paiements en avril et mai 2001

### 1.5.1. Résultats avancés de mai 2001

En mai 2001, les premiers résultats de la balance des paiements de la France, transmis à la BCE, incluent les statistiques de marchandises fournies par les Douanes (voir § 1.4.).

Le *compte de transactions courantes* dégage un excédent de 0,3 milliard d'euros en données cvs (0,5 milliard en données brutes), contre un déficit de 0,5 milliard en avril (1,9 milliard en données brutes).

En données cvs, le solde des *biens* est excédentaire de 0,2 milliard, alors qu'il était déficitaire de 0,3 milliard en avril.

L'excédent des *services* se renforce de 0,2 milliard, à 2,3 milliards, à la suite d'une contraction de 5,4 % des dépenses et de 0,5 % des recettes.

Enfin, l'excédent des *revenus*, toujours en données cvs, diminue depuis deux mois (0,2 milliard en mai, après 0,1 milliard en avril, contre une moyenne de 1,1 milliard au cours du premier trimestre).

Le *compte financier* présente un solde créditeur de 2,6 milliards d'euros.



Les *investissements directs* se soldent par des sorties nettes de 5,3 milliards d'euros, contre des entrées nettes de 2,5 milliards en avril. Les investissements directs à l'étranger progressent fortement (8,5 milliards d'euros, contre 3,6 milliards), tandis que les investissements directs de l'étranger, reviennent de 6,1 milliards à 3,2 milliards en mai.

Les *investissements de portefeuille* enregistrent des sorties nettes de 10,8 milliards d'euros. Les résidents, vendeurs nets de titres étrangers en avril pour 0,1 milliard d'euros, sont acheteurs nets à hauteur de 11,8 milliards en mai, tant sur actions étrangères (achats de 3,8 milliards d'euros, contre ventes de 3,3 milliards), que sur obligations, essentiellement de la zone euro, (9,2 milliards d'euros, contre 3,6 milliards en avril). Les non-résidents réduisent fortement leurs acquisitions de titres français (1,0 milliard d'euros, contre 11,7 milliards), en particulier sur obligations (0,1 milliard d'euros, au lieu de 5,9 milliards), les BTAN faisant même l'objet de remboursements nets.

Les *autres investissements* se soldent par des entrées de 19,0 milliards d'euros, dont 13,6 milliards au titre des IFM résidentes.

Sur les cinq premiers mois 2001, par comparaison avec la période correspondante de l'année 2000, l'excédent du compte de transactions courantes baisse de 5,1 milliards d'euros en données brutes, à 7,4 milliards, en raison de l'évolution des soldes des biens et des revenus (en baisse respectivement de 2,1 et 3,2 milliards d'euros).

Au sein du *compte financier*, les sorties nettes d'investissements directs s'établissent à 21,3 milliards d'euros, en baisse de 5,1 milliards, sous l'effet d'une progression de 10 milliards d'euros des investissements directs étrangers en France.

Les *investissements de portefeuille* dégagent un solde créditeur de 4,8 milliards d'euros, en hausse par rapport aux cinq premiers mois 2000. Les non-résidents accroissent vivement leurs achats d'actions (13,9 milliards d'euros, au lieu de 2,1 milliards) et d'obligations (38,9 milliards d'euros, au lieu de 30,9 milliards).

Enfin, les *autres investissements* se traduisent par des entrées de 17,0 milliards d'euros, contre 28,5 milliards au cours de la même période de l'année 2000.

### Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (c)	5 mois 2000 (a)	5 mois 2001 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>33 819</b>	<b>22 663</b>	<b>2 135</b>	<b>3 089</b>	<b>- 1 918</b>	<b>513</b>	<b>12 462</b>	<b>7 375</b>
<i>Biens</i>	17 604	1 722	621	1 275	- 101	- 401	2 100	- 14
<i>Services</i>	17 167	20 771	710	1 652	1 990	2 164	7 555	7 647
Total « Biens et services »	34 771	22 493	1 331	2 927	1 889	1 763	9 655	7 633
– Recettes	358 520	408 939	33 615	37 677	33 500	34 825	163 511	172 215
– Dépenses	323 750	386 446	32 283	34 750	31 611	33 062	153 856	164 581
<i>Revenus</i>	11 431	15 110	1 735	1 764	- 1 831	460	6 231	3 056
<i>Transferts courants</i>	- 12 383	- 14 940	- 931	- 1 602	- 1 976	- 1 710	- 3 424	- 3 314
<b>Compte de capital</b>	<b>1 362</b>	<b>1 478</b>	<b>53</b>	<b>- 14</b>	<b>399</b>	<b>75</b>	<b>842</b>	<b>494</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 31 125</b>	<b>- 30 686</b>	<b>2 327</b>	<b>3 007</b>	<b>3 527</b>	<b>2 598</b>	<b>3 541</b>	<b>2 641</b>
<i>Investissements directs</i>	- 69 033	- 139 287	- 8 430	- 4 742	2 534	- 5 301	- 26 356	- 21 277
– Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 9 027	- 9 638	- 3 556	- 8 501	- 33 255	- 37 770
– Étrangers en France	44 180	47 924	597	4 896	6 090	3 200	6 899	16 493
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 7 132	41 088	6 625	- 100	11 824	- 10 768	2 991	4 826
– Avoirs	- 117 776	- 104 315	- 10 624	- 13 419	121	- 11 803	- 37 914	- 53 271
– Engagements	110 644	145 403	17 249	13 319	11 703	1 035	40 905	58 097
<i>Autres investissements</i>	45 267	59 799	2 910	9 849	- 14 855	19 039	28 492	16 952
– Avoirs	- 20 065	135	21 514	- 6 114	- 19 029	8 743	10 154	- 35 122
– Engagements	65 332	59 664	- 18 604	15 963	4 174	10 296	18 338	52 074
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 1 314	5 050	- 323	- 410	1 153	733	2 327	763
<i>Avoirs de réserve</i>	1 087	2 664	1 545	- 1 590	2 871	- 1 105	- 3 913	1 377
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>- 4 055</b>	<b>6 545</b>	<b>- 4 515</b>	<b>- 6 082</b>	<b>- 2 008</b>	<b>- 3 186</b>	<b>- 16 845</b>	<b>- 10 510</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(c) Chiffres avancés

Source : Banque de France

## 1.5.2. La balance des paiements en avril 2001

Au mois d'avril 2001, le *solde du compte de transactions courantes* s'inverse par rapport au mois précédent, présentant un déficit de 1,9 milliard d'euros en données brutes (le premier déficit depuis avril 2000) et de 0,5 milliard en données cvs, alors qu'il était excédentaire de 3 milliards en données cvs au mois de mars.

En données douanières cvs, la *balance commerciale* présente un solde déficitaire de 0,5 milliard d'euros (+ 0,2 milliard en données brutes), contre un excédent de 0,8 milliard d'euros en mars. Les exportations et les importations cvs sont à nouveau en recul d'un mois sur l'autre, respectivement de 6,1 % et 1,5 %. Même si les premières données mensuelles sont régulièrement réévaluées lors des révisions ultérieures, et si un montant élevé d'opérations exceptionnelles à l'exportation avait été enregistré au cours des mois précédents, accentuant la chute des flux en avril, ces chiffres n'en sont pas moins révélateurs de l'évolution de la demande mondiale adressée à la France au début de l'année 2001.

L'excédent des échanges de *services* s'accroît sensiblement en données brutes (à 2 milliards d'euros), comme en données cvs (à 2,1 milliards d'euros). Les voyages et les « autres services aux entreprises » sont à l'origine de l'amélioration du solde. Dans leur ensemble, les flux d'échanges de services corrigés des variations saisonnières se redressent par rapport aux mois précédents, notamment en recettes.

Le solde des *revenus* fléchit par rapport aux deux mois précédents. Cette évolution provient en particulier d'une augmentation des intérêts sur titres publics versés à l'étranger, liée aux fortes tombées d'intérêt en avril sur les OAT et à la progression sensible de la part de la dette publique détenue par les non-résidents, passée en un an de 25 % à plus de 31 %.

Le *compte financier* met en évidence des entrées de capitaux de 3,5 milliards d'euros en avril. Les *investissements directs* étrangers atteignent le niveau élevé de 6,1 milliards d'euros en avril, les investissements directs français à l'étranger reculent, à 3,6 milliards d'euros, contre 9,6 milliards en mars. Les *investissements de portefeuille* dégagent un solde positif de 11,8 milliards d'euros en avril 2001. Les opérations des résidents sur titres étrangers, qui avaient donné lieu à des sorties de 13,4 milliards d'euros en mars, se soldent par des cessions de titres à hauteur de 0,1 milliard d'euros en avril. À l'origine

de ces cessions globales, des ventes nettes d'actions étrangères (3,3 milliards d'euros) dans un contexte boursier incertain et de titres du marché monétaire (0,4 milliard d'euros), billets de trésorerie et certificats de dépôt, américains notamment, et une réduction de moitié des achats d'obligations étrangères par les résidents comparés à ceux des deux mois précédents (3,6 milliards d'euros). Pour leur part, les non-résidents sont restés acquéreurs de titres français à hauteur de 11,7 milliards d'euros en avril, dont 4,3 milliards de valeurs du Trésor et 5,1 milliards d'actions.

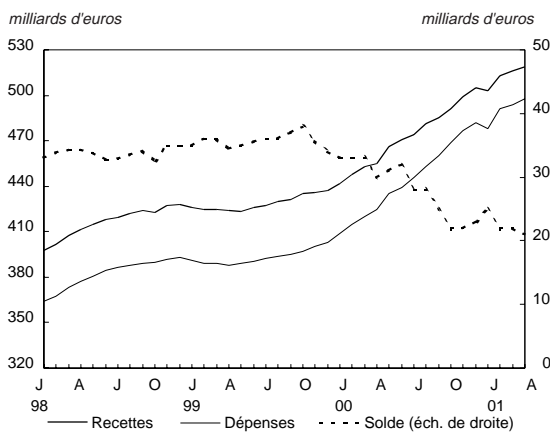
Contrepartie des entrées nettes de capitaux au titre des investissements directs et de portefeuille, les *autres investissements* se soldent par une augmentation de 14,9 milliards d'euros des créances vis-à-vis de l'étranger, dont 9,1 milliards sous forme de créances nettes des IFM résidentes.

Sur les quatre premiers mois 2001 et par comparaison avec la même période de l'année 2000, l'excédent du *compte de transactions courantes* baisse de 2,2 milliards d'euros en données brutes, à 6,9 milliards. Toutes les rubriques voient leur solde reculer, à l'exception des transferts courants.

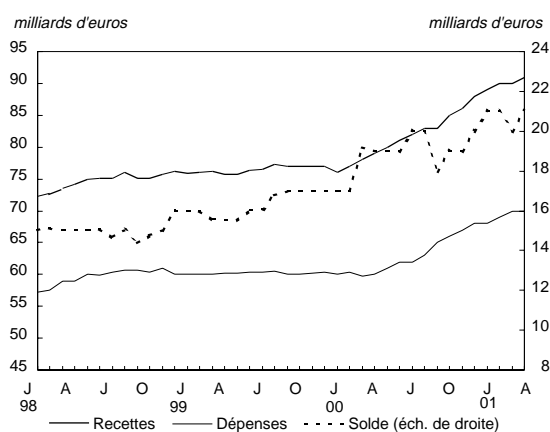
Au sein du *compte financier*, les sorties nettes d'*investissements directs* s'établissent à 16 milliards d'euros, en baisse de 6,2 milliards d'euros par rapport aux quatre premiers mois 2000, exclusivement sous l'effet d'un triplement des investissements directs étrangers en France. Toutefois, la progression de ces investissements tient essentiellement aux opérations de trésorerie et prêts à court terme. Les *investissements de portefeuille* dégagent également un solde créditeur (15,6 milliards d'euros), trois fois plus élevé que lors des quatre premiers mois 2000. Les non-résidents ont notamment fortement accru leurs achats d'actions (de 8,2 milliards d'euros, à 10,2 milliards) et de valeurs du Trésor (de 8,5 milliards d'euros, à 20,4 milliards). Enfin, les engagements nets des IFM résidentes ont augmenté de 6,2 milliards d'euros depuis le début de l'année, contre une augmentation de 26,9 milliards lors de la période correspondante de l'année 2000.

### 1.5.3. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

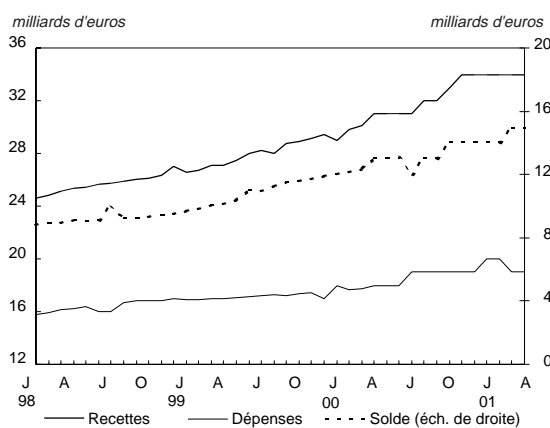
**Transactions courantes**  
Douze mois glissants



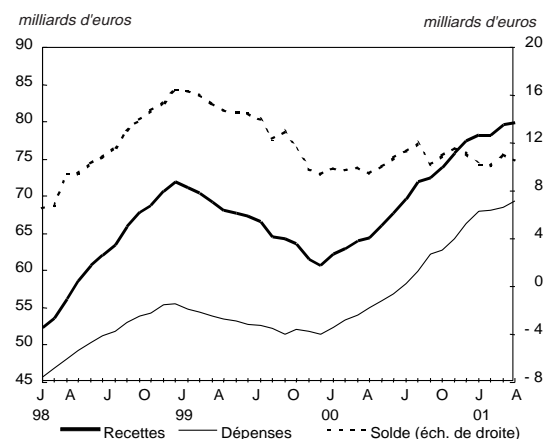
**Services**  
Douze mois glissants (cvs)



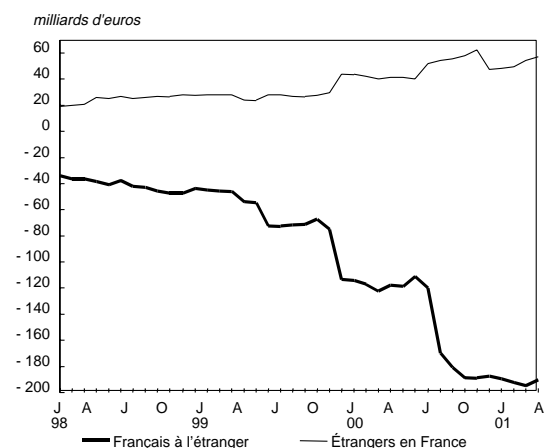
**Voyages**  
Douze mois glissants (cvs)



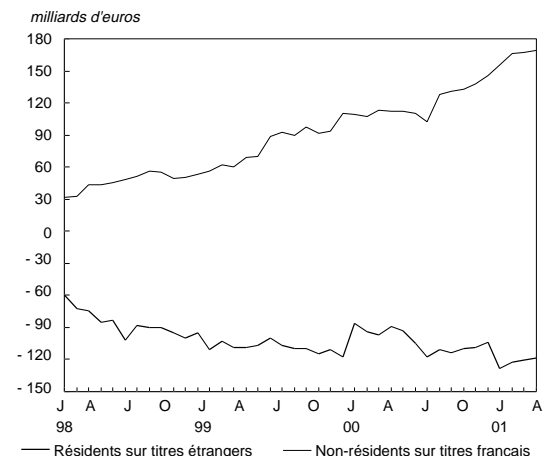
**Revenus des investissements**  
Douze mois glissants (cvs)



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



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





## 2. La monnaie, les placements et les financements

### 2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro

*Avertissement : au cours de la période récente, la progression de l'agrégat M3 a été majorée par l'essor des instruments négociables détenus par des non-résidents. En théorie, M3 est censé mesurer la détention d'avoirs liquides des seuls résidents. En pratique, il s'avère difficile d'identifier la résidence*

*des détenteurs des instruments négociables qui y sont inclus (titres d'OPCVM monétaires, instruments du marché monétaire et titres de créances émis à moins de deux ans). La collecte d'informations supplémentaires permet désormais d'épurer M3 de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires. Des indications encore préliminaires sur la détention des autres instruments négociables ne sont pas pour l'instant utilisées dans le calcul des agrégats.*

#### Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	Encours en	Taux de croissance annuel		Part dans
	milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Mai 2001	Avril 2001	Mai 2001	Mai 2001
<b>ZONE EURO (b)</b>				
Billets et pièces en circulation	331,8	- 2,9	- 3,8	
+ Dépôts à vue	1 765,3	2,8	5,0	
<b>= M1</b>	<b>2 097,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 071,8	15,4	12,6	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 272,9	- 3,0	- 2,3	
<b>= M2</b>	<b>4 441,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	
+ Pensions	235,0	11,3	16,2	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	131,6	36,6	46,8	
+ Instruments du marché monétaire et titres d'OPCVM monétaires	487,1	9,4	8,2	
+ Instruments négociables (c)	853,8	13,4	15,1	
<b>= M3 (c)</b>	<b>5 295,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	
<b>Crédits au secteur privé</b>	<b>6 333,7</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>	
<b>Créances sur le secteur privé</b>	<b>7 218,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,6</b>	
<b>FRANCE (d)</b>				
<b>Principaux actifs monétaires</b>				
Dépôts à vue	328,4	6,1	6,2	18,6
Comptes sur livrets	280,3	2,6	3,1	22,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	63,1	42,9	38,6	5,9
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	311,8	12,7	10,4	64,7
<b>Crédits au secteur privé</b>	<b>1 223,8</b>	<b>10,3</b>	<b>10,1</b>	<b>19,3</b>
<b>Endettement intérieur total</b>				
<b>2 366,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>		
dont : Administrations publiques	830,2	5,9	5,8	
Sociétés non financières	1 032,2	13,7	14,0	
Ménages	504,2	5,8	5,1	

(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) Correction de la détention par les non-résidents d'OPCVM monétaires émis par les IFM de la zone euro

(d) 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 et Banque de France

Dans la zone euro, après correction de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires, la croissance de l'agrégat M3 s'est établie à 5,4 % en mai, après 4,8 % en avril 2001. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3, pour la période allant de mars à mai 2001, s'est établie à 4,9 %, contre 4,6 % pour la moyenne couvrant la période de février à avril.

En mai, la croissance des moyens de paiement s'est fortement accentuée, à 3,5 %, après 1,9 % en avril. L'accroissement de la contraction de l'encours des billets et pièces en circulation, imputable en partie à la perspective de l'échange des coupures nationales contre des euros, a été compensée par une nette accentuation de la croissance des dépôts à vue. Le retournement à la baisse de leur coût d'opportunité (écart entre la rémunération des dépôts à vue et celle des autres dépôts monétaires) intervenu au quatrième trimestre de l'année 2000 peut, en partie, expliquer ce rebond.

La progression des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 – M1, s'est, à l'inverse, repliée à 4 % en mai, après 4,6 % en avril, sous l'effet d'une progression un peu moins forte des dépôts à terme à moins de deux ans et d'un moindre déclin des dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois. Au total, la croissance de l'agrégat M2 s'est redressée à 3,8 %. La croissance de l'agrégat M3 – M2 (corrige de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires) a été un peu plus soutenue, sous l'effet d'une accélération des pensions et des titres de créances à moins de deux ans. À l'inverse, la croissance des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire a été un peu moins forte.

Au plan des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM au secteur privé a diminué à nouveau en mai, principalement du fait de l'évolution des crédits. La contraction des financements octroyés aux administrations publiques s'est ralentie et la contribution des ressources non monétaires des IFM est restée stable.

### Contributions à la croissance annuelle de M3

	(en points)	
	Avril 2001	Mai 2001
<b>M3</b>	4,8	5,4
Créances nettes sur l'extérieur	- 2,0	- 1,9
Concours au secteur privé	12,2	11,5
Concours au secteur public	- 1,9	- 1,3
Ressources non monétaires	- 3,1	- 3,1
Divers	- 0,3	0,2

En France, les dépôts monétaires des résidents ont progressé en général de façon plus soutenue que dans la zone euro :

- les dépôts à vue ont crû de 6,2 %, après 6,1 % en avril, du fait d'une progression un peu plus forte des dépôts à vue des ménages (2,8 %, après 1,5 %). La croissance des dépôts à vue des sociétés non financières s'est, à l'inverse, un peu modérée (10,4 %, après 12,3 %) ;
- la croissance des livrets a continué de se renforcer : 3,1 %, après 2,6 % ;
- la croissance des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans est restée très soutenue : 38,6 %, après 42,9 % en avril ;
- la progression des titres d'OPCVM monétaires détenus par les résidents a été un peu plus forte en mai : 14 %, après 11,7 %.

La croissance annuelle des crédits au secteur privé français est restée forte en mai à 10,1 %, après 10,3 %.

## 2.2. Le financement de l'économie française

### L'endettement intérieur total

La croissance d'ensemble de l'endettement intérieur total des agents non financiers, qui intègre tous les supports de dette, a peu varié d'un mois à l'autre.

**Endettement intérieur total par agents**

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Endettement intérieur total	7,2	9,1	9,0
- Sociétés non financières	11,1	13,7	14,0
- Ménages	8,8	5,8	5,1
- Administrations publiques	2,1	5,9	5,8

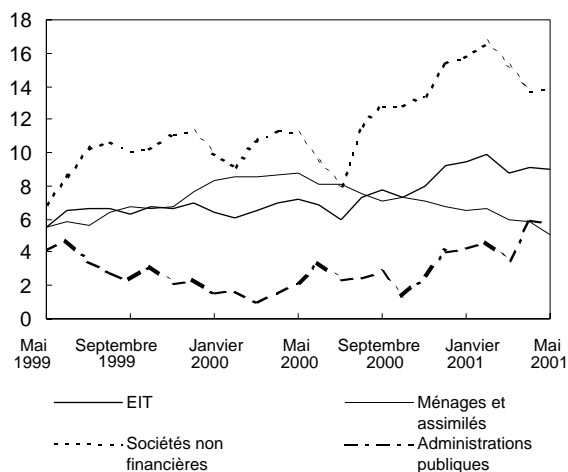
(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)

	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Endettement intérieur total	143,5	195,5	193,5
- Sociétés non financières	88,2	121,4	123,9
- Ménages	39,0	27,9	24,4
- Administrations publiques	16,3	46,3	45,2

La progression sur un an de l'endettement des sociétés non financières s'est légèrement accélérée (14,0 %, après 13,7 % en avril), reflétant principalement le dynamisme des financements de marchés. La croissance annuelle de l'endettement des ménages a sensiblement ralenti (5,1 %, après 5,8 % en avril). Celle de l'endettement des administrations publiques est resté quasiment stable par rapport au mois précédent.

**Endettement intérieur total**

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

**Endettement intérieur total par sources de financement**

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Endettement intérieur total	7,2	9,1	9,0
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	7,0	5,9	5,7
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	11,1	28,4	28,3
- Financements de marchés	6,9	9,7	9,6
- Financements monétaires du Trésor public	1,5	8,7	8,5

(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)

	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Endettement intérieur total	143,5	195,5	193,5
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	73,1	66,0	63,3
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	15,7	45,5	46,0
- Financements de marchés	54,1	80,8	81,1
- Financements monétaires du Trésor public	0,5	3,2	3,1

Le léger ralentissement de l'endettement intérieur total est lié principalement à une décélération des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes.

**Les émissions d'actions et de titres de fonds propres**

Pour le troisième mois consécutif, le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de mai 2001 s'est établi à un niveau relativement modeste (1,3 milliard d'euros, après 1,9 milliard en avril et 1,6 milliard en mars). Sur les douze derniers mois, les émissions se sont ainsi inscrites en diminution de 4 % par rapport à l'année 2000. Celles des sociétés non financières ont représenté 97,4 % du montant des capitaux levés au cours des douze derniers mois.

### Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire

	<i>(en milliards d'euros)</i>			
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Mai 2001
- Sociétés non financières	35,7	65,6	63,1	1,3
- Autres agents (a)	1,3	1,9	1,7	-
<b>Total émis (b)</b>	<b>37,0</b>	<b>67,5</b>	<b>64,8</b>	<b>1,3</b>
dont : Titres cotés				
Cote officielle et second marché	8,1	15,2	9,3	0,4
Appel public à l'épargne (c)	5,9	11,4	3,0	0,2

- (a) Établissements de crédit et compagnies d'assurance  
 (b) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale  
 (c) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de la COB

Sources : Euronext – Banque de France

En mai, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Lafarge (près de 129 millions d'euros). Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 30,8 % de l'ensemble des opérations (11 % le mois précédent).

## 2.3. L'endettement sous forme de titres

### L'endettement sur les marchés

La progression annuelle des encours de titres émis par les sociétés non financières s'est renforcée en mai avec le développement des titres à court terme. À l'inverse, le rythme de croissance de l'endettement des administrations publiques a légèrement fléchi, reflétant un moindre recours aux émissions de titres à court terme.

### Endettement via les marchés

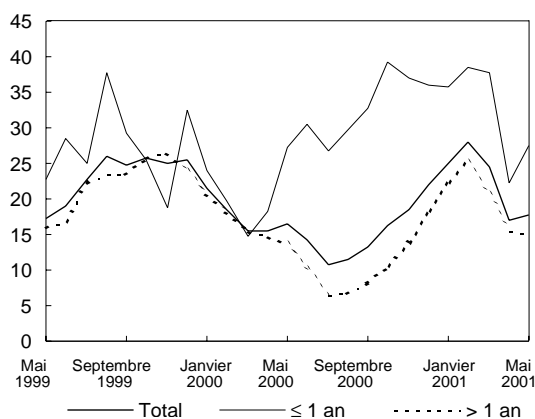
	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Endettement via les marchés	6,9	9,7	9,6
- Administrations publiques	4,0	7,3	6,8
≤ 1 an	- 18,8	40,8	26,5
> 1 an	6,0	5,0	5,5
- Sociétés non financières	16,6	16,9	17,9
≤ 1 an	27,1	22,2	27,6
> 1 an	13,8	15,4	15,1

*(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)*

	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
	Endettement via les marchés	54,1	80,8
- Administrations publiques	23,9	45,3	43,3
≤ 1 an	- 9,5	15,8	10,8
> 1 an	33,3	29,6	32,5
- Sociétés non financières	30,2	35,5	37,9
≤ 1 an	10,3	10,3	13,4
> 1 an	19,9	25,2	24,5

### Endettement des sociétés non financières via les marchés

*(taux de croissance annuel en %)*

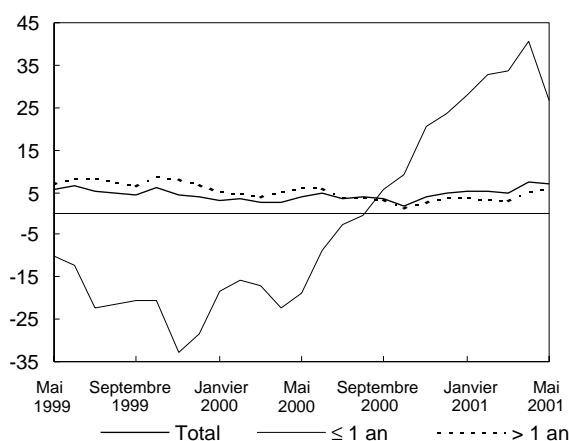


Source : Banque de France



## Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

### Les émissions de titres de dette

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de juin s'est établi à 9,8 milliards d'euros, en augmentation de 75 % par rapport au mois précédent.

Compte tenu d'un montant de remboursements de 3,5 milliards d'euros effectués à 54 % par les établissements de crédit, les émissions nettes de la place de Paris se sont élevées à 6,3 milliards d'euros. Le montant des capitaux levés au cours du premier semestre 2001 a fléchi de 26,6 % par rapport à la période correspondante de 2000. Le cumul des émissions nettes sur douze mois arrêté à fin juin 2001 s'est élevé à 30,3 milliards d'euros, contre 43,3 milliards d'euros en 2000, traduisant une relative désaffection des résidents, et notamment des établissements de crédit, pour la collecte de ressources obligataires sur la place de Paris.

Les certificats de dépôt ont continué de représenter une part prépondérante des émissions brutes de titres de créances négociables, en dépit de la nette poussée observée en juin sur les billets de trésorerie. Compte tenu des tombées, les émissions nettes se sont établies à 3,1 milliards d'euros. En cumul sur douze mois, elles se sont élevées à 58,9 milliards d'euros, en progression de 95 % par rapport à celles de l'année 2000.

### État

En juin, les émissions brutes de l'État se sont établies à 4,5 milliards d'euros, contre 5,4 milliards en mai. La part de l'État a représenté 45 % de la collecte des résidents au cours du mois sous revue sur la place de Paris et 54 % des encours obligataires du marché parisien en fin de période.

## Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes		Émissions brutes		Encours à fin juin 2001
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Juin 2001	
<b>Obligations</b>	<b>48,7</b>	<b>43,3</b>	<b>30,3</b>	<b>6,3</b>	<b>799,1</b>
État	31,0	23,6	24,3	4,4	432,6
Administrations publiques (hors État)	2,3	- 0,5	- 0,6	0,2	26,3
Établissements de crédit et assimilés	- 6,6	- 1,3	- 9,7	0,5	202,7
Assurances	1,5	0,5	- 0,1	-	2,1
Sociétés non financières	20,5	21,0	16,4	1,2	135,3
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>42,5</b>	<b>30,2</b>	<b>58,9</b>	<b>3,1</b>	<b>514,4</b>
BTF et BTAN (a)	- 8,9	9,0	18,2	0,1	212,3
Certificats de dépôt négociables	35,4	- 3,7	23,6	1,5	161,6
BMTN	- 2,4	- 2,5	- 4,4	- 1,0	55,4
Billets de trésorerie	18,4	22,4	21,5	2,5	85,1

(a) Les émissions nettes et les encours ne tiennent pas compte des rachats effectués courant juin 2001 (données non disponibles).

### Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
OAT TEC10 Janvier 2009			
Valeur nominale	462		
Prix d'émission	97,90		
Émission brute	452		
OATi 3 % Juillet 2009			
Valeur nominale	479	690	414
Prix d'émission	97,09	97,17	97,47
Émission brute	465	670	404
OAT 5,50 % Octobre 2010			
Valeur nominale			
Prix d'émission			
Émission brute			
OAT 6,50 % Avril 2011			
Valeur nominale	1 811	3 085	
Prix d'émission	112,35	110,13	
Émission brute	2 035	3 398	
OAT 5 % Octobre 2016			
Valeur nominale	1 569	1 278	
Prix d'émission	97,55	95,25	
Émission brute	1 531	1 217	
OATi 3,40 % Juillet 2029			
Valeur nominale			282
Prix d'émission			97,61
Émission brute			275
OAT 5,75 % Octobre 2032			
Valeur nominale			3 686
Prix d'émission			99,53
Émission brute			3 669
<b>Total valeur nominale (a)</b>	<b>4 409</b>	<b>5 138</b>	<b>4 474</b>

(a) Y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

Les fonds ont été levés sur trois lignes d'OAT : l'OATi 3 % Juillet 2009, l'OATi 3,40 % Juillet 2029 et l'OAT 5,75 % octobre 2032. Lors de l'adjudication du 7 juin 2001, le montant des soumissions compétitives s'est élevé à 3,1 milliards d'euros et le taux de rendement actuariel est ressorti à 5,78 % pour l'OAT 5,75 % octobre 2032 (5,78 % lors de l'adjudication du 4 janvier 2001). Au cours de la séance du 26 juin 2001, qui concernait les OAT indexées sur l'inflation, le taux de rendement actuariel est ressorti à 3,36 % pour l'OATi à 10 ans (en baisse de 4 points de base par rapport à l'adjudication du 17 mai) et à 3,54 % pour l'OATi à 30 ans. À la fin du mois de juin, l'encours des deux OAT indexées sur l'inflation s'élève à près de 15 milliards d'euros, soit 3,5 % de l'encours obligataire de l'État.

Au cours du premier semestre de l'année 2001, l'État a levé 26 milliards d'euros, soit près de 62 % du montant prévisionnel de son programme indicatif d'émissions d'OAT pour l'année 2001 (42 milliards d'euros).

### Entreprises financières

Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit s'est établi à 2,4 milliards d'euros au cours du mois de juin, après 0,1 milliard en mai et 2,8 milliards en juin 2000. L'émission la plus importante du mois (1 milliard d'euros) a été effectuée en obligations foncières par Dexia municipal agency. Au cours du premier semestre 2001, le montant global des émissions de ce type d'obligations s'est élevé à 5,9 milliards d'euros, en baisse de 18 % par rapport au premier semestre 2000 (7,2 milliards).

Sur les douze derniers mois, les emprunts des entreprises financières ont représenté près de 22 % de l'ensemble des émissions de la place de Paris. Compte tenu des remboursements, le cumul sur un an des émissions nettes est resté négatif (- 9,7 milliards d'euros), confirmant la tendance au désengagement des entreprises financières résidentes du marché obligataire domestique amorcée depuis 1999.

### Entreprises non financières

Le flux d'émissions obligataires des sociétés non financières a été particulièrement élevé au cours du mois de juin 2001 : 2,6 milliards d'euros, après 0,4 milliard en mai et 1,3 milliard en avril. Plus de 96 % des capitaux ont été levés sous forme d'obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes). Sur le premier semestre 2001, les émissions d'obligations convertibles ont représenté près de 6 milliards d'euros (23 % des émissions du secteur), soit plus du double du montant observé au premier semestre 2000.

Le cumul des émissions nettes du secteur des sociétés non financières sur les douze mois arrêtés à fin juin 2001 s'est élevé à 16,4 milliards d'euros, en repli de 4 % par rapport à l'année 2000.

## 2.4. La distribution des crédits

### Les taux débiteurs

Sur le territoire national, les taux des crédits, toutes catégories confondues, se sont inscrits en hausse entre les mois de mars et mai 2001. Cette augmentation a été plus marquée pour les taux des crédits à court terme — crédits à la consommation et aux entreprises à moins d'un an — qui ont progressé de, respectivement, 0,09 et 0,20 point de base. Les taux débiteurs à court terme de la zone euro sont restés pratiquement stables sur cette période.

**Taux débiteurs**

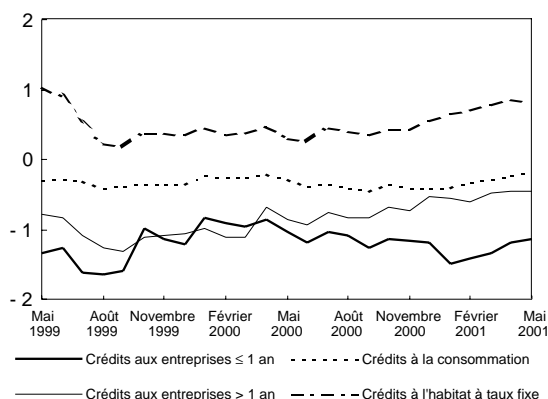
(moyennes mensuelles en %)

	Mai 2000	Mars 2001	Mai 2001
<b>Crédits à la consommation</b>			
Zone euro	9,72	10,20	10,20
France	9,45	9,92	10,01
<b>Crédits à l'habitat à taux fixe</b>			
Zone euro	6,30	6,18	6,17
France	6,60	6,96	6,99
<b>Crédits aux entreprises ≤ 1 an</b>			
Zone euro	6,41	7,04	7,03
France	5,38	5,69	5,89
<b>Crédits aux entreprises &gt; 1 an</b>			
Zone euro	6,17	6,31	6,34
France	5,31	5,83	5,88

**Coût du crédit**

Écarts France - zone euro

(en points)



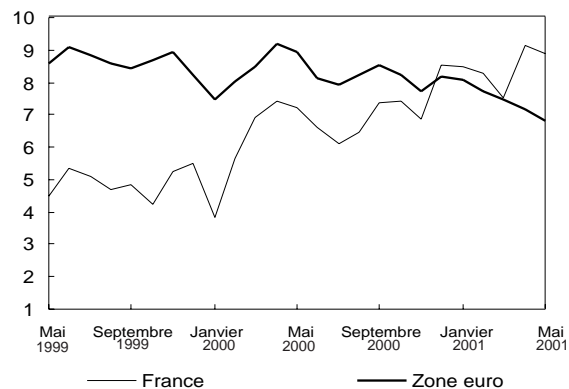
Sources : Banque de France, BCE

**Les crédits par réseaux**

Le rythme de croissance des encours de crédit s'est légèrement modéré en mai.

**Crédits des institutions financières monétaires**

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

**Crédits par réseaux**

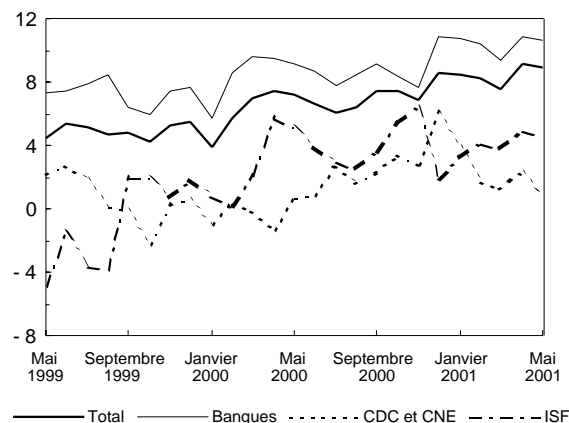
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Crédits des IFM	7,2	9,1	8,9
Banques	9,2	10,9	10,7
CDC et CNE	0,6	2,2	0,8
Établissements spécialisés	5,2	4,9	4,5

Cette décélération de la progression annuelle des crédits a été sensible dans chacun des réseaux.

**Crédits par principaux réseaux distributeurs**

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

### Les crédits par emprunteurs

Le ralentissement observé en mai a concerné les crédits des IFM au *secteur privé* résident.

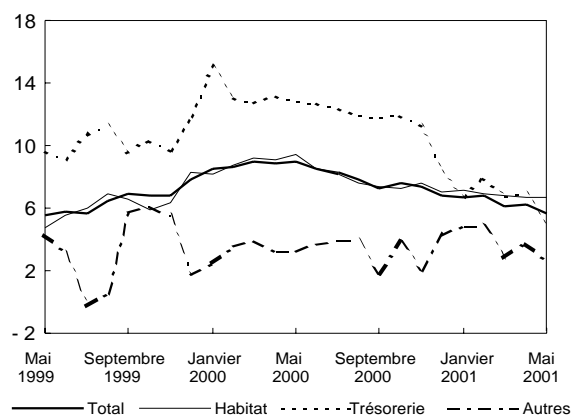
#### Crédits par agents et par objets

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Crédits des IFM	7,2	9,1	8,9
- aux administrations publiques	- 3,5	- 1,0	- 0,1
- au secteur privé	8,6	10,3	9,9
dont :			
Crédits des EC aux ménages	9,0	6,3	5,6
dont : trésorerie	12,9	6,9	4,9
habitat	9,4	6,7	6,7
Crédits des EC aux sociétés non financières	10,3	10,2	10,5
dont : trésorerie	10,6	17,0	19,9
investissement	17,1	10,1	10,4

Le ralentissement a touché les crédits accordés aux *ménages*, aussi bien crédits de trésorerie que crédits à l'habitat, alors que la progression des encours consentis aux *sociétés non financières* s'est légèrement renforcée.

#### Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

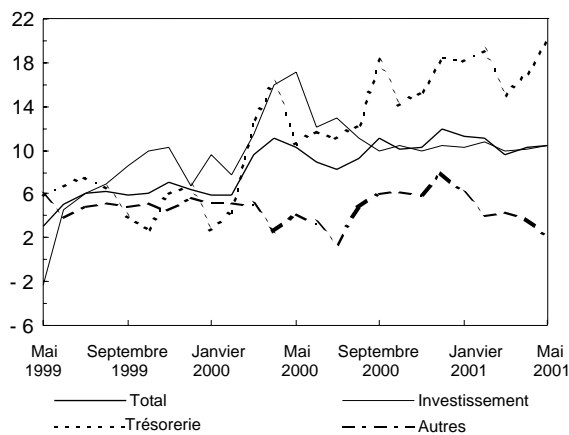
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

#### Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

## 2.5. Les placements intermédiés

### Les taux créditeurs

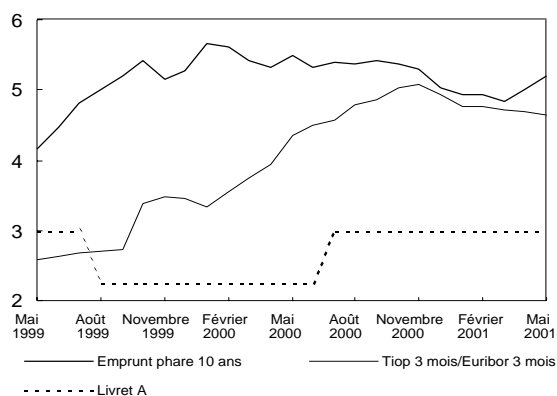
Les taux d'intérêt à long terme, orientés à la hausse depuis le mois de mars, se sont légèrement détendus. Les taux à court terme ont accentué leur mouvement de repli, suite à la baisse de 0,25 point des taux directeurs intervenue le 11 mai dernier. Sur le marché monétaire, la structure des taux est restée inversée.

#### Taux de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Euribor 3 mois	4,36	4,68	4,64
Emprunt phare 10 ans	5,50	5,00	5,21
Livret A	2,25	3,00	3,00

### Taux de marché et taux réglementés

(en pourcentage)

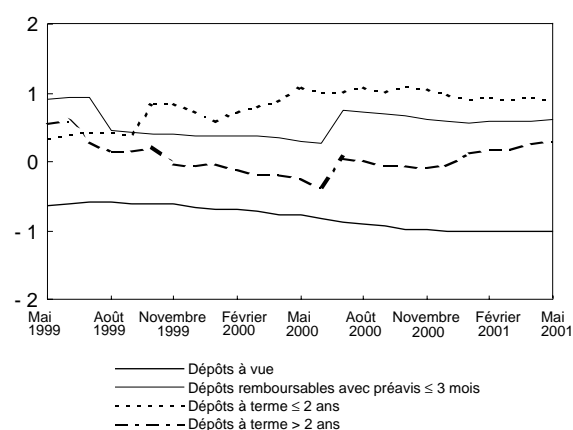


Sources : Banque de France, BCE

### Rémunération des dépôts

Écarts France - zone euro

(en points)



Source : Banque de France

### Taux créditeurs

	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
<b>Dépôts à vue</b>			
Zone euro	0,78	1,02	1,01
<b>Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois</b>			
Zone euro	2,13	2,50	2,48
France	2,43	3,08	3,08
<b>Dépôts à terme ≤ 2 ans</b>			
Zone euro	3,26	3,76	3,74
France	4,36	4,68	4,64
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>			
Zone euro	4,45	4,26	4,27
France	4,20	4,54	4,57

La rémunération des dépôts à vue, ainsi que des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, a commencé à repercuter, avec quelques mois de décalage, la baisse des taux du marché monétaire. Le rendement des contrats à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a poursuivi son mouvement de repli, tandis que celui des contrats à plus de 2 ans s'est orienté à la hausse.

### Les placements auprès des institutions financières monétaires

La croissance annuelle des *dépôts à vue* a légèrement augmenté en mai, reflétant le renforcement de la progression annuelle des dépôts des ménages.

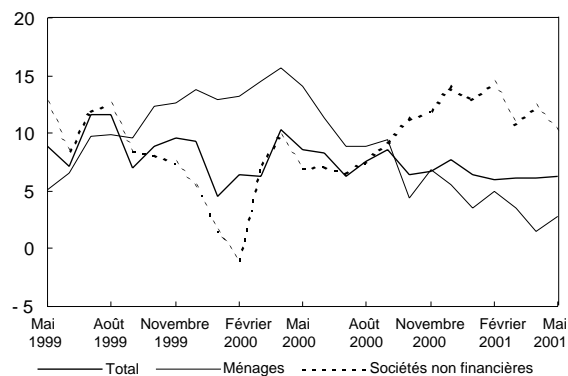
Elle est demeurée, en France, supérieure à celle de la zone euro où elle s'est établie à 5 %.

### Dépôts à vue

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Dépôts à vue	8,6	6,1	6,2
Ménages	14,0	1,5	2,8
Sociétés non financières	7,0	12,3	10,4
Autres	7,9	18,1	1,8

### Dépôts à vue par agents

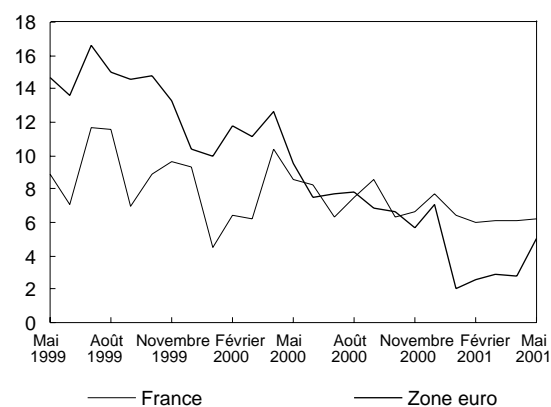
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

### Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

### Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

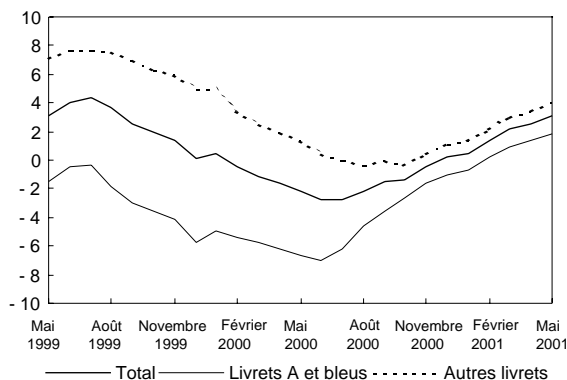
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Comptes sur livrets	- 2,2	2,6	3,1
Livrets A et bleus	- 6,7	1,4	1,8
Livrets soumis à l'impôt	- 5,4	- 0,8	0,6
Livrets d'épargne populaire	14,2	5,8	5,6
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	- 0,7	5,0	5,4

À l'exception du livret d'épargne populaire, dont le taux de croissance a légèrement ralenti, les autres

formes de comptes sur livrets ont poursuivi leur redressement. Les livrets soumis à l'impôt ont renoué avec une évolution positive pour la première fois depuis janvier 2000.

### Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

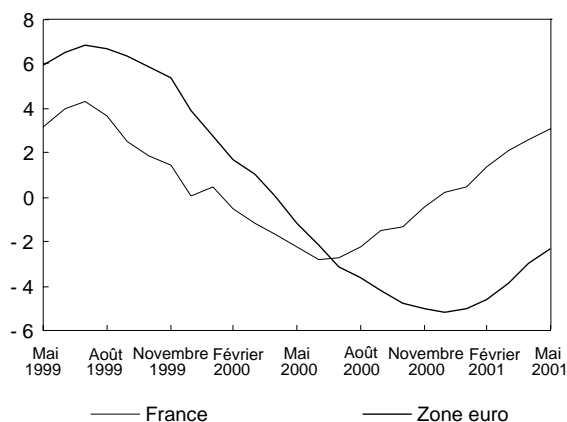


Source : Banque de France

Dans la zone euro, la contraction des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois a été moins forte (-2,3 % en mai, après -3,0 % en avril). Exceptées l'Autriche et l'Italie, les autres pays contributeurs ont affiché des taux de croissance en progression.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

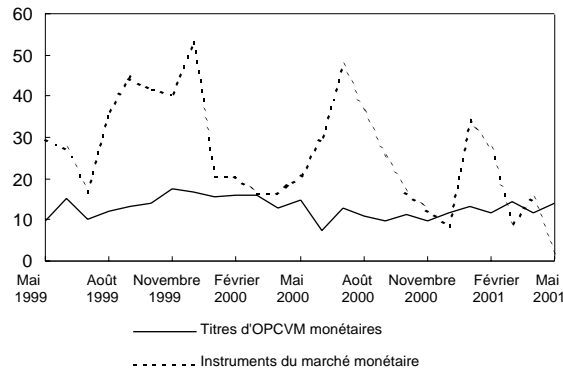
La progression annuelle des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est inscrite en repli tout en restant vive : le taux de croissance des placements à terme des ménages a atteint 98,8 %. À l'inverse, celui des dépôts des sociétés non financières est tombé à 1,2 %.

**Placements rémunérés aux taux du marché monétaire**

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Dépôts à terme ≤ 2 ans	17,0	42,9	38,6
Titres d'OPCVM monétaires	14,9	11,7	14,0
Certificats de dépôt	20,5	15,1	1,8
Pensions	- 2,1	- 8,7	- 4,6

**Principaux placements en titres monétaires**

*(taux de croissance annuel en %)*



Source : Banque de France

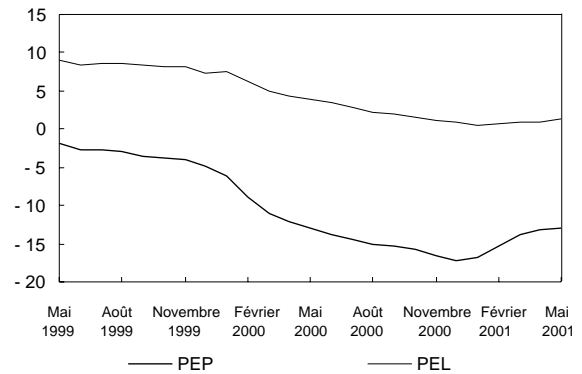
**Dépôts non monétaires**

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Dépôts non monétaires	- 2,2	- 4,3	- 4,0
PEP bancaires	- 13,0	- 13,2	- 12,9
PEL	3,9	1,0	1,2

Le repli des *dépôts non monétaires* s'est ralenti en mai. L'érosion des PEP bancaires s'est poursuivie et les PEL ont continué d'enregistrer une croissance faiblement positive.

**Principaux dépôts non monétaires**

*(taux de croissance annuel en %)*



Source : Banque de France

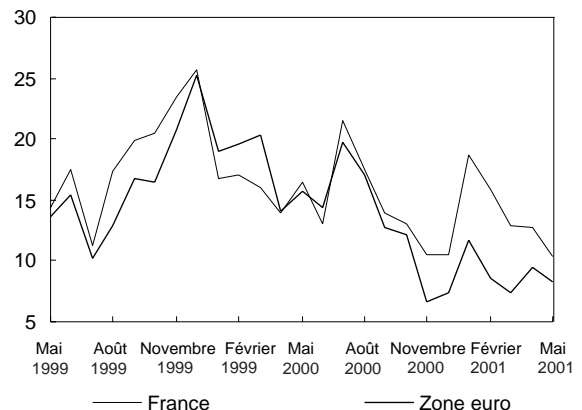
**Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire**

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mai 2000	Avril 2001	Mai 2001
Zone euro	15,7	9,4	8,2
France	16,4	12,7	10,4

La croissance des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire s'est ralentie en France comme dans l'ensemble de la zone euro.

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

*(taux de croissance annuel en %)*



Sources : Banque de France, BCE

Les placements en OPCVM non monétaires

**OPCVM actions**

	Décembre 1999	Décembre 2000	Mai 2001
Encours (en milliards d'euros)	154,7	181,6	181,0
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois / encours en %)	16,2	23,4	15,7
Rendement annuel (en %)	52,0	- 4,5	- 12,9
<b>Indice de référence</b>			
CAC 40 (variation annuelle) (en %)	51,1	- 0,5	- 15,1

Sources : COB, Europerformance

Les encours de placements en titres d'OPCVM « actions » sont restés stables, les flux de souscriptions nouvelles ayant compensé l'effet de la poursuite de la baisse des cours boursiers.

**OPCVM obligations**

	Décembre 1999	Décembre 2000	Mai 2001
Encours (en milliards d'euros)	121,4	126,9	128,2
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois / encours en %)	- 15,9	- 3,9	- 7,6
Rendement annuel (en %)	1,2	4,3	5,7
<b>Indice de référence</b>			
CNO-ETRIX 5-7ans (variation annuelle)	- 3,0	7,1	6,8

Sources : COB, Europerformance

Les encours de placements en titres d'OPCVM obligataires ont continué de bénéficier d'un effet de valorisation positif et ont, de ce fait, légèrement augmenté, en dépit de la poursuite des retraits.

**OPCVM diversifiés**

	Décembre 1999	Décembre 2000	Mai 2001
Encours (en milliards d'euros)	161,4	197,6	204,5
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	47,8	43,0	14,1
Rendement annuel (en %)	19,5	- 0,2	- 3,3
<b>Indice de référence</b>			
CAC 40 (variation annuelle)	51,1	- 0,5	- 15,1

Sources : COB, Europerformance

Les flux de souscriptions nouvelles ont alimenté la progression de l'encours des OPCVM « diversifiés », alors que les performances sont devenues nettement négatives.

**OPCVM garantis**

(en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Avril 2001
Encours	33,5	33,9	34,1

Sources : COB, Europerformance

L'encours des titres d'OPCVM garantis s'est inscrit en légère hausse.

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

(en pourcentage)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Avril 2001
<b>OPCVM</b>			
Monétaires	27,29	27,29	29,40
Obligations	18,74	17,09	16,71
Actions	23,88	24,45	23,04
Diversifiés	24,92	26,61	26,37
Garantis	5,17	4,56	4,48
<b>TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Source : COB



*Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques  
à fin décembre 2000*

*Cette étude fait la synthèse des informations disponibles à périodicité annuelle sur la détention de valeurs mobilières par les personnes physiques, en fonction de l'âge et la catégorie socio-professionnelle <sup>1</sup>. Les données présentées résultent de l'analyse de 13 millions de comptes-titres <sup>2</sup>. Les principales ventilations sont également fournies par différents types d'établissements dépositaires.*

*En 2000, dans un contexte de hausse des cours au premier semestre puis de baisse au second, les ménages ont été globalement acheteurs nets d'actions pour un montant de 1,4 milliard d'euros et de 12 milliards d'euros de titres d'OPCVM non monétaires.*

*On constate également que, comme les années précédentes, et en dépit d'une plus grande diffusion des valeurs mobilières, la concentration des portefeuilles reste forte, puisque 68 % de l'encours global se trouve logé dans 13 % des comptes des établissements dépositaires de titres participant à l'enquête-titres de la Banque de France <sup>3</sup>, résultats pratiquement identiques à ceux de 1999. Les portefeuilles les plus importants sont composés d'actions dans une proportion sensiblement plus forte que la moyenne. 42,1 % des titulaires de comptes-titres appartiennent à la catégorie des personnes non actives, constituée, pour une large part, de retraités, dont les portefeuilles représentent la moitié (50,8 %) de l'ensemble.*

*Fin 2000, on dénombrait 15 millions de comptes-titres ouverts par les personnes physiques clientes des informateurs de l'enquête <sup>4</sup>. Le portefeuille moyen par compte-titres s'élevait, à cette même date, à 22,2 milliers d'euros (contre 24,8 milliers à la fin de l'année précédente). On observe cependant que le portefeuille moyen des chefs d'entreprise représentait trois fois celui de l'ensemble des personnes physiques et près de six fois celui des salariés non cadres.*

NB : Principaux résultats de l'enquête de la Banque de France, dont les résultats détaillés sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr) ; rubrique « Bulletin – Liste des études parues depuis l'origine »).

- 1 Les résultats de l'étude à fin 1999 ont été publiés dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 81, septembre 2000.
- 2 La taille des populations recensées peut être différente selon les critères d'analyse.
- 3 Les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne, échantillon très voisin de celui de l'enquête « Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2000 » (*Bulletin de la Banque de France* n° 89, mai 2001).
- 4 Données provenant de l'enquête « Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2000 » parue dans le *Bulletin* n°89 (mai 2001).

### Portefeuille-titres des ménages

Analyse de la variation d'encours

*(encours en milliards d'euros – variations, structures et flux en %)*

	Encours			Contributions à la variation globale d'encours de l'année 2000				
	Décembre 1999	Décembre 2000	Variation (a)	Structure		Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
			1999	2000				
<b>Actions</b>	<b>121,9</b>	<b>124,2</b>	<b>1,9</b>	<b>37,3</b>	<b>37,2</b>			
Françaises cotées	106,6	107,2	0,6	32,7	32,1	1,3	- 2,3	1,6
Étrangères	15,3	17,0	11,1	4,7	5,1	- 4,6	- 3,3	19,0
<b>Obligations</b>	<b>51,8</b>	<b>50,0</b>	<b>- 3,5</b>	<b>15,9</b>	<b>15,0</b>			
Françaises	50,5	48,8	- 3,4	15,5	14,6	- 1,0	5,9	- 8,3
Étrangères	1,3	1,2	- 7,7	0,4	0,4	- 7,7	0,0	0,0
<b>Titres d'OPCVM</b>	<b>152,7</b>	<b>159,6</b>	<b>4,5</b>	<b>46,8</b>	<b>47,8</b>			
OPCVM monétaires	21,7	21,5	- 0,9	6,6	6,4	- 2,8	3,7	- 1,8
Autres titres d'OPCVM	131,0	138,1	5,4	40,1	41,4	9,1	2,1	- 5,8
<b>TOTAL</b>	<b>326,4</b>	<b>333,8</b>	<b>2,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,5</b>	<b>1,1</b>	<b>- 2,3</b>

(a) Montant de la variation rapporté à l'encours de début du trimestre, en pourcentage

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période



## 3. Les marchés de capitaux

### 3.1. Les marchés financiers internationaux en juin 2001

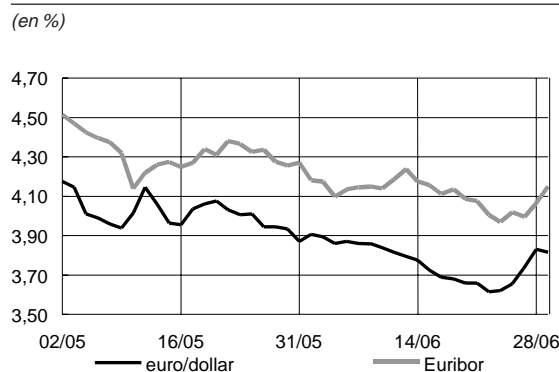
Les évolutions les plus marquantes sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de juin ont été: des anticipations contrastées quant à la politique monétaire à venir tant aux États-Unis que dans la zone euro, un arrêt de la reprise des marchés boursiers, une stabilité de l'euro vis-à-vis du dollar, une situation japonaise toujours très particulière et de nouvelles tensions en Amérique latine.

#### *Une forte fluctuation des anticipations concernant la politique monétaire aux États-Unis comme dans la zone euro*

Pendant la première partie du mois, les anticipations d'assouplissement des politiques monétaires américaine, surtout, mais aussi européenne, se sont progressivement renforcées. En effet, dans leurs analyses des indicateurs économiques les plus récents, les opérateurs de marché ont eu tendance à surpondérer les craintes concernant la croissance et à sous-pondérer les inquiétudes relatives à l'inflation (en insistant notamment sur la baisse des prix du pétrole).

Dans un second temps, cependant, ils ont pris acte du ralentissement du rythme de baisse des taux du Système fédéral de réserve (baisse de 25 points de base le 27 juin alors que 50 points de base étaient anticipés par une partie du marché). Ils en ont conclu que la Banque centrale américaine, considérant que l'assouplissement monétaire passé aurait un impact suffisant et confiante dans les forces structurelles de l'économie américaine, s'approchait de la fin de son cycle de baisse des taux. Les bons indicateurs économiques publiés dans les jours suivants ont confirmé cette analyse. Dans la zone euro, les opérateurs de marché ont également progressivement intégré de façon plus forte la volonté de la BCE de mener une politique visant la stabilité des prix à moyen terme; dans ce contexte, ils ont semblé intégrer le fait que le niveau des taux directeurs de la BCE était considéré comme approprié et que des baisses n'étaient pas prévisibles à très court terme.

Contrats à terme eurodollar  
échéance septembre 2001  
et Euribor échéance mars 2002

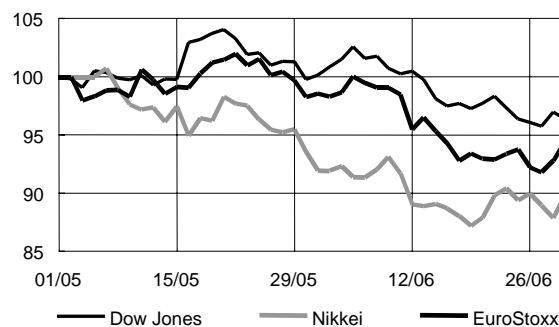


#### *Un arrêt de la reprise des marchés boursiers*

Les marchés boursiers ont consolidé la hausse des mois passés. Les avertissements sur les résultats prévisionnels de nombreuses sociétés ont en effet affecté le sentiment des investisseurs. Cependant, en fin de période, un regain d'optimisme a semblé se faire jour, notamment en ce qui concerne les valeurs technologiques et le Nasdaq en particulier.

#### Indices boursiers

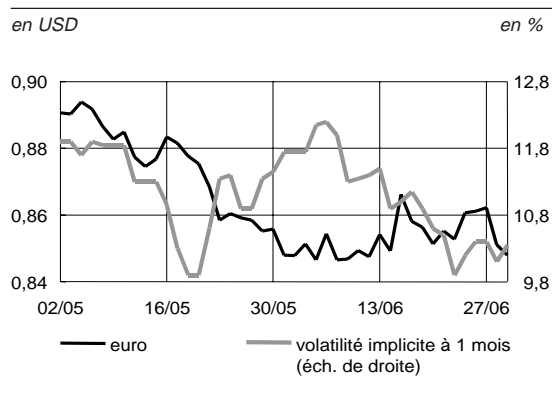
(base 100 : le 31 mai 2001)



### Une stabilité de l'euro vis-à-vis du dollar

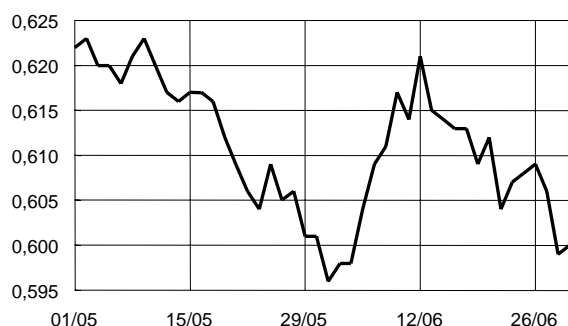
L'euro s'est traité pendant la période dans une bande assez étroite entre 0,84 et 0,8650 dollar. Sa volatilité implicite à un mois s'est, dans ce contexte, inscrite en baisse, témoignant de l'absence de sentiment dominant chez les opérateurs.

#### Taux de change euro/dollar et volatilité implicite à 1 mois



L'attention des marchés s'est davantage portée pendant ce mois sur d'autres devises européennes. La livre sterling a ainsi connu une assez forte volatilité à l'occasion des élections législatives et des discussions sur une entrée possible du Royaume-Uni dans l'Union économique et monétaire d'ici quelques années. L'idée que l'entrée éventuelle du Royaume-Uni dans la zone euro se ferait à un cours de change moins élevé que le cours actuel a eu un impact sur les marchés de change. Cependant, ces perspectives étant pour l'instant très vagues, la dépréciation initiale de la livre sterling a été corrigée de telle sorte que la livre finit le mois à un niveau proche de son niveau de début de période contre euro.

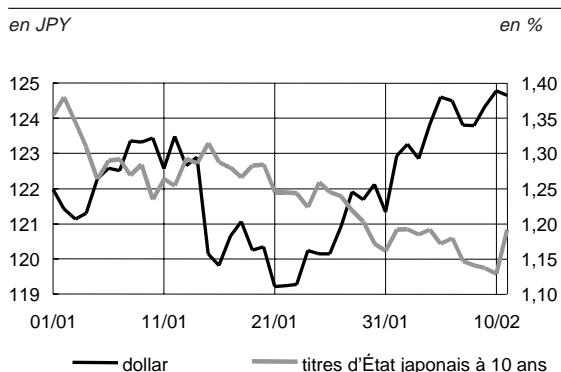
#### Taux de change euro/livre sterling



Enfin la Banque centrale de Suède a effectué des interventions sur les marchés de change pendant le mois de juin afin de contrecarrer des fluctuations injustifiées aux effets inflationnistes.

### Une situation japonaise toujours empreinte de particularités fortes

#### Taux de change dollar/yen et rendement des titres d'État japonais d'échéance 10 ans



En juin, la situation japonaise a continué à être considérée par les marchés comme peu corrélée avec celles prévalant aux États-Unis et dans la zone euro. La conjoncture économique n'a pas donné de signes de redémarrage particulier et les réformes structurelles annoncées par le nouveau gouvernement risquent d'être coûteuses à court terme. Dans ce contexte, le yen s'est nettement affaibli, sur la base, notamment, de la perception par le marché d'un accord implicite entre les États-Unis et le Japon pour une dépréciation mesurée du yen. Les autorités ont par la suite démenti toute intention de cette nature.

Le Nikkei a également poursuivi le mouvement de baisse initié le mois précédent. Par ailleurs, les taux obligataires ont continué à se détendre malgré quelques prises de profit en fin de période. Ces mouvements traduisent un pessimisme des marchés sur les perspectives de reprise de l'économie japonaise à court terme.

### De nouvelles tensions en Amérique latine

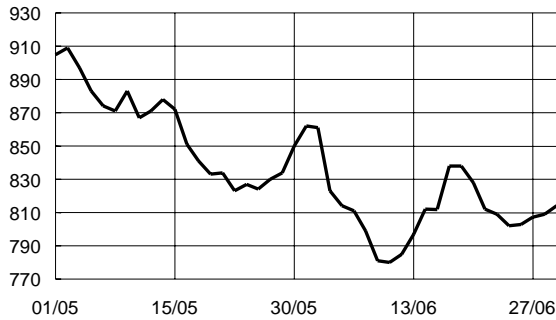
L'Argentine a modifié son régime de change. Pour les exportations, le peso argentin n'est plus lié à parité avec le dollar mais à un panier comprenant 50 % de dollar et 50 % d'euro.

Le Brésil, notamment, est apparu fragilisé par ces événements, avec la crainte que divers pays d'Amérique latine ne s'engagent dans des dévaluations compétitives, pénalisantes pour l'ensemble de la zone à terme.

Dans ce contexte, l'écart de taux entre la dette des pays émergents libellée en dollar et les obligations du Trésor américain a été assez volatil.

**Indice synthétique de la dette des pays émergents (indice JP Morgan)**

(en points de base)



**3.2. Les marchés de la zone euro**

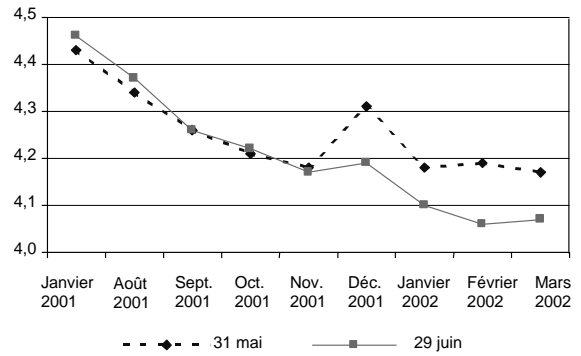
Les marchés ont été principalement influencés, au mois de juin, par deux séries de facteurs : la publication de divers indicateurs conjoncturels tendant à confirmer un ralentissement de la croissance économique au sein de la zone euro, d'une part, et la poursuite de la dégradation des perspectives de résultats des entreprises, notamment de celles des secteurs de la « nouvelle économie », d'autre part. Dans ce contexte, les anticipations de baisse des taux directeurs de la BCE ont persisté mais sur la base d'un scénario excluant tout geste à très court terme et privilégiant la perspective d'un assouplissement gradué d'ici le début de l'année 2002.

**Les marchés continuent d'anticiper une baisse des taux de la BCE de 50 points de base d'ici au début de l'année 2002**

Les marchés ont continué d'escompter un scénario de baisse des taux de 50 points de base d'ici au début de l'année 2002, en deux étapes successives. À la fin du mois de juin, les marchés attendaient ainsi un premier abaissement de 25 points de base d'ici septembre, le niveau moyen anticipé des taux au jour le jour des contrats d'échange [Overnight Indexed swaps (OIS)] s'établissant à, respectivement, 4,37 % et 4,27 % pour les mois de août et septembre ; un second abaissement de 25 points de base était attendu au plus tard au cours du premier trimestre 2002.

**Taux anticipés à un mois tirés des swaps OIS**

(en %)

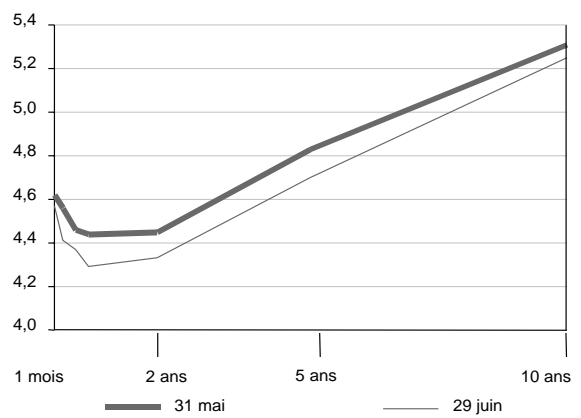


*Les anticipations d'assouplissement monétaire ont favorisé une détente des rendements plus prononcée sur les échéances à moyen terme de la courbe des taux*

À la suite de la parution de divers indicateurs macro-économiques confirmant le ralentissement de la croissance économique en France et en Europe, les rendements se sont inscrits en repli de 12 points de base sur les échéances à 2 et 5 ans. Les taux à long terme n'ayant pas enregistré un mouvement aussi net (- 6 et - 2 points de base à 10 et 30 ans), la pente de la courbe des taux s'est légèrement accentuée.

**Courbe des taux en France**

(en %)

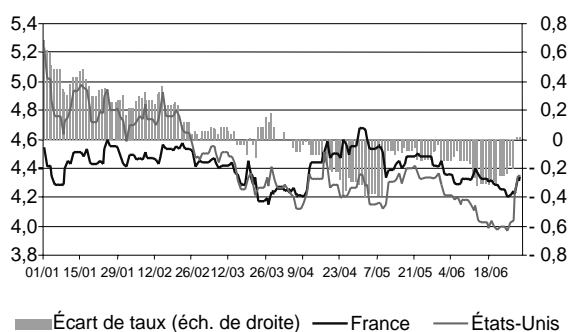


Ce repli des échéances les plus courtes de la courbe en France s'est accompagné d'un rétrécissement significatif des écarts entre les taux à 2 ans américains et français (- 16 points à + 2 points de base ; cf. graphique ci-après). En effet, les taux américains à 2 ans se sont fortement tendus à la suite de la baisse de 25 points de base de l'objectif de taux des fonds fédéraux (*fed funds*) du Système fédéral de réserve américain le 27 juin.

Ce mouvement sur les échéances courtes reflète la modification de l'appréciation des cycles économiques de part et d'autre de l'Atlantique : alors qu'aux États-Unis, les investisseurs considèrent de plus en plus que le mouvement de baisse des taux touche à sa fin et que l'activité devrait rebondir assez rapidement, ils semblent faire preuve d'une plus grande prudence concernant l'évolution conjoncturelle en Europe au cours des prochains mois.

#### Écarts entre les taux d'intérêt à 2 ans américains et français en 2001

(en pourcentage)



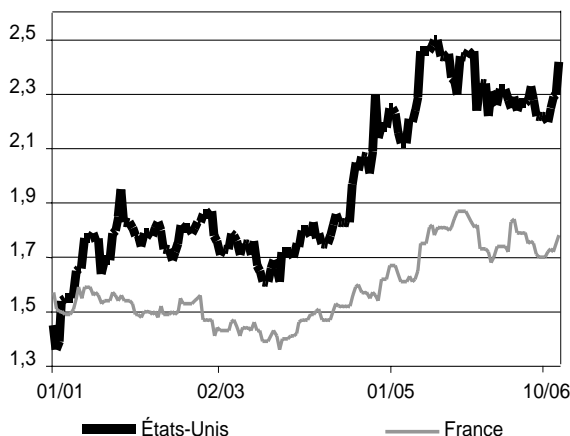
#### Les taux d'intérêt réels et les anticipations d'inflation à 10 ans demeurent stables

En dépit de la dégradation des perspectives de croissance en France et dans la zone Euro, les taux réels des obligations indexées à 10 ans s'établissent à 3,47 % en France à fin juin, soit un niveau équivalent à la moyenne observée depuis le début de l'année 2001 (3,43 %) et nettement supérieur aux taux réels américains (+ 40 points de base). En outre, ils s'établissent en retrait de 25 points de base seulement par rapport à leur niveau moyen observé durant l'année 2000. Ainsi, au delà des interrogations sur l'évolution de la conjoncture à court terme, les investisseurs semblent demeurer relativement optimistes sur les perspectives de croissance à long terme de la France.

Parallèlement, les marchés restent confiants quant à l'évolution de l'inflation à long terme. Le point mort d'inflation à 10 ans — différence entre l'OAT à 10 ans et l'OATi de même échéance — s'est même replié très légèrement sur le mois (- 4 points de base à 1,8 %). Cette situation contraste avec celle des États-Unis où l'on observe une légère accentuation des anticipations d'inflation à long terme, le point mort d'inflation à 10 ans s'inscrivant en hausse d'une dizaine de points de base pour atteindre 2,40 % environ en fin de mois, soit un niveau supérieur de 65 points de base à celui du point mort d'inflation français à 10 ans.

#### Points morts d'inflation tirés des obligations indexées en France et aux États-Unis

(en %)



Les évolutions des rendements sont allées de pair avec le maintien d'une faible volatilité historique et implicite, signe d'un relatif consensus des marchés sur les perspectives de baisse de taux.

#### Primes de signature

Émetteur	31 mai	29 juin	Variation	
			En points de base	en %
AAA	14	15	2	11
AA	27	29	2	9
A	77	79	2	3
BBB	152	157	5	4
Telecom	148	161	12	8

Source : Indices sectoriels Morgan Stanley d'échéances 5 à 7 ans

Au cours du mois de juin, la dégradation des performances boursières a conduit à une hausse généralisée des primes de signatures sur les titres privés. Ce mouvement a été particulièrement marqué pour les titres du secteur des télécommunications dont

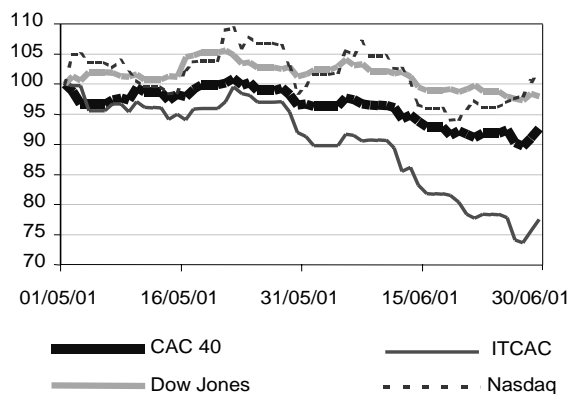
la prime de signature (+ 12 points de base) s'établit désormais à 161 points de base, soit 4 points de base au dessus du niveau des primes sur les titres notés BBB.

**Dans un contexte marqué par la dégradation des perspectives de résultats des entreprises du secteur des TMT, les marchés boursiers se sont repliés**

Les marchés boursiers internationaux se sont inscrits de nouveau en baisse sur la période : l'Eurostoxx a reculé de 4,12 %, tandis que le Dow Jones et le FTSE se repliaient de respectivement 3,75 % et 2,65 %. Dans ce contexte, le CAC 40, le SBF 250 et l'ITCAC ont cédé respectivement 4,20 %, 4,84 % et 15,63 %.

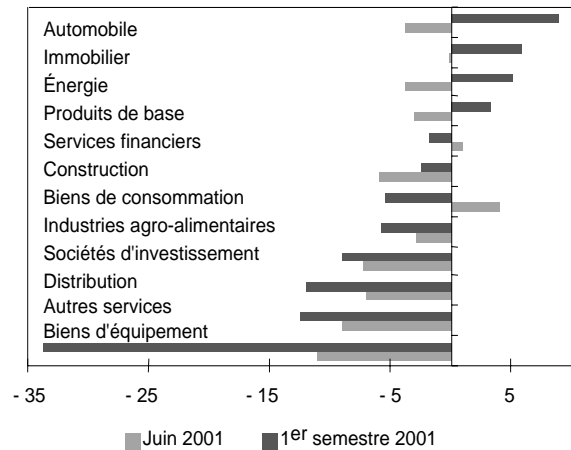
**Indices boursiers phares et technologiques**

(base 100 : le 1<sup>er</sup> janvier 2001)



À la suite d'une série d'avertissements sur les résultats de nombreuses entreprises phares des secteurs de la « nouvelle économie », les valeurs technologiques ont enregistré les mouvements de baisse parmi les plus marqués. Les trois secteurs intégrant ces valeurs au sein de l'indice SBF 250 — « Sociétés d'investissement », « Autres services » et « Biens d'équipement » — ont ainsi respectivement perdu 7,3 %, 9,1 % et 11,1 % au mois de juin. Sur le semestre, ces secteurs enregistrent également les plus forts replis avec le secteur de la distribution (cf. graphique ci-dessous). Au total, sur le mois de juin, la baisse des cours des valeurs technologiques a été beaucoup plus marquée en France qu'aux États-Unis, où le Nasdaq, grâce à une reprise à partir du milieu de mois, s'est même finalement inscrit en hausse de 2,2 %.

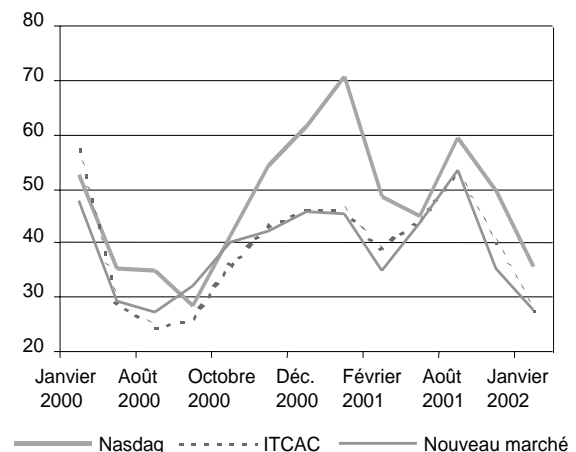
**Variation des indices sectoriels composant l'indice SBF 250 (Juin 2001 et 1<sup>er</sup> semestre 2001)**



Ce repli des marchés boursiers est allé de pair avec un recul de la volatilité historique de l'indice CAC (- 4,5 %, à 16,5 %), ainsi que de la volatilité implicite des options sur cet indice (- 2 % à 19,9 %). Ce mouvement a été encore plus marqué pour l'indice ITCAC, dont la volatilité historique s'est repliée de 12,4 % sur la période pour passer sous le seuil des 30 %.

**Volatilités historiques des indices technologiques**

(en %)



### 3.3. L'activité de la place de Paris sur le marché monétaire : bilan trimestriel

Le bilan trimestriel ci-après met l'accent sur les compartiments suivants :

- le marché monétaire hors titres négociables : opérations interbancaires, pensions livrées, *swaps* de taux ;
- le marché des titres négociables : bons du trésor, certificats de dépôt, BMTN et billets de Trésorerie.

#### 3.3.1. Maintien de volumes élevés sur le marché monétaire (hors titres négociables)

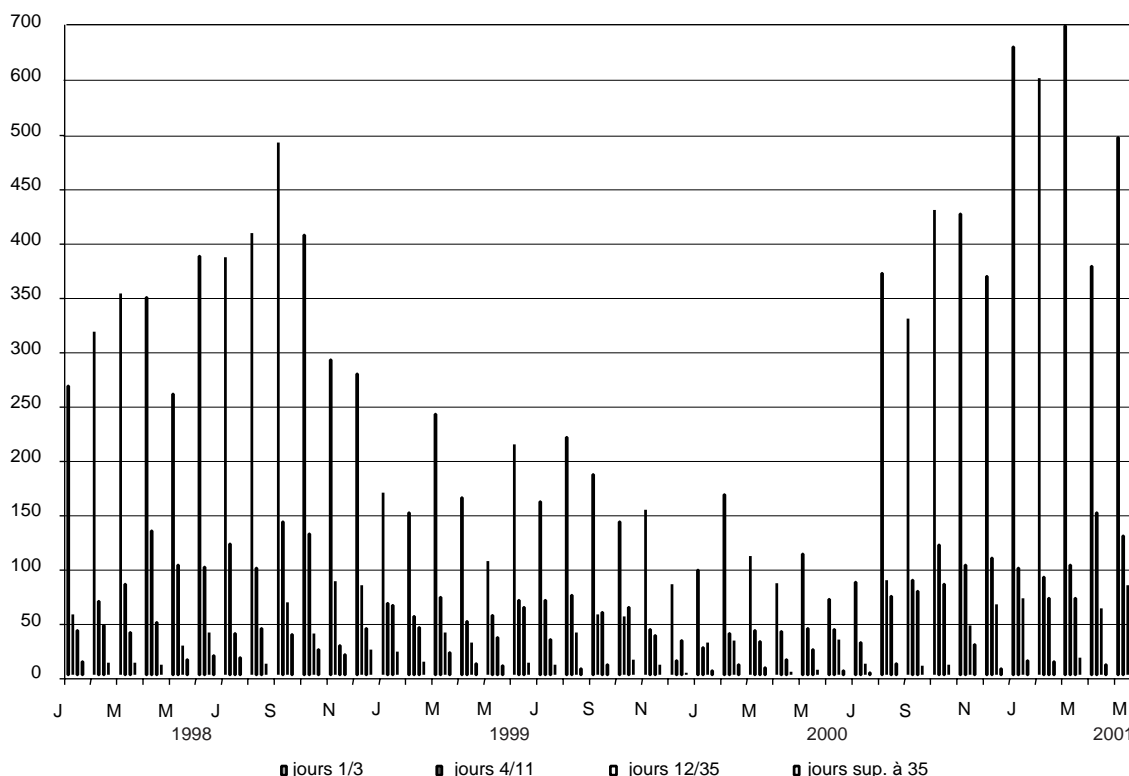
L'activité du marché monétaire de la place de Paris est restée dynamique au cours du deuxième trimestre 2001, en particulier sur le marché de la pension livrée et des *swaps* de taux d'intérêt.

Sur le *compartiment des prêts interbancaires en blanc*, les volumes d'activité enregistrés ont continué d'être étroitement liés à la gestion de trésorerie des établissements et tout particulièrement à leurs comportements en matière de constitution des réserves obligatoires. Le deuxième trimestre 2001 a notamment été marqué par un nouvel épisode de sous-soumission des établissements de crédit à l'appel d'offres de la BCE du 10 avril, à l'origine d'un important déficit temporaire de liquidité et partant, de fortes tensions du taux au jour le jour jusqu'à la fin de la période de réserves, le 23 avril. Au total, les volumes quotidiens moyens des prêts au jour le jour enregistrés au niveau de la zone euro se sont inscrits en repli, passant de 46 milliards d'euros au premier trimestre, à 38 milliards d'euros au deuxième trimestre, tandis que la part des banques françaises revenait de 45 % à 34 %.

Le regain d'activité observé depuis la fin d'année 2000 sur le *marché de la pension livrée* sur titres d'État français s'est confirmé au cours du deuxième trimestre 2001. Ainsi, selon les statistiques d'Euroclear France, des volumes de 562 milliards et 550 milliards d'euros ont été enregistrés respectivement au cours des mois d'avril et mai, alors que les échanges mensuels n'avaient été que de l'ordre de 470 milliards d'euros au cours des trois premiers trimestres 2000.

#### Transactions mensuelles sur pensions des Spécialistes en valeurs du Trésor (SVT)

(en millions d'euros)



Source : France Trésor



La bonne tenue de l'activité sur titres d'État français semble trouver son origine dans :

- la réduction progressive des écarts de taux de pensions sur les titres des différents émetteurs souverains de la zone euro. Les titres d'État italiens et belges se sont ainsi progressivement renchérissés sur le marché de la pension comparativement aux titres français : alors que l'an passé, les taux de pensions sur titres d'État français s'élevaient à Eonia – 8 points de base et sur titres italiens et belges à Eonia + 1 point de base, ceux-ci se traitent désormais à respectivement Eonia – 6 points de base et Eonia – 2 points de base ;
- la progression des volumes de mises en pension de titres français effectuées par les investisseurs non résidents qui ont accru la part de ces titres dans leurs portefeuilles. Les dernières statistiques de balance des paiements témoignent de la montée en puissance des non-résidents qui détiennent depuis le début 2001 plus de 30 % des titres de la dette négociable de l'État français, contre environ 25 % au cours du premier semestre 2000 ;
- enfin, l'inversion de la courbe des taux d'intérêt à court terme en Europe qui a pu amener certains intervenants à tirer parti des rendements plus élevés du secteur à très court terme en recourant davantage à des opérations de prises en pension. Ainsi, la hausse des volumes de prises et mises en pension est particulièrement sensible sur les opérations à très court terme (1 à 3 jours) qui représentent désormais 71 % des flux traités, contre 59 % l'an passé à pareille époque.

Sur le marché du vrac, les opérations à taux variable demeurent prépondérantes (60 %), et les OAT représentent toujours l'instrument sous-jacent privilégié (60 % des volumes de transactions).

Le marché du repo spécifique montre également un certain dynamisme depuis le début d'année 2001. Certains titres ont été particulièrement recherchés, tels que :

- le BTAN 5 ans (5 % janvier 2006) qui s'est traité jusqu'à Eonia – 250 points de base à la fin du mois de mars, peu avant l'émission du BTAN 4,5 % juillet 2006. Le BTAN janvier 2006 se traite actuellement à Eonia – 15 points de base sur le mois ;

- l'OAT 5,50 % avril 2029 qui s'est échangée jusqu'à Eonia – 200 points de base en mai, peu avant l'émission de l'OAT 2032. L'OAT 2029 se traite actuellement à Eonia – 20 points de base sur le mois.

En dehors des périodes d'adjudication, la cherté relative d'un titre est liée à son statut de titre le moins cher à livrer sur le marché à terme. Le BTAN 4,5 % juillet 2006, titre le moins cher à livrer du contrat Matif 5 ans échéance septembre 2001, se traite à Eonia – 12 points de base sur la semaine, tandis que l'OAT 6,5 % avril 2011, obligation la moins chère à livrer du Notionnel septembre 2001, s'échange à Eonia – 15 points de base sur cette échéance.

Selon les intervenants, l'activité sur swaps de taux d'intérêt a été aussi relativement dynamique. La volatilité des taux d'intérêt à très court terme observée entre février et mai (liée notamment aux deux épisodes de sous-soumission des établissements de crédit aux appels d'offres de la BCE) n'aura ainsi pesé que momentanément sur les volumes échangés. Dans un contexte marqué par des anticipations d'assouplissement monétaire dans la zone euro, les swaps de taux ont été un véhicule privilégié de prises de position sur les évolutions des taux d'intérêt à court terme. À cet égard, les swaps indexés sur l'Eonia d'une durée de un, deux et trois mois sont les instruments les plus usités.

Le marché des swaps sur durées plus longues a connu pour sa part une stabilisation de l'activité sur les niveaux élevés qui avaient été observés au cours du premier trimestre. Il a été en particulier soutenu par un courant important de souscriptions de papiers non-gouvernementaux, combinées à des transactions de swaps taux fixe contre taux variable dès l'émission.

### 3.3.2. Titres négociables <sup>1</sup> : une activité soutenue, à l'exception du compartiment des BMTN

#### Le marché des bons du Trésor

Ce compartiment connaît une activité importante depuis le début de l'année, les encours émis progressant de nouveau sur le deuxième trimestre. Au cours des trois derniers mois, le Trésor a émis 37 milliards d'euros de BTF face à des tombées totalisant 27 milliards, soit une offre nette positive de quelque 10 milliards d'euros. Cette augmentation des encours explique pour partie la moindre cherté relative des BTF. Ainsi, le BTF 3 mois, qui cotait en début d'année sur un niveau de taux de *swap* – 15 points de base, se traite aujourd'hui sur un niveau de taux de *swap* – 8 points de base, comparable au rendement des autres titres d'État à court terme de la zone euro.

Cette offre supplémentaire a été bien absorbée par le marché comme en témoigne la nette progression de la demande des Spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) récemment observée lors des adjudications de BTF, les taux de couverture des émissions (montant demandé / montant adjudgé) se situant en moyenne à 4,8 sur les mois de mai et juin contre 2,85 au cours du mois d'avril.

Enfin, le Trésor a également émis 11 milliards de BTAN, dont une nouvelle ligne de référence sur la zone 5 ans (4,50 % 12 juillet 2006) qui constitue d'ores et déjà une souche de plus de 8 milliards d'euros.

#### Les émissions de certificats de dépôt négociables

L'encours global des certificats de dépôt a progressé de 6 % au cours du deuxième trimestre 2001 pour s'établir à un niveau proche de 160 milliards d'euros. Cette augmentation s'est produite en quasi-totalité au mois d'avril au cours duquel les émissions ont été nettement supérieures aux tombées.

Au cours de cette période, les encours supérieurs à 10 milliards d'euros sont passés de 8 % à 28 % de l'encours total. Ceci est principalement dû à l'augmentation sensible de l'encours de BNP Paribas qui est passé de 12 milliards d'euros fin mars à 24 milliards fin juin.

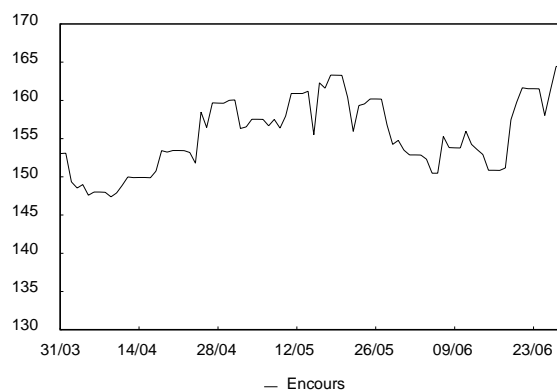
Comme à la fin du trimestre précédent, les émissions de 1 à 3 jours représentent 60 % environ du total des émissions.

Parmi les souscripteurs, les sociétés industrielles et commerciales ont vu leur part revenir à 38 % du total des émissions du mois de juin, niveau de la fin de l'année 2000, après avoir dépassé 50 % en mars 2001. Cette diminution de leur part relative s'est faite au profit des entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles et des non-résidents.

Une seule augmentation de programme significative a été accordée à Fuji Bank, dont le plafond d'émission est passé de 920 millions à 2 milliards d'euros.

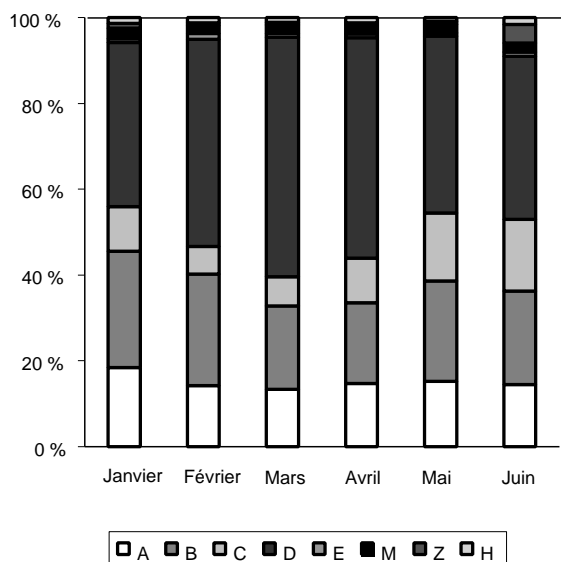
#### Certificats de dépôt négociables (CDN)

(encours en milliards d'euros)



<sup>1</sup> Les données statistiques relatives à ce marché sont diffusées par la Banque de France sur plusieurs supports :  
– Site Internet (<http://www.banque-france.fr>),  
– Cahier des titres de créances négociables,  
– Situation hebdomadaire du marché des titres de créances négociables.

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



- A : Établissements de crédit et assimilés  
 B : OPVCM  
 C : Entreprises d'assurance, caisses de retraites et mutuelles  
 D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles  
 E : Administrations publiques et privées  
 M : Ménages et associations  
 Z : Non-résidents (zone euro)  
 H : Non-résidents (hors zone euro)

### Les émissions de bons à moyen terme négociables (BMTN)

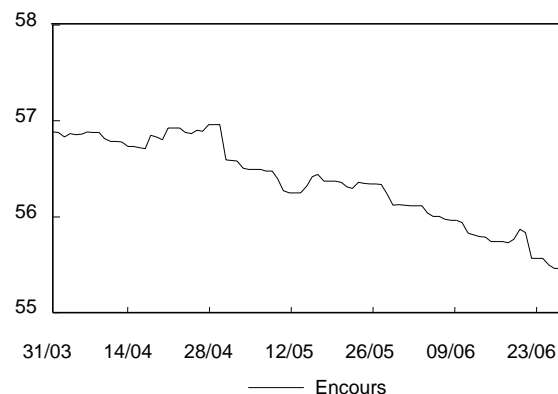
Avec un volume d'émissions de 2,4 milliards d'euros au cours du deuxième trimestre — dont plus de 40 % à moins de deux ans — contre 2,2 milliards au cours de la période précédente, le marché des BMTN est demeuré peu actif, la plupart des principaux émetteurs ayant très peu sollicité le marché. L'encours a continué de décroître. Il s'élevait à 55,4 milliards d'euros au 29 juin — chiffre incluant 1 milliard de BMTN privilégiés — contre 56,9 milliards à fin mars.

La Société générale reste, d'assez loin, le premier émetteur du marché avec un encours de 7,3 milliards d'euros au 29 juin.

Selon les principaux émetteurs de la Place, les émissions de BMTN souffrent de la concurrence des instruments de financement alternatifs tels que les *European Medium Term Notes* (EMTN) et les émissions obligataires, souvent jugés plus faciles à placer auprès de la clientèle non résidente et par ailleurs plus adaptés à des montages complexes. La concurrence des emprunts obligataires récents — cf. par exemple les émissions France Télécom — qui ont présenté des niveaux de rémunération plus attractifs, est également avancée par les intervenants pour expliquer le faible niveau d'activité actuellement observé sur le marché des BMTN.

### Bons à moyen terme négociables

(en milliards d'euros)



Les contreparties bancaires ont été à l'origine de la moitié du montant global des souscriptions, les OPCVM représentant le quart du total et les investisseurs non résidents — principalement localisés dans la zone euro —, 10 %.

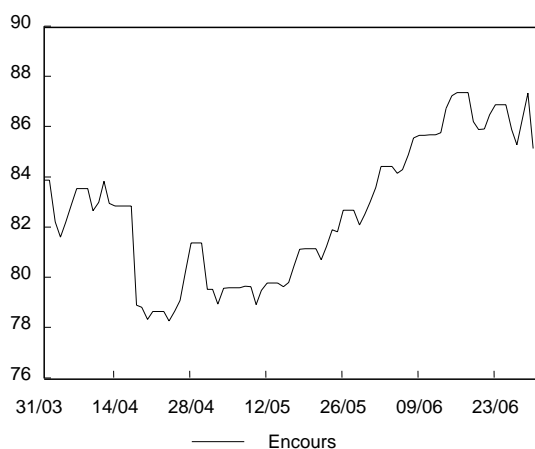
### Les émissions de billets de trésorerie

Le marché des billets de trésorerie a été caractérisé par une nette expansion entre la mi-avril et la mi-juin, date à laquelle l'encours a dépassé 87 milliards d'euros.

Un ralentissement de l'activité a ensuite prévalu jusqu'en fin de période, phénomène courant à l'approche de la fin du semestre. L'encours s'est replié à 85,1 milliards d'euros au 29 juin. Le volume d'émissions a atteint 245 milliards d'euros contre 258 milliards d'euros émis au cours du trimestre précédent.

### Billets de trésorerie (BT)

(en milliards d'euros)



### Émissions de BT au 2<sup>e</sup> trimestre 2001 par tranches de durées

Durées	En millions d'euros	En pourcentage
De 1 à 3 jours	93,3	38,0
De 4 à 9 jours	13,8	5,6
De 10 à 19 jours	6,5	2,6
De 20 à 40 jours	69,9	28,5
De 41 jours à 3 mois	27,0	11,0
De 3 à 6 mois	32,8	13,4
De 6 mois à 1 an	2,2	0,9
<b>Total</b>	<b>245,4</b>	<b>100,0</b>

Parmi la centaine d'émetteurs présents sur le marché des billets de trésorerie, on relève quelques amendements de programmes assez significatifs réalisés au cours du trimestre. Il convient de noter plus particulièrement l'augmentation du plafond d'émission de Morgan Stanley Dean Witter, désormais fixé à 10 milliards d'euros, ainsi qu'une augmentation significative de ceux de Vivendi Environnement, porté à 4 milliards d'euros — et de Thalès — rehaussé à 2 milliards d'euros.

L'entreprise Air Liquide Finance a enfin lancé un programme d'émission, d'un montant maximal de 2 milliards d'euros, au sein duquel les émissions notées A-1+ par l'agence Standard & Poor's bénéficient de la garantie de la société Air Liquide SA.

*Activité sur les marchés à terme organisés européens au cours du premier semestre*

*Au cours du premier semestre 2001, l'activité des marchés organisés européens de produits dérivés de taux et actions s'est inscrite à nouveau en progression.*

*Sur le compartiment des dérivés de taux courts, le marché à terme de Londres, prédominant sur ce segment, a enregistré une hausse de 47 % des volumes traités sur contrats Euribor 3 mois par rapport au premier semestre 2000, soit au total 44 millions de lots échangés. Le dynamisme de l'activité s'explique principalement par les nombreuses prises de position opérées dans un contexte marqué par des anticipations récurrentes d'assouplissement monétaire dans la zone euro.*

*L'activité sur contrats et options de taux d'intérêt à long terme a également progressé. Le principal marché, Eurex, affiche une hausse notable des volumes échangés sur contrats Schatz (36 millions de contrats échangés à fin mai 2001, contre 43 millions de contrats traités sur l'ensemble de l'année 2000) et Bobl (42 millions de contrats traités à fin mai, contre 62 millions en 2000). L'activité sur le contrat Bund a crû à un rythme plus modéré : quelque 77 millions de contrats ont été traités entre janvier et mai 2001, contre 151 millions l'an dernier, tandis que le Matif a vu son activité se réduire sur le contrat Notionnel 10 ans. À fin mai, 15 millions de contrats Notionnel s'étaient échangés, contre 23 millions l'an dernier.*

*Le contrat Matif 5 ans a été relancé au cours du mois de mai 2001, en réponse aux besoins manifestés par de nombreux investisseurs désireux d'utiliser un instrument de couverture alternatif au contrat Bobl, dont la liquidation de l'échéance mars s'était soldée par des difficultés de livraison du titre le moins cher à livrer, sanctionnées par de fortes tensions sur le marché de la pension. Animé par un groupe de 11 établissements de crédit et bénéficiant d'un gisement de titres livrables étoffé, le contrat Matif 5 ans enregistre depuis cette réactivation un volume d'échanges quotidien de l'ordre de 5 000 contrats.*

*Courant mars 2001, une gamme de nouveaux produits, les Swapnotes, contrats à terme à 2 ans, 5 ans et 10 ans sur swaps de taux d'intérêt euro, a également été lancée par le Liffe. Elle a rencontré un certain succès auprès des opérateurs. Globalement 20 000 à 25 000 contrats swapnote y sont échangés quotidiennement.*

*Enfin, l'activité sur les produits dérivés actions est restée très dynamique au cours du premier semestre 2001. La place de Paris confirme sa prédominance sur le compartiment actions, avec plus de 103 millions de contrats à terme et optionnels échangés sur actions et indices, au cours des cinq premiers mois de l'année, soit une progression annuelle de quelque 25 %. Parallèlement, l'activité sur les contrats sur indices européens cotés sur le marché allemand Eurex a poursuivi sa forte croissance. Fin mai 2001, le volume d'échanges sur contrats Eurostoxx 50 s'est établi à plus de 10 millions contre 14 millions sur l'ensemble de l'année 2000.*

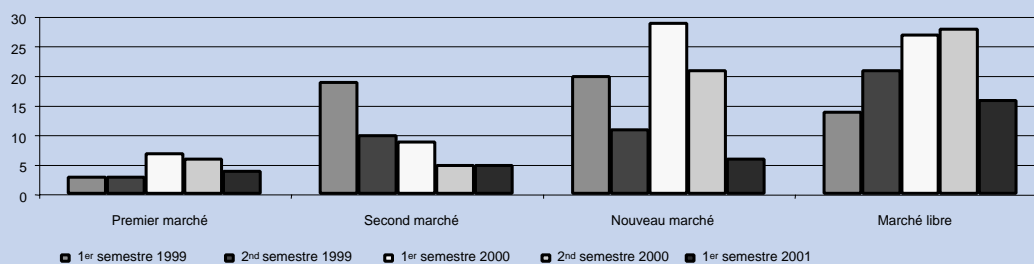
*Nette diminution du nombre d'introductions boursières en France au premier semestre 2001*

*Les marchés boursiers français ont enregistré, au premier semestre 2001, une diminution de plus de la moitié du nombre des introductions par rapport au premier semestre de l'année précédente : 31 entreprises ont été introduites, contre 72 au premier semestre 2000. Si cette diminution a concerné l'ensemble des compartiments du marché français, le Nouveau marché, qui avait bénéficié le plus, l'année précédente, des conditions très favorables du marché, a été particulièrement affecté par ce phénomène, le nombre d'entreprises introduites étant passé de 29 à 6 (- 79 %) d'une année sur l'autre.*

*La diminution du nombre d'introductions boursières au premier semestre apparaît d'autant plus marquée que l'année précédente avait été exceptionnellement dynamique. Toutefois, le premier semestre 2001 se caractérise aussi par un niveau d'activité historiquement bas. Il faut en effet remonter au premier semestre 1996 pour revenir à un nombre d'introductions aussi faible.*

.../...

**Nombre d'entreprises introduites en France, par marchés (1999-2001)**

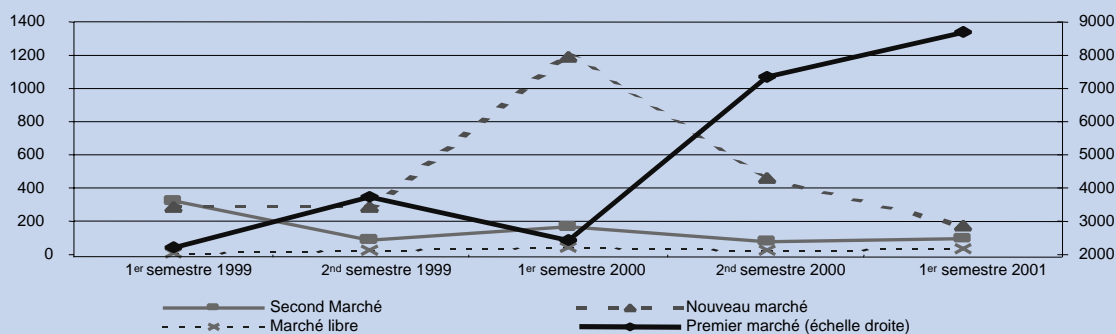


Source : Euronext

Globalement, la capitalisation des titres admis à la cote en 2001 s'est toutefois accrue du fait de l'introduction sur le premier marché, au mois de février, de Orange, la filiale téléphone mobile du groupe France Télécom — introduction de 728 millions d'actions à une valeur de 9,5 euros — qui a plus que compensé la diminution des montants placés au titre des autres valeurs de ce compartiment — le Nouveau marché, le Second marché et le marché libre ont enregistré une diminution de, respectivement, 86 %, 43 % et 25 % du montant des introductions par rapport à la même période en 2000. 9 milliards d'euros ont ainsi été introduits en bourse contre, respectivement, 3,8 milliards et 7,9 milliards lors des premier et second semestres 2000.

**Capitalisation des titres introduits sur les marchés boursiers français**

(en millions d'euros)



Source : Euronext

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette évolution :

- Une moindre incitation à recourir à ce type de financement en période de repli durable des bourses. Il est, en effet, alors beaucoup plus difficile de lever des volumes importants de capitaux. Alors que, l'année dernière, la plupart des introductions étaient souscrites plusieurs fois, les investisseurs témoignant d'un fort engouement à l'égard notamment des valeurs des entreprises de la « nouvelle économie », plusieurs entreprises ont, cette année, dû revoir leur cours d'introduction à la baisse, compte tenu du nombre peu élevé de souscripteurs. Une certaine corrélation apparaît ainsi entre le niveau des indices boursiers et le nombre d'introductions ;
- Une plus grande prudence des investisseurs dans un contexte marqué par le ralentissement de la croissance, des incertitudes grandissantes quant aux débouchés de plusieurs secteurs des NTIC, et la multiplication des avertissements sur les résultats prévisionnels des entreprises.

Résultats de l'enquête menée par la Sofres  
pour le compte de la Banque de France et d'Euronext  
sur les valeurs mobilières détenues par les Français

**Poursuite de l'augmentation du nombre de détenteurs d'actions : de 5,6 millions à 6,1 millions d'individus**

**Les actions sont les valeurs mobilières les plus répandues auprès des Français. Au total, 7 millions de Français détiennent de façon directe ou indirecte (OPCVM actions) des actions cotées.**

Le nombre de détenteurs en direct d'actions de sociétés cotées progresse de nouveau, passant de 5,6 millions en 2000, à 6,1 millions en mai 2001 (rappelons qu'entre 1999 et 2000, ce nombre était passé de 5,2 millions à 5,6 millions). Les actions restent ainsi les valeurs mobilières les plus diffusées auprès des Français, devant les titres d'OPCVM (4,7 millions de détenteurs), selon une étude menée par la Sofres pour le compte de la Banque de France et de Euronext Paris en mai 2001.

L'enquête 2001 révèle que 6,1 millions de Français âgés de 15 ans et plus, soit 13,8 % de la population, détiennent en direct des actions de sociétés cotées en Bourse. Par rapport à l'année précédente, ce chiffre est en progression de 8,9 % (17,3 % sur la période 1999-2001). La tendance au rajeunissement et à l'élargissement de l'actionnariat individuel français, constatée lors de l'enquête précédente, se confirme très largement, puisque c'est une fois encore au sein des moins de 34 ans que la progression est la plus marquée (12,1 % pour les moins de 25 ans et 31,9 % chez les 25-34 ans).

En toute hypothèse, plusieurs éléments peuvent expliquer la progression de la détention d'actions cotées :

- le placement en actions reste associé à un horizon de moyen / long terme ; le retournement de marché intervenu à l'automne 2000 n'a apparemment pas entraîné de ventes massives (tendance à la conservation plus qu'au désinvestissement) ;
- un nombre non négligeable de particuliers ont souscrit aux opérations intervenues au cours de la période étudiée (EADS, Vivendi Environnement, Wanadoo, Thomson Multimédia, Orange, Alstom...) ;
- la proximité/familiarité des plus jeunes vis-à-vis du produit action s'est sensiblement accrue (+19,4%).

**Confirmation de la montée en puissance d'Internet comme media utilisé pour la gestion du portefeuille de produits financiers**

En mai 2001, 5,2 % des détenteurs de produits financiers autres que des comptes ou livrets d'épargne (assurance-vie, actions, obligations, SICAV/FCP) déclarent utiliser actuellement Internet pour la gestion de leurs portefeuilles, soit environ 800 000 personnes. Ce taux d'utilisation enregistre ainsi une progression de l'ordre de 24 % par rapport à mai 2000.

La consultation des cours de bourse demeure la première motivation à l'utilisation d'Internet (85 %), suivie de la consultation des comptes-titres (80 %), de la recherche d'information sur les sociétés cotées (61 %), du passage d'ordre d'achat/vente de produits financiers (58 %) et de la consultation de conseils patrimoniaux (51 %).

On observe, par ailleurs, que l'utilisation d'Internet à des fins de transactions (passage d'ordres d'achat ou de vente) et de suivi de la performance du portefeuille-titres (consultation des comptes-titres) s'est sensiblement accrue sur un an (respectivement + 22 et + 21 points par rapport à mai 2000)

Parmi les Français qui n'utilisent pas encore Internet pour gérer leur portefeuille de produits financiers, 5,1 % déclarent avoir l'intention de le faire dans les mois qui viennent. Les plus fortes intentions d'utilisation s'observent auprès des 25-34 ans et des cadres/professions libérales.

**La détention des autres valeurs mobilières**

La répartition des porteurs, selon le type de produit, s'établit de la façon suivante :

Le taux de détention de titres d'OPCVM s'établit à 10,5 % de la population des 15 ans et plus, soit 4,7 millions de détenteurs. Par rapport à la dernière enquête (mai 2000), ce nombre est en baisse de 8 % et se stabilise au niveau observé en 1999.

.../...

L'analyse de la détention par catégories d'OPCVM confirme la poursuite du déclin du nombre de détenteurs de titres d'OPCVM obligations (de 1 million en 2000, à 0,6 million en mai 2001) et de titres d'OPCVM monétaires (de 0,4 million en mai 2000, à 0,3 million en mai 2001).

Concernant les autres catégories d'OPCVM, l'enquête montre une quasi-stabilité du nombre de détenteurs de titres d'OPCVM actions (2,4 millions en mai 2001 contre 2,5 millions en mai 2000), qui restent la première catégorie d'OPCVM possédée par les Français, et une baisse du nombre de détenteurs de titres d'OPCVM diversifiés (de 1,3 millions, à 1 million en 2001) et d'OPCVM garantis ou assortis de protection (de 0,7 million à 0,5 million en mai 2001). Les variations observées sur ces trois dernières catégories d'OPCVM doivent toutefois être interprétées avec prudence compte tenu de l'augmentation sensible du nombre d'OPCVM non précisés par les répondants à l'enquête.

Le nombre de détenteurs d'obligations a continué de baisser en 2001 passant de 2 millions en mai 2000, à 1,7 million actuellement. Sur 5 ans (c'est à dire depuis mai 1996), ce nombre a ainsi reculé de 43 %.

5,5 millions de Français âgés de 15 ans et plus utilisent le cadre fiscal du PEA<sup>1</sup>, soit 12,3 % de la population. Par rapport à mai 2000, le nombre de détenteurs de PEA enregistre une légère progression de l'ordre de 4 %.

L'enquête montre également que 65 % des détenteurs d'actions cotées possèdent actuellement un PEA.

Au total, le nombre de porteurs de valeurs mobilières (actions cotées, obligations, titres d'OPCVM, FCPE) en France reste stable : 8,9 millions en mai 2001, contre 9 millions en 2000 (20 % des Français âgés de 15 ans et plus en 2001, contre 20,5 % en 2000)<sup>2</sup>.

#### **Les contrats d'assurance vie**

Après la hausse sensible du nombre de détenteurs de contrats d'assurance vie observée entre mai 1999 et mai 2000, ce dernier a légèrement diminué entre mai 2000 et mai 2001, respectivement, de 10,8 millions à 10,4 millions en 2001, soit 23,3 % de la population des 15 ans et plus.

L'étude est disponible sur demande ou par téléchargement sur les sites [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr), [www.euronext.fr](http://www.euronext.fr) ou [www.sofres.com](http://www.sofres.com).

<sup>1</sup> Ce résultat est inférieur au nombre de comptes PEA recensés par la Banque de France au 31 mars 2001 (6,7 millions). Cet écart s'explique en majeure partie par l'ouverture d'un grand nombre de PEA à l'occasion de la vente des parts sociales des caisses d'épargne, que le questionnaire d'enquête ne permettait pas d'appréhender.

<sup>2</sup> Étant entendu que certains porteurs détiennent plusieurs types de valeurs.



## 4. Chronologie

### *13 juin*

Le secrétaire d'État à l'Industrie présente le projet de loi sur la société de l'information en Conseil des ministres. Ce texte favorise le développement des réseaux numériques, établit une responsabilité des hébergeurs de sites, libéralise l'usage de la cryptologie et améliore l'accès des citoyens à l'information numérique.

### *18 juin*

Le commissariat général au Plan publie un rapport dans lequel il estime légitime qu'une partie du financement des 35 heures soit prise en charge par la Sécurité sociale.

### *19 juin*

Dans son rapport préliminaire sur l'exécution des lois de finances pour 2000, la Cour des comptes juge la « rigidité » de la dépense publique préoccupante et souligne le ralentissement des efforts de redressement budgétaire.

### *21 juin*

Afin de mettre fin aux distorsions de concurrence, le Conseil des impôts préconise, dans son 19<sup>e</sup> Rapport remis au président de la République, une réforme de la TVA au niveau européen.

### *25 juin*

La ministre de l'Emploi et de la Solidarité annonce un relèvement du taux horaire du Smic de 4,05 % pour les personnes travaillant à 39 heures et de 2,85 % pour celles à 35 heures.

### *26 juin*

Vote définitif de l'allocation d'autonomie, qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2002 et bénéficiera à 800 000 personnes âgées dépendantes.

### *28 juin*

Le Parlement adopte définitivement la loi organique sur la réforme de la procédure budgétaire.

Le traité européen de Nice est définitivement validé par le Parlement.



# Monnaie électronique et politique monétaire

*Le dispositif réglementaire, adopté l'an dernier au niveau européen, en matière d'émission de monnaie électronique, garantit contre tout dérapage sur le plan prudentiel et préserve l'efficacité de la politique monétaire unique dans la zone euro. Il n'en va pas nécessairement de même dans tous les pays, notamment dans le monde anglo-saxon. Le débat sur les implications du développement de monnaies électroniques privées pour la politique monétaire y a connu un renouveau au cours de la période récente.*

*Le présent article se propose de fournir une revue de ces analyses. Il en ressort qu'une érosion, même prononcée, de la base monétaire induite par les progrès technologiques en informatique comme en monétique ne compromettrait pas la capacité de la banque centrale à piloter le taux d'intérêt à très court terme, au prix éventuellement d'un aménagement des schémas opérationnels. Toutefois, dans le cas limite d'une véritable économie de systèmes de paiement concurrentiels, la menace d'une déconnexion à la marge entre le taux d'intérêt à court terme piloté par la banque centrale et les taux d'intérêt pertinents pour l'activité économique se ferait plus pressante. En l'absence d'une demande autonome pour la monnaie qu'elle émet, la banque centrale pourrait alors être confrontée à un choix douloureux entre dépendance financière vis-à-vis du gouvernement et impuissance.*

*De tels développements relèvent cependant largement de la pure spéculation. L'intérêt, pour les banques comme pour l'économie dans son ensemble, d'une alternative au système actuel de règlement géré par la banque centrale, puissance publique qui ne présente pas de risque de crédit, n'est en effet pas avéré. Il resterait à prouver que les monnaies électroniques privées peuvent susciter, de la part des agents économiques, une confiance comparable à celle dont bénéficient actuellement les formes traditionnelles de monnaie.*

Jean-Stéphane MESONNIER  
*Direction des Études économiques et de la Recherche*  
*Service d'Études sur les Politiques monétaire et financière*

L'expression bien connue *Money matters* (signifiant que la quantité de monnaie joue un rôle dans les évolutions économiques) a été popularisée dans les années soixante par Milton Friedman et souvent reprise par les représentants de l'école monétariste. Face au développement de la « monnaie électronique », il convient aujourd'hui de se poser la question de son impact sur les schémas monétaires traditionnels. En bref, doit-on se préoccuper de la monnaie électronique : *Does e-money matter ?*

Selon la définition proposée par exemple par la Banque centrale européenne (BCE), on appelle monnaie électronique « un moyen de stockage électronique de valeur monétaire reposant sur un support technique, qui peut être largement utilisé pour effectuer des paiements à des entreprises autres que l'émetteur, sans faire intervenir nécessairement des comptes bancaires dans la transaction, mais faisant fonction d'un instrument au porteur prépayé »<sup>1</sup>. Deux types de solutions techniques sont connues à ce jour : les porte-monnaie électroniques (PME), systèmes de cartes prépayées multiprestataires expérimentés localement en France et dans plusieurs autres pays, et les monnaies de réseau ou cyber-monnaies, unités électroniques stockées sur le disque dur d'ordinateurs et échangées *via* des réseaux informatiques comme Internet. Encore embryonnaire, le développement moins rapide qu'attendu de ces cyber-monnaies devrait accompagner à moyen terme celui du commerce électronique<sup>2</sup>.

Les banques centrales se sont intéressées, dès la première moitié des années quatre-vingt-dix, aux différentes questions, prudentielles et de politique monétaire notamment, soulevées par l'émergence de ces nouveaux moyens de paiement [cf. Godeffroy et Moutot (2000)]. En témoignent non seulement les rapports déjà anciens de l'Institut monétaire européen (IME) (1994) ou du Comité sur les Systèmes de paiement et de règlement de la Banque des règlements internationaux à Bâle [cf. BRI (1996)], mais aussi, au cours des dernières années, la publication par les banques centrales du Système européen de banques centrales (SEBC) de plusieurs contributions sur cette question<sup>3</sup>.

Dans le cadre européen, ces réflexions ont débouché sur des propositions concrètes (cf. *Bulletin de la BCE* d'août 1998) qui ont très largement inspiré le nouveau dispositif réglementaire adopté en 2000 par l'Union européenne (directives 2000/28/CE et 2000/46/CE du Parlement européen et du Conseil). Quelques points restent en discussion : en particulier l'opportunité de clauses d'exemption aux règles prudentielles précédentes pour les émetteurs de monnaie électronique de petite taille et/ou d'envergure locale. Ces textes seront donc réexaminés à l'horizon 2004. Ce dispositif réglementaire semble à même de contenir tout dérapage sur le plan prudentiel et de préserver l'efficacité de la politique monétaire unique dans la zone euro [Issing (2000), BCE (2000)]. En effet, les émetteurs de monnaie électronique opérant dans la zone euro sont soumis à une obligation de remboursement en monnaie centrale des unités émises et, du fait de leur inclusion dans la catégorie juridique des établissements de crédit, également soumis à l'obligation de constitution de réserves auprès de l'Eurosystème et à une obligation de déclaration statistique des encours émis.

<sup>1</sup> Cf. BCE (2000). Sur l'opportunité de la dénomination de « monnaie » et la question de savoir si les monnaies électroniques constituent de nouvelles monnaies ou plus simplement de nouveaux types de titres de créance, cf. Lansky (1999).

<sup>2</sup> Pour une présentation des expériences françaises de PME, voir Andries (1999). Les cartes prépayées multiprestataires connaissent un certain succès dans d'autres pays européens, notamment au Bénélux, en Finlande et en Allemagne [système *Geldkarte*, cf. Banque fédérale d'Allemagne (1999)]. En ce qui concerne les cyber-monnaies, les déboires récents de la société Digicash, dont la qualité technique du projet fait l'objet d'un certain consensus mais qui a échoué à trouver une demande, ont dans le même temps contribué à tempérer l'optimisme relatif aux perspectives de développement rapide des monnaies de réseau originales. Celles-ci sont, en effet, concurrencées notamment par la diffusion de terminaux sécurisés de lecture de cartes de débit classiques.

<sup>3</sup> Outre la Banque de France [Andries (1999), Lansky (1999)], on peut citer la BCE (2000), la Banque d'Espagne [Alejano-Fenalosa (1998)] et la Banque fédérale d'Allemagne (1999).

D'autres pays ont, en revanche, adopté jusqu'à présent une attitude plus attentiste. Cela peut expliquer, dans le contexte particulier de l'intérêt pour la « nouvelle économie », le renouveau récent, aux États-Unis, au Royaume-Uni comme au Canada, du débat sur les implications du développement de la monnaie électronique pour la politique monétaire, définie comme l'action de la banque centrale, en vue d'influencer l'évolution de grandeurs macro-économiques, sur le taux d'intérêt des contrats de dette entre les agents économiques<sup>4</sup>.

La présente étude propose une revue de ces analyses. On examine dans un premier temps si une érosion prononcée de la base monétaire, qui est composée de la monnaie fiduciaire et de la monnaie centrale, peut être à même de compromettre la conduite de la politique monétaire. Dans un second temps, la question du libre développement éventuel de systèmes de paiement concurrentiels et de son impact en termes d'efficacité et d'indépendance de la politique monétaire amène à s'interroger sur le risque d'une déconnexion à la marge entre les taux d'intérêt pilotés par la banque centrale et les taux pertinents pour l'économie.

## 1. L'impact d'une érosion de la base monétaire due aux progrès technologiques

### 1.1. Une possible érosion de la base monétaire à moyen terme

La plupart des auteurs [cf. Friedman (1999), Freedman (2000)] s'accordent à souligner que la source du pouvoir d'influence de la banque centrale, sur le niveau du taux d'intérêt à très court terme, réside dans le double monopole dont celle-ci bénéficie :

- un monopole sur l'offre — création ou destruction — de la monnaie centrale. Cette monnaie est constituée des avoirs détenus par les établissements de crédit sur les livres de la banque centrale (les réserves). Il s'agit des dépôts imposés à ces établissements au titre des réserves obligatoires et/ou qu'ils utilisent pour régler les soldes des transactions interbancaires (*settlement balances*) issus des opérations de compensation<sup>5</sup> ;
- un pouvoir discrétionnaire de détermination des conditions d'achat et de vente de cette monnaie centrale aux établissements de crédit.

Ce monopole prend toute sa signification dans la mesure où, quel que soit le schéma de transmission de la politique monétaire retenu<sup>6</sup>, les banques et autres institutions financières doivent détenir des réserves auprès de la banque centrale pour remplir leur fonction économique de fournisseurs de moyens de paiement au reste de l'économie.

<sup>4</sup> Fait original, ce débat a été alimenté par les prises de position tant d'universitaires reconnus que de responsables de haut niveau. On peut citer ainsi Benjamin Friedman (Harvard), Charles Goodhart (LSE), Michael Woodford (Princeton), pour les représentants du monde académique, Charles Freedman, vice-gouverneur de la Banque du Canada et Mervyn King, vice-gouverneur de la Banque d'Angleterre, pour les représentants d'autorités monétaires. On peut noter également, dans le cadre de la zone euro cette fois, la conférence donnée par Otmar Issing, membre du directoire de la BCE, au *Center for Financial Studies* de Francfort en juin 2000 ainsi que le Séminaire international organisé par la Banque de France sur le thème « Nouvelles technologies : conséquences et enjeux pour les banques centrales » en février 2001 à Paris.

Les progrès des technologies de l'information en général, et en particulier le développement de monnaies électroniques, sont cependant susceptibles d'entraîner une diminution de la demande pour les différentes composantes de la base monétaire, qui se compose des billets et de la monnaie centrale.

## 1.2. La fin des monnaies manuelles : une fausse bonne question

La question d'une disparition des billets et pièces dans un futur plus ou moins proche a le plus fréquemment retenu l'attention. Les porte-monnaie électroniques, dont les promoteurs ciblent en général les transactions courantes de petit montant entre ménages et commerçants de détail, représentent une menace potentielle pour la demande en billets émis par la banque centrale. Cette concurrence, encore peu sensible à l'échelle des quelques expériences connues, en France ou à l'étranger, devrait en toute logique s'accroître si devaient voir le jour des systèmes dits « en boucle ouverte », i.e. autorisant une réutilisation directe des unités électroniques reçues sur le PME lors d'une transaction sans passer par une compensation auprès de l'émetteur [cf. Goodhart (2000)].

Une forte diminution de l'utilisation de billets de banque (et de pièces) demeurerait toutefois dépourvue d'impact significatif sur la capacité de la banque centrale à mettre en œuvre sa politique monétaire, abstraction faite néanmoins des problèmes d'indépendance financière qui peuvent résulter, pour l'institut d'émission, de la baisse induite des revenus tirés du seigneurage. En effet, dans les économies développées, la place prise par la monnaie fiduciaire dans le règlement des transactions légales tend à devenir marginale. Ainsi, on peut noter que l'encours des billets et pièces en circulation dans la zone euro, soit 347,5 milliards d'euros à fin décembre 2000, ne représentait que 17 % de l'agrégat M1 et moins de 7 % de l'agrégat large M3. En outre, les banques centrales se contentent, en général, de répondre à la demande de billets émanant du public et ne font pas de cette forme d'émission de dette un levier de politique monétaire. Dès lors, les arguments déployés par plusieurs auteurs dans le sens d'une pérennité de la demande de billets et de pièces, qu'il s'agisse de la simplicité [avantage concurrentiel du premier entrant : *first mover advantage*, cf. Freedman (2000)] ou de l'exigence d'anonymat [pour la conduite notamment de transactions criminelles, cf. Goodhart (2000), ou plus simplement au nom de la protection de la vie privée des consommateurs], perdent de leur pertinence dans le cadre retenu ici, même si l'on peut raisonnablement postuler l'existence d'un niveau incompressible de demande de billets dans les économies modernes.

Si l'on suit l'argumentation de B. Friedman (2000), le fait qu'un ou dix mille « trafiquants de drogue » continuent de faire usage de billets de banque de préférence à tout autre moyen de paiement est en effet d'un faible intérêt du point de vue de la conduite de la politique monétaire, dans la mesure où cette demande de monnaie peut être considérée comme totalement inélastique au taux d'intérêt<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Les établissements de crédit choisissent de recourir à des réserves auprès de la banque centrale, de préférence à des dépôts auprès de l'un d'entre eux, parce que la banque centrale ne présente pas de risque de crédit (cf. *infra* partie 2). On peut rappeler que la mise en place de systèmes de règlements bruts en monnaie centrale, à l'instar de TARGET dans la zone euro, renforce mécaniquement la demande de monnaie centrale par le système bancaire.

<sup>6</sup> Friedman (1999) expose deux représentations standard de cette transmission : *money view* et *credit view*.

<sup>7</sup> B. Friedman va jusqu'à suggérer que la demande de billets ne serait en ce sens pas plus déterminante que ne l'est la demande des numismates en certaines pièces commémoratives.

### 1.3. Une réduction plus problématique du rôle de la monnaie centrale

La réduction du niveau d'encaisses de règlement-compensation souhaité par les banques tout comme la diminution du rôle joué dans le financement de l'économie par les établissements de crédit constituent des sujets de préoccupation sensiblement plus importants pour l'avenir de la politique monétaire.

Les progrès actuels des technologies de l'information sont en effet *a priori* susceptibles de permettre aux banques une gestion plus efficace de leur trésorerie en monnaie centrale, moyen de règlement ultime des créances nettes entre banques en fin de journée, en les autorisant à diminuer sensiblement le niveau de leurs réserves de règlement (*settlement balances*) [cf. Freedman (2000)]. La diffusion de systèmes de monnaie électronique, qu'il s'agisse de PME ouverts ou de cyber-monnaie, pourrait alors entraîner, en outre, une réduction de l'assiette des réserves obligatoires, venant ainsi renforcer les effets de la désintermédiation croissante du financement de l'économie et de la titrisation des actifs bancaires (les titres émis par les structures qui rachètent les crédits bancaires n'étant pas soumis à l'obligation de réserves). Deux mécanismes de fuite des réserves obligatoires, rendus inopérants dans la zone euro (cf. *supra*), peuvent être évoqués ici [cf. Friedman (1999)]:

- l'émission de monnaie électronique par des entreprises non bancaires (opérateurs télécoms, entreprises de transport<sup>8</sup> etc.),
- au-delà de l'achat initial d'unités électroniques contre des espèces ou de la monnaie scripturale, la multiplication des transactions effectuées dans un système de PME ouvert, sans traduction par une écriture nouvelle sur un compte bancaire, et donc non génératrice d'obligations nouvelles de réserves pour les banques.

### 1.4. La taille du bilan de la banque centrale n'est cependant pas déterminante

#### *Action sur le taux d'intérêt à court terme et taille du bilan de la banque centrale*

L'idée selon laquelle le développement de nouvelles monnaies électroniques, ayant vocation à se substituer soit à la monnaie fiduciaire soit à la monnaie scripturale, pourrait affecter la taille du bilan de la banque centrale<sup>9</sup> au point de compromettre sa capacité à influencer sur les taux d'intérêt est souvent évoquée [cf. BCE (2000)].

Cette menace est fréquemment tempérée par la prise en considération de contre-offensives possibles de la part de la banque centrale, visant à préserver la taille de son bilan. On peut citer à ce titre l'extension de l'assiette des réserves obligatoires aux nouvelles monnaies électroniques ou, ce qui revient sensiblement au même, l'intégration des émetteurs de monnaie électronique dans la catégorie juridique des banques, ou encore l'émission par la banque centrale d'autres éléments de passif que les composants de la base monétaire

<sup>8</sup> Friedman (1999) cite notamment les tentatives d'introduction de PME de la *Metropolitan Transit Authority* de New York. On peut penser également à l'implication de la SNCF et de la RATP dans l'expérience Modéus à Paris. Pour les professionnels de la monétique interrogés par Gormez et Capie (2000), les opérateurs de télécommunications seraient cependant les mieux placés pour lancer de nouveaux systèmes de monnaie électronique, loin devant les fournisseurs d'accès à Internet et les éditeurs de logiciels.

<sup>9</sup> On assimile ici la taille du bilan de la banque centrale au volume du refinancement. La première doit être telle que le second ne soit pas nul.

actuelle, comme des certificats de dépôts. Notons au passage que la première option a été retenue en France, où les distributeurs de monnaie électronique sont des établissements de crédit soumis à la loi bancaire de 1984, comme dans la zone euro, ainsi que le prévoient les récentes directives adoptées par le Conseil des ministres de l'UE et le Parlement européen (2000/28/CE et 2000/46/CE).

Plusieurs auteurs américains expriment cependant des doutes quant aux chances de succès de stratégies purement « réglementaires ». B. Friedman (1999) rappelle ainsi le précédent du développement du marché des eurodollars pour prédire l'échec du régulateur, désireux d'étendre l'obligation de réserves à de nouveaux acteurs financiers, dans la course-poursuite qui l'opposerait à l'innovateur, désireux pour sa part d'échapper à de telles obligations et donc de conserver un avantage comparatif vis-à-vis des banques traditionnelles.

Ce dernier argument appelle plusieurs commentaires. Il n'est pas certain en premier lieu que le développement du marché des eurodollars à partir du milieu des années cinquante, favorisé *de facto* par certaines dispositions réglementaires de la Banque d'Angleterre comme du Système fédéral de réserve, puisse être analysé comme un phénomène ayant totalement échappé, au moins initialement, au contrôle des banques centrales [cf. Cassard (1994), Burn (1999)]. Par ailleurs, on peut noter que les opérateurs des nouveaux marchés de la monétique semblent se montrer au contraire demandeurs d'un cadre réglementaire fixé par les autorités monétaires, afin de susciter la confiance d'utilisateurs encore sceptiques [cf. Gomez et Capie (2000)] : une majorité des professionnels interrogés lors de la 12<sup>e</sup> Conférence internationale sur les cartes à puce (*Smartcards*) à Londres en 1999 appelaient en effet de leurs vœux une réglementation *ex ante* de la monnaie électronique et considéraient positivement les propositions avancées par l'IME dans son rapport de 1998. On doit rappeler enfin que les réserves obligatoires peuvent être rémunérées par la banque centrale, comme c'est le cas au sein de la zone euro mais non aux États-Unis, ce qui diminue considérablement l'incitation à « l'évasion réglementaire ».

### ***Une efficacité préservée de la politique monétaire, sous réserve d'une adaptation des schémas opérationnels***

Il semble cependant que la question soit mal posée. La menace pour la politique monétaire ne viendrait en effet pas plus d'un abandon total de l'usage des billets par le public que d'une perte de contrôle de la banque centrale sur la taille de son bilan. On pourrait d'ailleurs d'ores et déjà s'étonner de la disproportion actuelle entre la taille du bilan des banques centrales ou le montant cumulé de leurs interventions et le volume des transactions sur le marché monétaire et sur les marchés des changes [cf. Friedman (1999), (2000)]. Dans bien des cas, la banque centrale, forte de sa nature particulière d'institution publique jouissant potentiellement d'une capacité d'endettement illimitée, semblerait pouvoir se contenter de l'émission d'un signal, d'une expression d'intention, pour inviter les marchés à s'ajuster en « faisant le travail à sa place ». Bien entendu, cette politique dite d'*open mouth* n'est crédible à long terme que si la banque centrale est capable d'entériner les anticipations de mouvements de taux d'intérêt qu'elle a elle-même suscitées et donc si elle conserve les moyens de le faire.

Si la capacité de la banque centrale d'influer sur le taux d'intérêt à très court terme ne devrait donc pas être globalement menacée <sup>10</sup>, l'efficacité de certains dispositifs opérationnels pourrait cependant être compromise. M. Woodford (2000) souligne ainsi que la capacité du Système fédéral de réserve, qui impose des réserves obligatoires non rémunérées, à contrôler

<sup>10</sup> Comme le rappelle la BCE (2000), « aussi longtemps qu'une forme quelconque de recours ultime des marchés aux banques centrales demeure, la capacité des banques centrales à influencer sur les taux d'intérêt du marché monétaire sera préservée ».



indirectement le taux des fonds fédéraux par le biais d'opérations d'achats ou de ventes de bons du Trésor (*open market*) visant à réguler le niveau des réserves non empruntées (*non-borrowed reserves*) détenues par les banques sur ses comptes pourrait être fortement affectée par des évolutions technologiques qui réduiraient les besoins des banques en monnaie centrale.

Par contraste, l'examen des dispositifs opérationnels de corridors de taux d'intérêt (ou *channels*)<sup>11</sup>, dans des situations où la demande des banques en monnaie centrale est faible, voire asymptotiquement nulle, comme en Nouvelle-Zélande, au Canada et au Royaume-Uni, montrerait que la banque centrale peut conserver sa capacité d'influence sur le taux du marché interbancaire à très court terme. M. Woodford (2000) avance même qu'un abandon de l'usage des billets de banque par le public faciliterait la conduite de telles stratégies opérationnelles, dans la mesure où la suppression de ce facteur autonome de la liquidité bancaire limiterait les risques de pics de demande non anticipés de monnaie centrale par les banques, susceptibles d'entraîner le taux du marché interbancaire aux limites du corridor qui lui est assigné par les autorités.

### *Une lecture sans doute plus délicate des évolutions des agrégats monétaires*

Plus généralement, les changements induits par le développement de monnaies électroniques pourraient affecter l'utilisation éventuelle des agrégats monétaires comme objectif intermédiaire ou même comme source d'information sur l'évolution future des prix. Au-delà des questions pratiques de la collecte de données statistiques sur les encours émis, qui doit garantir que l'agrégat monétaire suivi prend bien en compte ces nouveaux moyens de paiement, trois types de problèmes peuvent apparaître. En premier lieu, le développement rapide de la monnaie électronique impliquerait à court terme une perturbation de la composition de l'agrégat suivi (étroit ou large), susceptible de brouiller l'information extraite de ses évolutions. Par ailleurs, la vitesse de circulation de l'agrégat M3 intégrant ces innovations pourrait se trouver affectée par une efficacité accrue du système de paiement [cf. BCE (2000)]. Enfin, un fort développement des paiements domestiques par le biais de monnaies de réseau émises par des non-résidents affaiblirait le lien théorique entre transactions domestiques et agrégat monétaire [cf. Banque fédérale d'Allemagne (1999)].

## 2. Les risques liés au libre développement de systèmes de paiement concurrentiels

### 2.1. Monnaies privées et menace d'une « déconnexion à la marge »

L'utilisation généralisée de monnaies électroniques privées, émises librement par des institutions non bancaires, combinée à une multiplication des systèmes de règlement en concurrence avec le mécanisme de compensation interbancaire opéré par la banque centrale, pourrait introduire une menace plus subtile que celles évoquées précédemment.

La banque centrale pourrait conserver son influence sur le taux d'intérêt à très court terme rémunérant des éléments de son passif. Pour autant, elle ne conserverait pas nécessairement

<sup>11</sup> Dans un tel dispositif, le taux du marché interbancaire oscille autour du taux cible annoncé par la banque centrale, lui-même encadré par le taux de rémunération des dépôts auprès de la banque et par le taux des facilités de prêt accordées par celle-ci. Cf. Woodford (2000) pour une défense et illustration de ces stratégies de mise en œuvre de la politique monétaire.

la capacité d'influer sur le niveau des taux d'intérêt réellement pertinents pour la définition des plans de dépenses des agents économiques. On assisterait alors, selon la terminologie proposée par B. Friedman (2000), à une « déconnexion à la marge » : les modifications marginales de la taille du bilan de la banque centrale resteraient sans effet sur les encours d'actifs et de passifs requis par le public pour effectuer ses transactions.

Prenant éventuellement appui sur les expériences de monnaies privées observées dans le monde anglo-saxon (cf. encadré) ou sur les perspectives ouvertes par le développement du commerce électronique entre entreprises (*Business to Business*, places de marché électroniques), certains auteurs extrapolent les tendances décelées dans l'émergence de nouvelles monnaies électroniques pour dessiner un futur dans lequel la banque centrale n'est plus qu'un émetteur de moyens de paiement parmi d'autres et perd le contrôle du taux (des taux) d'intérêt pertinent(s) pour l'économie, par exemple parce qu'elle a perdu son rôle privilégié d'agent de système de règlement central.

#### *L'expérience anglo-saxonne des monnaies privées*

*Dans le cadre américain, les spéculations sur la diffusion de monnaies électroniques et de systèmes de compensation privés retiennent d'autant plus l'intérêt qu'elles peuvent mobiliser les leçons d'expériences historiques ou contemporaines [cf. Williamson (1999)].*

*Comme le souligne B. Good (1998), les États-Unis ont connu depuis l'époque coloniale de nombreux systèmes de monnaies privées, i. e. de monnaies qui ne sont ni émises ni garanties par une institution publique. Au-delà du nécessaire rappel de la période dite de la banque libre (Free banking era, 1837-1863) ou de l'étude de systèmes originaux de règlement-compensation de billets de banque privés comme celui qui a fonctionné en Nouvelle-Angleterre à la même époque [le Suffolk Banking system, cf. Smith-Weber (1999)], on peut noter que la législation américaine autorise toujours, dans certaines limites, l'émission de billets de banque privés. Des systèmes monétaires locaux, comme celui des Hours de la ville d'Ithaca dans l'État de New York, fonctionnaient ainsi en 1998 dans plus de 30 localités américaines.*

*Par ailleurs, de nombreuses communautés électroniques locales utilisent dans le monde anglo-saxon des formes limitées de quasi-monnaies de réseau. Appelées LETS (Local Electronic Trading Systems), ces systèmes, reposant sur la confiance mutuelle des adhérents et leur sens des responsabilités, sont à la fois un système d'information sur les biens proposés à l'échange, une chambre de compensation et un système de comptabilité centralisé des transactions effectuées. Les participants, qui entrent dans une relation de troc, s'accordent bilatéralement sur la valeur des biens, exprimée en unités électroniques du LETS, et transmettent l'information à l'administrateur du réseau. Les unités du LETS, indexées par commodité sur la monnaie nationale ou le taux de salaire ouvrier horaire, remplissent une fonction d'unité de compte et de réserve de valeur (les comptes individuels pouvant être temporairement créditeurs ou débiteurs) mais non d'intermédiaire des échanges. Une totale transparence sur les transactions effectuées et sur le solde des différents comptes garantit la pérennité du système en limitant les risques « d'insolvabilité » d'un participant. En 1998, on dénombrait quelque 200 LETS en Australie, 90 en Nouvelle-Zélande, 170 au Royaume-Uni. Le phénomène restait plus limité en Amérique du Nord (une vingtaine de réseaux).*

### *Un retour des utopies de la « nouvelle économie monétaire »*

Dans une perspective radicale, M. King (2000) évoque la fin des banques centrales en raison de la possibilité technique d'une économie d'échanges pure largement inspirée des propositions de la « nouvelle économie monétaire » [cf. Black (1970), Fama (1980)]. Dans une telle économie, qui dissout la théorie de la banque dans la théorie de la finance, les actifs financiers, cotés en permanence, remplacent la monnaie bancaire et servent de moyens de paiement. Les banques peuvent disparaître, les agents échangeant en temps réel des biens et services réels contre des actifs financiers par le biais d'écritures électroniques sur un gigantesque système électronique centralisé. Elles peuvent aussi devenir des fonds communs de placement dont le passif, les parts détenues par les agents, voit sa valeur fluctuer en fonction de celle des titres financiers constituant l'actif. Dans l'hypothèse extrême où les moyens de paiement manuels sont supprimés, la fonction du régulateur public se limite à assurer l'intégrité du système informatique et à proposer une unité de compte, pur numéraire sans influence sur le niveau des prix absolus <sup>12</sup>.

## 2.2. Le cas de systèmes de règlement concurrentiels

Dans une perspective plus réaliste <sup>13</sup>, on peut imaginer une situation de systèmes de règlements concurrentiels où la banque centrale ne détient plus *de facto* le monopole d'émission de la monnaie centrale, moyen de règlement ultime. Cette situation pourrait se présenter si toute monnaie manuelle était supprimée (*cashless society*), mais une telle limite ne devrait pas forcément être atteinte pour introduire la déconnexion à la marge décrite par B. Friedman (2000). Il suffirait par exemple que les monnaies électroniques privées émises par des non-banques et connaissant un large succès ne soient pas soumises à une obligation de convertibilité en monnaie centrale. Si la banque centrale n'est plus qu'un émetteur de moyens de paiement parmi d'autres, sa capacité à influencer sur l'économie, c'est-à-dire à actionner le taux d'intérêt pertinent pour les plans de dépense des agents, dépend alors de sa capacité à convaincre les autres émetteurs de détenir des éléments de son passif. La situation de la banque centrale dans une telle économie apparaît alors comparable à celle d'autorités monétaires d'un petit pays défendant un objectif de taux de change en présence d'une parfaite mobilité internationale des capitaux [cf. Friedman (1999), Costa et De Grauwe (2000)].

### *Un dilemme dépendance-impuissance ?*

En l'absence de soutien financier de la part du gouvernement, la banque centrale deviendrait un acteur dominé parmi les autres acteurs financiers, d'autant plus que le développement des monnaies concurrentes aurait considérablement réduit la taille de son bilan et tari les revenus tirés du seigneurage [cf. Costa et De Grauwe (2000)]. Elle devrait se procurer au prix fort des actifs collatéraux sur les marchés financiers et perdrait sa capacité à influencer sur le taux d'intérêt des dettes échangées entre banques ou autres émetteurs de monnaies. Grevée d'un risque de crédit, elle ne pourrait plus en effet contrôler l'écart entre le taux offert sur ses éléments de passif et les taux interbancaires de même échéance. Même dans un système opérationnel de type corridor de taux autour d'un taux cible, les signaux d'intention d'achat ou de vente émis par la banque centrale ne seraient plus crédibles et toute possibilité d'action à la marge sur le taux d'intérêt serait supprimée. Dans le pire des cas, la banque centrale serait victime de stratégies d'arbitrage de la part d'acteurs disposant d'une assise financière plus large et tirant profit de son engagement à prêter sans limite à un taux donné [cf. Costa et De Grauwe (2000)].

<sup>12</sup> Pour une présentation détaillée et une critique des thèses de la « nouvelle économie monétaire » et des théories de systèmes de paiement concurrentiels sans monnaie, voir Diatkine (1995).

<sup>13</sup> Ainsi que l'exprime C. Freedman (2000) : « *I find it hard to envision (except in the most abstract way) a world in which 6 billion people have accounts on a central computer and funds are transferred among them as they sell assets to make payments. Effectively, it would be like a worldwide monopoly bank, with only on-us payments and no credit extended to customers* ».

La garantie d'un soutien financier gouvernemental, implicite pour la plupart des auteurs examinés<sup>14</sup>, rendrait en principe à la banque centrale son pouvoir d'influence en la libérant potentiellement de toute contrainte financière. La banque pourrait par exemple conduire sans limite des opérations d'achats de bons du Trésor (*open market*) avec une surprime, dans la mesure où le Trésor les lui fournirait gratuitement et supporterait les pertes induites.

Cette conclusion demeure cependant controversée. Les autres banques n'ayant plus besoin de réserves à la banque centrale, la garantie du gouvernement pourrait d'ailleurs s'avérer insoutenable à terme, sans pour autant permettre à la banque centrale de fixer le niveau des liquidités. En effet, les banques commerciales ne souhaitant pas conserver de dépôts à la banque centrale, celle-ci serait *in fine*, d'après Costa et De Grauwe (2000), contrainte de racheter les titres vendus. En tout état de cause, la banque centrale, dépourvue de recettes autonomes, risquerait alors de devenir une simple agence du gouvernement<sup>15</sup>.

Enfin une autre conception du soutien gouvernemental à la banque centrale et à sa monnaie consiste à proposer que l'État oblige les contribuables à payer leurs impôts dans une monnaie reliée à la monnaie centrale [cf. Goodhart (2000)], par exemple sous forme de chèques tirés sur des comptes bancaires soumis à obligation de réserve. Une telle mesure devrait effectivement fortement contribuer à resserrer le lien entre la demande de monnaie conventionnelle et l'évolution de l'activité économique, les prélèvements obligatoires représentant une part importante du PIB dans les économies modernes [cf. Friedman (2000)]. Il n'est pas sûr pour autant que cette mesure élimine tout risque pour l'indépendance de la politique monétaire. En outre, si elle permet sans doute de sauvegarder l'avenir de la banque centrale, elle n'élimine pas non plus tout risque de « déconnexion à la marge ».

#### ***L'intérêt pour l'économie d'une alternative au système actuel reste à prouver***

On peut cependant relativiser la pertinence de ces spéculations, qui misent sur la disparition pour les « banques » de toute incitation à détenir des réserves de règlement, en rappelant les avantages du système de règlement géré par la banque centrale [cf. Freedman (2000)]. Agent public ne présentant pas de risque de crédit, la banque centrale est la seule à pouvoir remplir une fonction de prêteur en dernier ressort. Le système actuel n'introduit pas la distorsion de concurrence qui résulterait inévitablement de l'avantage acquis par une banque privée venant à assumer « spontanément » un rôle d'agent de règlement central pour d'autres établissements émetteurs de moyens de paiement<sup>16</sup>. Ce système demeure en outre peu coûteux, si les avoirs des banques commerciales auprès de la banque centrale sont faibles ou si la banque centrale les rémunère à un taux proche de celui du marché.

Par ailleurs, si l'on refuse l'hypothèse de systèmes de paiement sans monnaie, la banque centrale continuerait de bénéficier d'une position spécifique. De manière peut-être un peu tautologique, M. Woodford (2000) soutient ainsi que la banque centrale conservera de toute façon le contrôle de la valeur d'une unité de compte de référence parce que dans un système fiduciaire pur (sans étalon marchandise, comme l'était l'étalon-or) l'unité de compte officielle est définie par référence aux éléments de passif de la banque centrale. Un contrat financier libellé dans l'unité de compte officielle revient finalement à une promesse de

<sup>14</sup> Notamment C. Freedman (2000), C. Goodhart (2000), M. Woodford (2000)

<sup>15</sup> Les auteurs étudiés n'abordent pas une forme de soutien financier à la banque centrale qui pourrait préserver son indépendance : l'allocation du produit d'une taxe spéciale créée par la législature.

<sup>16</sup> Cette banque privée deviendrait *de facto* une banque centrale. Pour que ce système puisse fonctionner, et notamment assurer une fonction de prêteur en dernier ressort, il faut en effet imaginer que cet organisme privé ne présente pas de risque de crédit. Pour qu'il soit à même de prendre des décisions de politique monétaire, c'est-à-dire d'émettre des éléments de passif à des fins macro-économiques et non micro-économiques, il faudrait en outre supposer que cet organisme privé est à but non lucratif. La solution qui consiste à en faire une banque publique semble alors s'imposer d'elle-même.

créditer un compte à la banque centrale ou à un mode de paiement jugé équivalent. Les agents privés qui concluent des contrats libellés dans une autre unité de compte que l'unité officielle prennent par contre un risque de conversion par rapport à l'unité officielle. Même dans un monde « à la Hayek » où des entités privées gèrent des standards monétaires concurrents, ces standards devraient ainsi se définir par rapport à l'unité de compte officielle.

Dans ces conditions, le Système fédéral de réserve, par exemple, conserverait, du fait de la définition même du dollar, le contrôle de la valeur du dollar parce qu'il conserverait celui du taux d'intérêt associé à ses propres éléments de passif. Le contrôle de la stabilité de cette unité de compte suffirait alors à garantir la possibilité d'une politique monétaire.

Cette défense « essentialiste » de la monnaie et du pouvoir de la banque centrale, développée par M. Woodford au sein d'une réflexion axée sur le rôle des réserves de règlement (*settlement balances*), paraît cependant plus fragile que l'argumentaire précédent, qui mobilise implicitement des outils d'analyse micro-économique bien identifiés (coûts de transaction, aléa moral, asymétries d'information et coûts d'agence). On comprend mal, en effet, ce qui fonde la spécificité de l'unité de compte officielle (i. e. son caractère officiel) en l'absence de toute contrainte légale (existence d'une monnaie fiduciaire ayant cours légal, imposition de réserves obligatoires à certains établissements financiers) ou de toute sanction économique (intérêt économique pour les banques commerciales d'utiliser de la monnaie centrale). Une autre voie, esquissée par M. Woodford, consisterait à affirmer que le marché étant incapable de définir seul le taux d'intérêt nominal interbancaire d'équilibre à très court terme (il n'y a pas de taux nominal d'équilibre intrinsèque, ce qui ramène au problème ancien de l'indétermination des prix monétaires), la banque centrale demeure indispensable, ce qui fonde la valeur de sa monnaie. Cette optique peut cependant être critiquée [cf. Friedman (2000)], dans la mesure où elle repose sur l'hypothèse que la banque centrale contrôle le taux de dépréciation de ses éléments de passif et donc le taux nominal d'intérêt sur ceux-ci : or, à très court-terme, le taux de dépréciation est fixé et connu, et donc le degré de liberté entre taux d'intérêt nominal et taux réel est supprimé. La question demeure alors de savoir comment la banque centrale pourrait bien être à même de fixer le taux d'intérêt réel de court terme et l'ensemble de la courbe des taux réels par le biais d'interventions de petite taille par rapport à celle des transactions effectuées sur les marchés financiers, ce qui nous ramène au débat précédent.

Le développement de la monnaie électronique peut être vu comme le prolongement d'un long processus de « déréglementation et de privatisation de la monnaie » [cf. Guttman (1998)] entamé avec l'essor des marchés d'eurodevises dans les années soixante et dont l'abandon du système de Bretton Woods marque un jalon essentiel. En effet, les monnaies électroniques sont des monnaies privées offrant un moyen de paiement alternatif à la monnaie de crédit bancaire traditionnelle, subordonnée à la monnaie de la banque centrale. Dans une approche de type institutionnaliste, la question que la monnaie électronique pose au régulateur est celle de l'équilibre à préserver entre la nature de bien public de la monnaie et sa nature de bien privé, créé dans une perspective de profit.

L'innovation financière, moteur de la désintermédiation, tout comme les progrès des technologies de l'information, facteurs d'une réduction du niveau d'encaisses en monnaie centrale souhaité par les banques privées, ont d'ores et déjà contribué au cours des deux dernières décennies à atténuer le lien entre le financement de l'économie et la demande en monnaie centrale adressée à l'institut d'émission par les établissements de crédit. La menace que les systèmes de monnaies électroniques, PME en boucle ouverte ou cyber-monnaies, font peser sur l'efficacité de la politique monétaire s'inscrit dans cette tendance. La large diffusion de monnaies électroniques, émises éventuellement par des non-banques, pourrait

entraîner une réduction sensible de la demande totale de monnaie centrale, y compris sous l'effet d'une « fuite » des réserves obligatoires lorsqu'elles existent. Dans le même temps, le succès de systèmes de paiement privés pour la compensation d'opérations libellées en cyber-monnaies, dont l'émission ne serait que faiblement reliée à des comptes bancaires (les émetteurs non bancaires disposant par exemple d'une ligne de crédit ouverte auprès d'une banque pour le solde des opérations réalisées par les agents dans la monnaie électronique privée), serait susceptible de conduire la politique monétaire dans une situation paradoxale : la banque centrale, forte d'une garantie publique, continuerait de déterminer le taux d'intérêt à très court terme rémunérant certains éléments de son passif ; pour autant, elle ne conserverait pas nécessairement la capacité d'influer sur les taux d'intérêt pertinents pour la définition des plans de dépense des agents. On assisterait alors à un phénomène de déconnexion à la marge de l'action de la banque centrale et des conditions de financement de l'économie.

Ces perspectives relèvent cependant aujourd'hui de la pure spéculation, tant il reste à prouver que les monnaies électroniques privées, qui seraient émises notamment par des non-banques (entreprises de télécommunication, producteurs de logiciels, sociétés de cartes de crédit par exemple), seraient susceptibles de susciter une confiance comparable à celle dont bénéficie la monnaie émise par les banques centrales (qu'il s'agisse de la monnaie fiduciaire ou de la monnaie centrale). Par ailleurs, en ce qui concerne la zone euro, les directives européennes adoptées en 2000, qui intègrent notamment les émetteurs de monnaie électronique dans la catégorie des établissements de crédit (soumis à obligation de réserves) et les obligent à assurer la convertibilité permanente en euros des encours d'unités électroniques émises, semblent à même de contenir toute menace pour la politique monétaire du SEBC.

## Bibliographie

Alejano (A.) et Fenalosa (J.-M.), « Implications for central bank conduct of the development of electronic money », Banco de Espana *Economic Bulletin*, Juillet 1998.

Andries (M.), « Développements récents en matière de monnaie électronique », *Bulletin de la Banque de France*, N° 72, décembre 1999.

Banque centrale européenne, « Report on electronic money », BCE, Francfort-sur-le-Main, 1998.

Banque centrale européenne, « Les questions liées à l'émergence de la monnaie électronique », *Bulletin mensuel de la BCE*, novembre 2000.

Banque fédérale d'Allemagne, « Recent developments in electronic money », *Monthly Report*, juin 1999.

Banque des règlements internationaux, « Implications for central banks of the development of electronic money », BRI, Bâle, octobre 1996.

Black (F.), « Banking and interest rates in a world without money », *Journal of Bank Research*, automne 1970.

Burn (B.), « The State, the City and the Euromarkets », *Review of International Political Economy*, Vol. 6, N° 2, été 1999.

Cassard (M.), « The role of Offshore Centers in international financial intermediation », *IMF Working Papers* N° WP/94/107, FMI, septembre 1994.

Costa (C.) et De Grauwe (P.), « Monetary policy in a cashless society », CEPR, *mimeo*, novembre 2000.

Diatkine (S.), « Théories et politiques monétaires », Ed. Armand Colin, Paris 1995.

Fama (E.), « Banking in the theory of finance », *Journal of Monetary Economics*, 6, 1980.

Freedman (C.), « Monetary policy implementation : past, present and future — Will the advent of electronic money lead to the demise of central banking ? », *mimeo*, Banque du Canada, 2000.

Friedman (B. M.), « The future of monetary policy : the central bank as an army with only a signal corps ? », *NBER Working Paper* N° 7420, novembre 1999.

Friedman (B. M.), « Decoupling at the margin : the threat to monetary policy from the electronic revolution in banking », *NBER Working Paper* N° 7955, octobre 2000.

Godeffroy (J.-M.) et Moutot (P.), « Monnaie électronique : enjeux prudentiels et impact sur la politique monétaire », *Revue d'Économie financière* N° 53, juillet 2000.

Good (B.), « Private money : everything old is new again », Federal Reserve Bank of Cleveland *Economic Commentary*, avril 1998.

Goodhart (C.), « Can central banking survive the IT revolution ? », papier présenté à la conférence « The future of monetary policy », Banque mondiale, 11 juillet 2000.

Gormez (Y.) et Cappie (F.), « Surveys on electronic money », *Bank of Finland Discussion Papers* 7/2000.

Guttman (R.), « The international monetary system in transition », *Economia Politica Rivista di teoria e analisi*, anno XV, N° 3, Bologne, décembre 1998.

Institut monétaire européen, « Prepaid Cards », Francfort-sur-le-Main, 1994.

Issing (O.), « New technologies in payments — a challenge to monetary policy », Conférence donnée le 28 juin 2000 au Center for Financial Studies, Francfort-sur-le-Main, site internet de la BCE.

King (M.), « Challenges for monetary policy : new and old », Bank of England *Quarterly Bulletin*, 39, 1999.

Lanskoy (S.), « La nature juridique de la monnaie électronique », *Bulletin de la Banque de France* N° 70, octobre 1999.

Smith (B.) et Weber (W.), 1999, « Private money creation and the Suffolk banking system », *Journal of Money, Credit and Banking*, 31 (3), Part 2, août 1999.

Weiner (S.), « Electronic payments in the US Economy : an overview », *Federal Reserve Bank of Kansas city Economic Review*, 4<sup>e</sup> trimestre 1999.

Williamson (S.), « Private money », *Journal of Money, Credit and Banking*, 31(3), Part 2, août 1999.

Woodford (M.), « Monetary policy in a world without money », *NBER Working Paper* N° 7853, août 2000.



# La situation du système bancaire français en 2000

*Le Rapport annuel de la Commission bancaire pour l'année 2000 présente la situation du système bancaire français <sup>1</sup> au travers de l'étude de l'activité et des résultats des établissements de crédit.*

*Cet exercice a été marqué par un environnement économique et financier porteur. Les établissements de crédit ont, en effet, bénéficié d'une demande de crédits dynamique se traduisant par une forte hausse des encours. Les activités de marché sont apparues plus volatiles mais sont demeurées porteuses dans l'ensemble.*

*De fait, cette conjoncture favorable a permis aux établissements de crédit français de préserver la qualité de leurs risques même si des inquiétudes se sont manifestées sur certains secteurs d'activité ou certaines zones géographiques.*

*Au final, la rentabilité du système bancaire français s'est améliorée en 2000 avec un résultat net record estimé à 15,5 milliards d'euros, reposant à la fois sur le dynamisme de l'activité et les efforts structurels entrepris depuis plusieurs années. Les établissements de crédit français se positionnent désormais au meilleur niveau en terme de rentabilité, ce qui devrait leur permettre de faire face à un environnement plus difficile en 2001.*

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

---

<sup>1</sup> Le *Rapport annuel 2000* comprend, en outre, trois études thématiques :  
– « Le nouvel Accord de Bâle sur les fonds propres » ;  
– « Stabilité financière : le besoin d'instruments prudentiels et comptables adaptés » ;  
– « Fonctions et structures des systèmes de garantie des dépôts : l'exemple français ».

## 1. L'évolution de la structure du système bancaire français

### 1.1. Une nouvelle diminution du nombre d'établissements de crédit

La rationalisation des structures du système bancaire français, engagée notamment pour répondre à la montée de la concurrence et à la construction du marché unique européen, s'est traduite par une diminution régulière du nombre des établissements de crédit depuis plus de dix ans. Ce mouvement s'est poursuivi en 2000 avec un nombre d'établissements de crédit en baisse de 56 unités, revenant ainsi de 1 172 à 1 116. Cette réduction a concerné principalement les établissements spécialisés.

S'agissant des entreprises d'investissement, leur nombre est passé de 528 à 567 entre le 31 décembre 1999 et le 31 décembre 2000.

Le nombre de guichets bancaires permanents a faiblement augmenté en 2000 (+ 156 unités), et s'est établi, au 31 décembre 2000, à 25 657 guichets. Le développement de la banque en ligne et les opérations de restructuration ne se traduisent donc pas par une réduction de l'offre bancaire classique.

### 1.2. Le mouvement de concentration s'est poursuivi, mais avec quelques nuances

La concentration du système bancaire français peut être mesurée par la proportion des opérations réalisées par les établissements les plus importants au regard du total de la situation globale de l'ensemble des établissements de crédit en France métropolitaine.

Cette méthodologie ne rend pas exactement compte du niveau de concentration du système bancaire français puisqu'elle repose sur des données établies sur base sociale. Elle permet toutefois de dégager une tendance de fond depuis 1993.

D'une manière générale, la concentration des établissements de crédit français s'est accrue ces dernières années. Sur le total de situation, la part des cinq premiers établissements est passée de 38,7 % à 46,9 % (+ 8,2 points). S'agissant des vingt premiers, leur poids a augmenté de 11,4 points. Pour les crédits à la clientèle, la concentration a évolué également à la hausse depuis 1993 mais dans de moindres proportions (+ 3,8 points pour les cinq premiers, + 3,8 points pour les dix premiers, + 2,8 points pour les vingt premiers). Enfin, pour les dépôts de la clientèle, le niveau de concentration est traditionnellement plus élevé, mais il a peu évolué depuis 1993.

Concernant les opérations de restructuration, on peut relever notamment la prise de contrôle du Crédit commercial de France par le groupe HSBC, qui a donné au mouvement de recomposition du secteur bancaire et financier français une dimension plus internationale.

En outre, des rapprochements ont été négociés de gré à gré, tel le rachat de la Banque Pelletier rachetée par le CCF, ou celui de Via Banque et Via Bail par le groupe portugais Espirito Santo.

Enfin, des opérations de réorganisation de groupes ont été réalisées, en particulier au sein du groupe BNP Paribas et du groupe CDC. L'ensemble de ces opérations s'est finalement traduit par le changement de contrôle de 81 établissements de crédit et de 16 entreprises d'investissement.

## 2. L'activité des établissements de crédit a bénéficié en 2000 d'un environnement porteur

L'activité bancaire s'est inscrite en progression, avec des évolutions contrastées selon les composantes.

### 2.1. L'activité consolidée des grands groupes bancaires français

L'évolution de l'activité consolidée est retracée ici à partir des données extraites des bilans de six groupes bancaires français <sup>2</sup>.

L'exercice 2000 a été marqué par la poursuite du processus d'intégration de Paribas au sein du nouveau groupe BNP-Paribas et par l'acquisition du Crédit commercial de France (CCF) par le groupe sino-britannique HSBC.

À fin 2000, le total de bilan consolidé de ces six groupes bancaires représentait 59,3 % de la situation sur base sociale de l'ensemble des établissements de crédit.

#### Évolution du bilan consolidé des six grands groupes bancaires français

*(montants en milliards d'euros et variation en %)*

	Décembre 1999	Décembre 2000	Variation
<b>Actif</b>			
Emplois interbancaires (y compris titres reçus en pension livrée)	383,6	384,3	0,2
Crédits à la clientèle	683,3	728,8	6,7
Crédit-bail, LOA et location simple	39,8	45,9	15,4
Portefeuilles-titres	535,4	619,0	15,6
Titres de participation	32,7	31,7	- 3,2
Autres	224,9	236,0	4,9
<b>Passif</b>			
Ressources interbancaires (y compris titres donnés en pension livrée)	537,8	529,3	- 1,6
Dépôts de la clientèle	633,7	657,9	3,8
Dettes représentées par un titre	209,6	232,2	10,8
<i>Dont titres de créances négociables</i>	<i>148,8</i>	<i>166,5</i>	<i>11,9</i>
Autres	425,9	550,0	29,1
Fonds propres	70,7	76,3	7,8
<b>TOTAL DE BILAN</b>	<b>1 899,7</b>	<b>2 045,7</b>	<b>7,7</b>
<b>Hors-bilan</b>			
Engagements en faveur de la clientèle			
– de financement	313,8	338,8	8,0
– de garantie	138,3	145,7	5,4
Opérations sur instruments financiers à terme	15 125,1	16 370,6	8,2
– intérêt	13 275,2	14 239,9	7,3
– change	422,0	358,8	- 15,0

<sup>2</sup> Faute de données consolidées disponibles pour les groupes caisses d'épargne, Banques populaires et Crédit mutuel – CIC, l'analyse est élaborée à partir de l'échantillon suivant : BNP Paribas, Groupe Crédit agricole, Crédit industriel et commercial (CIC), Crédit commercial de France, Crédit Lyonnais et Société générale.

L'activité consolidée des principaux groupes bancaires, mesurée par le total de bilan, a progressé à un rythme assez soutenu (+ 7,7 % par rapport à 1999). Cette croissance a reposé, à l'actif, sur l'accroissement sensible du portefeuille-titres et, dans une moindre mesure, des opérations de crédit avec la clientèle. Au passif, elle s'est appuyée sur le développement des dettes représentées par un titre et, dans de plus faibles proportions, des ressources émanant de la clientèle. Au sein de l'échantillon, l'évolution est assez homogène. Seul un établissement a connu une stagnation de son total de bilan, due à des opérations de restructuration interne. En dehors de ce cas, l'augmentation du total de bilan varie dans l'échantillon de 4,1 % à 21,9 %.

## 2.2. L'activité globale sur base sociale a progressé en 2000, mais a présenté des évolutions disparates dans ses composantes

La croissance de l'activité des établissements de crédit, déterminée sur base sociale, a été modérée en 2000. Le total de la situation d'ensemble, toutes implantations confondues, a, en effet, augmenté de 1,6 %, passant de 3 394 milliards d'euros, au 31 décembre 1999, à 3 449 milliards d'euros, au 31 décembre 2000. Le rythme de croissance a, par conséquent, nettement ralenti par rapport à 1999 mais recouvre des évolutions contrastées dans ses composantes.

### Évolution des principaux postes du bilan

*(montants en milliards d'euros et variation en %)*

	Décembre 1999	Décembre 2000	Variation
<b>Total des actifs</b>	<b>3 394</b>	<b>3 449</b>	<b>1,6</b>
Prêts à la clientèle	1 101	1 211	10,0
Portefeuille-titres	609	591	- 3,0
Total actifs agences à l'étranger	618	641	5,4
Dépôts de la clientèle	913	936	2,5
<i>dont : – comptes ordinaires créditeurs</i>	<i>243</i>	<i>260</i>	<i>7,0</i>
<i>– comptes d'épargne à régime spécial</i>	<i>471</i>	<i>456</i>	<i>- 3,3</i>
<b>Engagements sur instruments financiers à terme</b>	<b>17 584</b>	<b>21 304</b>	<b>21,2</b>

### 2.2.1. L'activité internationale a bénéficié de la croissance mondiale et de l'appréciation du dollar

L'activité internationale des établissements de crédit français s'est consolidée en 2000, marquée notamment par l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro. La part des opérations effectuées en devises non-euro a représenté 15,7 % de l'actif et 17,3 % du passif réalisés en métropole (respectivement 14,8 % et 15,7 % à la fin de 1999). La part des agences installées à l'étranger, pour l'ensemble des établissements de crédit, a couvert 18,6 % du total de la situation de ces derniers à la fin de l'exercice (17,9 % un an plus tôt). Enfin, la proportion des opérations réalisées avec les non-résidents en euros<sup>3</sup> par les implantations métropolitaines a atteint 14,4 % du côté des emplois (14,6 % en 1999) et 11,8 % du côté des ressources (12 % en 1999).

<sup>3</sup> La part des opérations avec les non-résidents, toutes devises confondues, est passée de 24,7 % à 25,7 % à l'actif et de 23,5 % à 24,1 % au passif.

## 2.2.2. L'exercice 2000 a été marqué par la très bonne tenue des opérations avec la clientèle, notamment en France

L'année 2000 a été caractérisée par la hausse soutenue des opérations avec la clientèle. Le poids de celles-ci dans le total des emplois a sensiblement progressé, passant de 32,5 % au 31 décembre 1999 à 35,1 % au 31 décembre 2000. De même, du côté des ressources, leur part est passée de 26,9 % à 27,1 %.

À l'actif, les opérations avec la clientèle ont enregistré une forte croissance (10 %) imputable notamment à l'activité en métropole (encours en progression de 11,7 %). L'évolution amorcée en 1998 a donc été confirmée et amplifiée en 2000.

Toutes les composantes des concours à l'économie ont affiché une augmentation plus ou moins forte de leurs encours.

Les crédits de trésorerie ont enregistré l'augmentation la plus importante (16,6 %), illustrant les besoins de financement des ménages et des entreprises. La progression des crédits de trésorerie a atteint 8,3 % pour les ménages et 20,5 % pour les sociétés non financières.

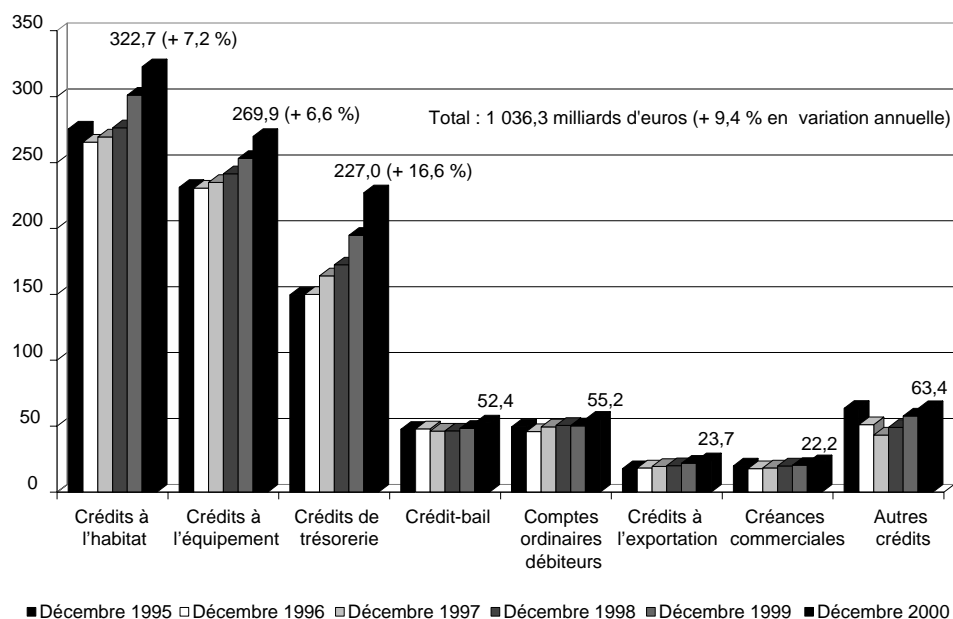
Les encours de crédits à l'habitat, qui représentent toujours une part prépondérante des concours à l'économie (31,1 %), ont crû plus modérément (7,2 %, après 9 % en 1999) tandis que les crédits à l'exportation ont augmenté de 7,9 %.

La progression a été également moins forte (6,6 %) pour les encours de crédits à l'équipement (26 % du total), même s'il convient de noter que la hausse a été particulièrement soutenue pour les sociétés non financières (11,6 %), dans un contexte de forte hausse de l'investissement.

### Évolution des concours à l'économie par types de crédits

Activité métropolitaine – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)

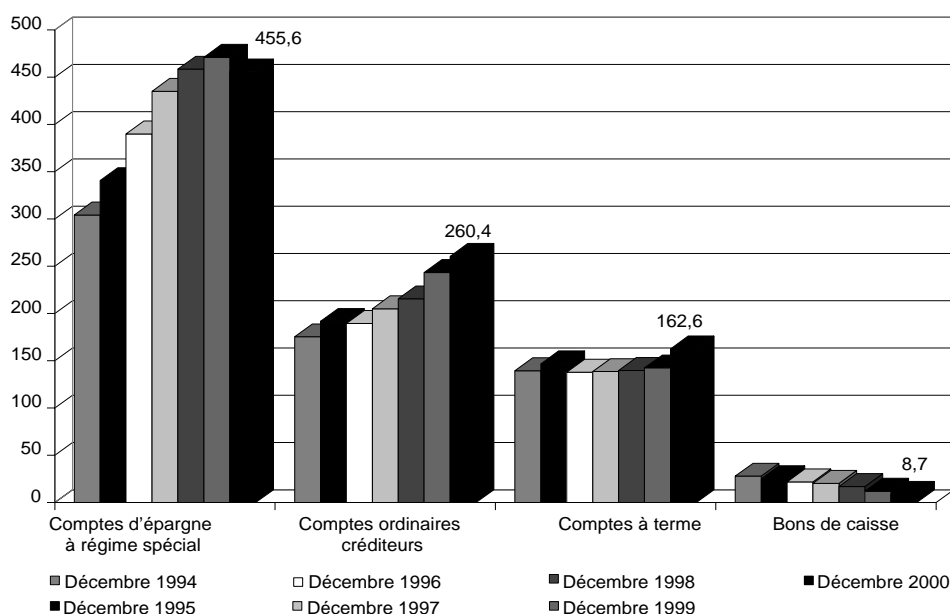


L'encours des ressources émanant de la clientèle a, lui aussi, augmenté moins rapidement (2,5 %). Au 31 décembre 2000, le total des ressources collectées auprès de la clientèle s'est élevé à plus de 935,7 milliards d'euros, contre 913,1 milliards d'euros à la fin de l'exercice précédent. Sur le territoire métropolitain, la hausse a été de 2,9 %. Cette moindre progression s'explique par le recul des encours de comptes d'épargne à régime spécial (- 3,3 %) alors que ceux des comptes ordinaires et les comptes créditeurs à terme ont enregistré une croissance plus soutenue (respectivement 7 % et 14,1 %).

### Ressources émanant de la clientèle

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



### 2.2.3. Les opérations interbancaires ont affiché un faible repli par rapport à 1999

L'activité interbancaire, au sens strict du terme, a décru en 2000, puisque l'encours des prêts aux établissements de crédit a diminué de 3,8 %. Celui des emprunts auprès des établissements de crédit a, en revanche, faiblement augmenté, de 2,8 %. Ces emprunts représentent respectivement 23,5 % et 28,1 % du total de la situation au 31 décembre 2000. Le solde emprunteur s'est fortement accru pour s'établir à 159,9 milliards d'euros (101,7 milliards d'euros en 1999).

Toutefois, une partie de l'activité interbancaire, entendue au sens large, est classée comptablement dans les opérations sur titres. C'est le cas des titres du marché interbancaire et des pensions livrées sur titres. Ces dernières ont sensiblement régressé, tant du côté des emplois que du côté des ressources : à l'actif, l'encours de titres reçus en pension livrée est revenu de 254,4 milliards d'euros à 235,4 milliards d'euros, d'une fin d'année sur l'autre (- 7,4 %) ; au passif, l'encours de titres donnés en pension livrée est revenu à 291,1 milliards d'euros à la fin de 2000, contre 319,5 milliards d'euros un an plus tôt (- 8,9 %).

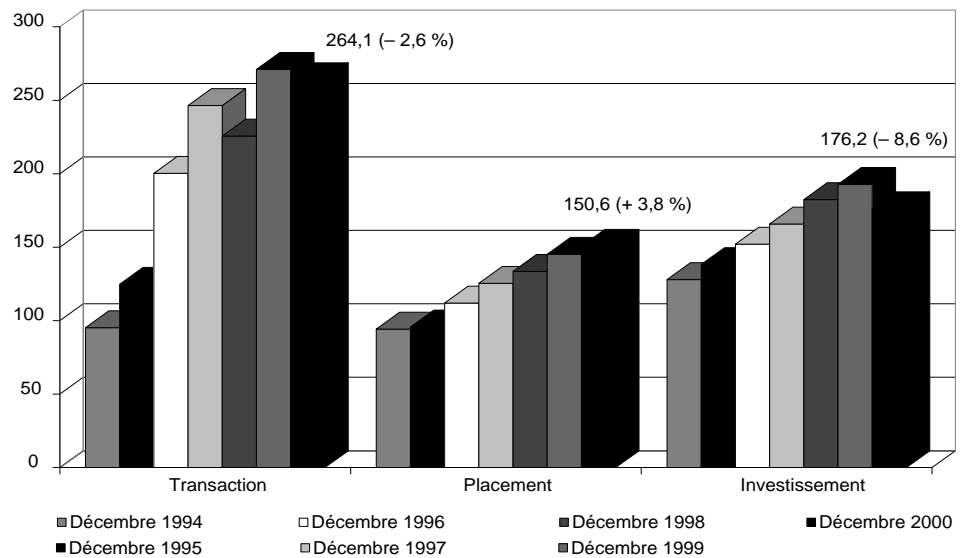
### 2.2.4. Les opérations de marché ont connu une évolution contrastée

Le total cumulé des trois portefeuilles de titres (transaction, placement, investissement) s'est élevé au 31 décembre 2000 à 590,9 milliards d'euros (en recul de 3 % par rapport à décembre 1999). Ce portefeuille est réparti de la façon suivante : 44,7 % pour les titres de transaction (44,5 % en 1999), 25,5 % pour les titres de placement (23,8 % en 1999) et 29,8 % pour les titres d'investissement (31,7 % en 1999).

#### Évolution du portefeuille-titres

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



Les variations enregistrées pour chacune de ces catégories ne sont pas homogènes en 2000. Ainsi, l'encours des titres de transaction s'est inscrit en repli de 2,6 % sur l'année. La forte volatilité des marchés boursiers explique en partie cette contraction qui fait suite à une forte hausse en 1999. Les encours de titres d'investissement ont reculé, pour leur part, de 8,6 %, tandis que ceux des titres de placement progressaient modérément (3,8 %).

S'agissant des opérations de hors-bilan, l'évolution est, en revanche, beaucoup plus dynamique. L'encours total des opérations sur instruments financiers à terme, sur l'ensemble de l'activité, a sensiblement augmenté (21,2 %), à un rythme voisin de celui observé en 1999 (20,1 %). Au 31 décembre 2000, cet encours notionnel s'élevait à 21 303,7 milliards d'euros, ce qui représente plus de six fois le total de la situation de l'ensemble des établissements de crédit, toutes activités confondues. L'analyse de ces instruments en fonction des marchés sous-jacents souligne toujours la prédominance des instruments de taux d'intérêt.

## 2.2.5. La structure financière et les risques

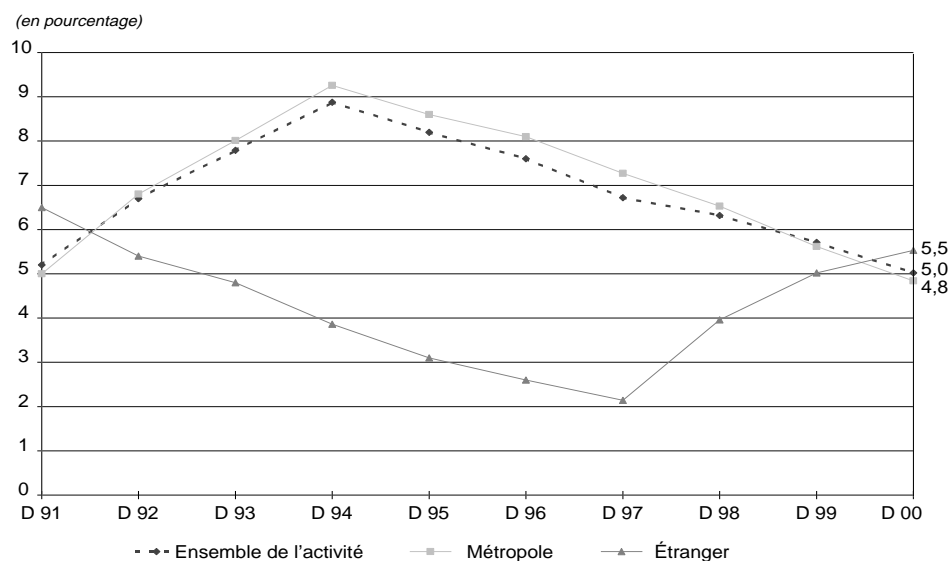
L'assise financière des établissements de crédit, analysée sur une base globale au cours de l'exercice 2000, s'est renforcée.

Les fonds propres comptables peuvent être estimés à partir des éléments de la situation globale des établissements (capital, réserves, fonds pour risques bancaires généraux, report à nouveau). Ils constituent ainsi un agrégat proche de la notion de fonds propres de base prudentiels, au sens du règlement n° 90-02 du Comité de la réglementation bancaire. Ceux-ci ont progressé de 5,3 %, pour atteindre 169 milliards d'euros au 31 décembre 2000, soit un rythme supérieur à celui de l'ensemble de l'activité. De fait, l'augmentation du rapport des fonds propres au total de la situation, qui est passé de 4,7 % à la fin de 1999 à 4,9 % à la fin de 2000, traduit un renforcement de la solidité financière des établissements de crédit.

Le risque s'est amélioré en 2000. Sur l'ensemble de l'activité, les établissements de crédit ont vu l'encours brut des créances douteuses sur la clientèle poursuivre sa diminution : - 5,4 %, après - 3,8 % en 1999. La proportion des créances douteuses dans l'encours total brut des crédits à la clientèle a sensiblement baissé, revenant de 5,7 % à 5 %.

### Créances douteuses brutes rapportées aux crédits bruts

Ensemble des établissements de crédit



Le montant des encours de provisions figurant en déduction de l'actif brut a lui aussi diminué de 5,9 %, à un rythme voisin de celui des créances douteuses brutes, et s'est établi à 38,7 milliards d'euros. En conséquence, le taux de couverture des créances douteuses sur la clientèle par des provisions est resté stable en 2000 autour de 64,1 % (64,4 % en décembre 1999).



### *Le risque sur les crédits immobiliers*

Tiré par le dynamisme économique créateur d'emplois de bureau et les nombreuses restructurations d'entreprises, le marché de l'immobilier d'entreprises a connu une nouvelle année d'expansion en France. Parallèlement, après une année 1999 exceptionnelle, stimulée par le dispositif Périssol, le marché immobilier du logement a enregistré une activité soutenue en 2000, l'intérêt des investisseurs locatifs ayant continué d'alimenter la demande. La production nouvelle s'est, par conséquent, maintenue à une position élevée en comptabilisant 17 milliards d'euros de nouveaux engagements de bilan et de hors-bilan.

Cette hausse de la production globale s'est répercutée sur l'encours détenu sur les professionnels de l'immobilier par les établissements interrogés, qui s'établit à 47,8 milliards d'euros (bilan et hors-bilan) au 31 décembre 2000. La décroissance des engagements douteux, accompagnée d'un élargissement de la couverture de ces risques, traduit la poursuite de l'amélioration globale de la qualité des encours portés par les banques sur les professionnels de l'immobilier ainsi qu'une prudence accrue à l'égard de cette population.

### *Le risque sur les crédits aux PME*

Dans un contexte de poursuite d'une croissance économique favorable tant au plan français qu'international, les PME ont bénéficié d'une activité soutenue au cours de l'année 2000, qui s'est traduite à la fois par une baisse du nombre de défaillances et par un renforcement de leurs effectifs permanents. Néanmoins, certaines d'entre elles ont été confrontées à une augmentation des coûts de production liée, en particulier, à la hausse du prix des matières premières et à une pénurie de main d'œuvre qualifiée dans certains secteurs. Cette situation a donc généré, en dépit d'une demande globale forte, un tassement des marges et s'est accompagnée d'une détérioration de la situation de trésorerie. Au demeurant, d'une manière générale, l'endettement bancaire des PME s'est accru dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Cette situation s'explique notamment par le niveau des investissements, qui est resté élevé en 2000, ceux-ci ayant été engagés à la fois pour renforcer les capacités de production et améliorer la productivité des outils de production. Par ailleurs, si le montant des financements accordés à des PME jugées fragiles s'est stabilisé, le comportement de certains établissements de crédit est apparu peu compatible avec une politique prudente d'octroi des crédits et pourrait générer des difficultés importantes en cas de retournement brutal de la conjoncture. En effet, davantage de crédits ont été octroyés sans prise de garantie classique, y compris parfois à des entreprises jugées fragiles. De plus, la tarification opérée ne tient pas toujours suffisamment compte de la taille des contreparties, les taux proposés aux PME étant souvent proches de ceux offerts aux grandes entreprises. Enfin, une part toujours croissante de la production est octroyée à des taux d'intérêt anormalement bas.

### *Le risque sur les crédits aux collectivités locales*

Les engagements des établissements de crédit français sur les administrations régionales et locales des pays de la zone A (essentiellement les pays de l'OCDE) ont baissé de 3,2 % au cours du premier semestre 2000 pour revenir à 120,9 milliards d'euros, après une hausse de 3,4 % au cours de l'exercice 1999. Sur le secteur public territorial français, l'encours total des engagements octroyés aux administrations publiques locales enregistre une érosion régulière depuis plusieurs exercices : 102,4 milliards d'euros en décembre 2000, au lieu de 104,7 milliards d'euros en décembre 1996. Cette dernière évolution traduit l'importance des remboursements, en dépit d'un recours accru à l'emprunt bancaire pour le deuxième exercice

consécutif. Par ailleurs, et malgré une hausse sensible des frais de gestion, la capacité d'autofinancement des collectivités locales continue de s'améliorer, en raison d'une hausse des recettes fiscales, du fait du dynamisme de l'activité économique, et de la baisse des intérêts de la dette liée à la poursuite du désendettement. Le financement sur le marché obligataire demeure marginal. Si le secteur connaît une amélioration globale de sa situation financière, certains emprunteurs, au nombre desquels figurent des « satellites » parfois de taille importante, présentent une situation financière tendue. Cette fragilité relative requiert une attention particulière de la part des établissements de crédit.

### *Le risque sur les crédits à la consommation*

Le développement des opérations de crédit des établissements spécialisés dans le financement des particuliers, hors immobilier, s'est légèrement infléchi en 2000. Les utilisations de crédits renouvelables ont continué de s'accroître mais à un rythme beaucoup plus modéré. En revanche, les autres principales formes de crédits à la consommation distribuées par les établissements spécialisés dans ce secteur, qu'il s'agisse des prêts personnels ou des prêts affectés à l'équipement des ménages (financements d'achats de véhicules), ont enregistré un recul. À l'inverse, les opérations de location avec option d'achat ont encore progressé, mais à un degré nettement moindre qu'au cours des précédents exercices. Les établissements de crédit spécialisés dans le financement des particuliers, hors immobilier, maintiennent un niveau de rentabilité parmi les plus élevés du secteur bancaire français. Cependant, le renchérissement du coût des ressources, dû à la remontée des taux d'intérêt, et la forte pression de la concurrence ont entraîné un pincement des marges, qui restent néanmoins à un niveau satisfaisant. L'exercice 2000 a été marqué, en outre, par le développement des opérations en ligne réalisées par téléphone, minitel et Internet. Si les opérations de crédit en ligne *via* les sites Internet ouverts par les établissements demeurent encore assez marginales, l'activité de collecte en ligne de dépôts d'épargne à court terme assortis d'une rémunération attractive a, en revanche, été lancée avec un certain succès par quelques établissements spécialisés dans les opérations de banque à distance.

## **3. La progression des résultats des établissements de crédit français s'est poursuivie en 2000**

Sur base consolidée, comme sur base sociale, les résultats estimés pour 2000 font apparaître une amélioration significative de la rentabilité<sup>4</sup> des banques françaises. Le dynamisme de la croissance en France et le fort volume de transactions sur les marchés financiers ont largement contribué à la progression de ces résultats.

L'effet-volume a notamment été très fort dans la banque de détail.

<sup>4</sup> L'analyse de la rentabilité repose sur les soldes intermédiaires de gestion mis en œuvre dans le cadre de la méthodologie élaborée par le Secrétariat général de la Commission bancaire. Le coefficient net global d'exploitation, qui rapporte les frais généraux et les dotations aux amortissements au produit global d'exploitation, diffère légèrement du coefficient réglementaire utilisé pour le calcul des cotisations au fonds de garantie des dépôts.

### 3.1. Les résultats sur base consolidée des principaux groupes bancaires français

L'étude des résultats consolidés porte sur un échantillon de six groupes bancaires<sup>5</sup>. Le total du bilan consolidé de ces groupes a représenté, en 2000, 59,3 % du total de la situation, sur base sociale, de l'ensemble des établissements de crédit (56 % en 1999). L'évolution des résultats consolidés est cependant, pour partie, influencée par les changements des périmètres de consolidation d'un exercice à l'autre.

#### Évolution des résultats consolidés de six grands groupes bancaires français

	<i>(montants en milliards d'euros et variation en %)</i>		
	1999	2000	Variation (a)
Produit net bancaire	48,4	54,3	12,2
Produit global d'exploitation	54,6	62,0	13,7
Frais généraux	35,1	39,6	12,6
Résultat brut d'exploitation	19,5	22,5	15,5
Dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables	4,1	3,9	- 6,6
Résultat courant avant impôt	15,4	18,6	21,5
Résultat net	9,3	11,8	27,4
Résultat net – part du groupe	8,6	11,0	28,1

(a) Variation calculée avant arrondis

La progression du produit net bancaire a reposé principalement sur le dynamisme de l'activité d'intermédiation. Dans l'ensemble, le produit net des opérations avec la clientèle a fortement progressé (17 %). Sa part dans le produit net bancaire est ainsi passée de 59 % en 1999 à 61,5 % en 2000.

Le produit net bancaire a bénéficié, par ailleurs, de marchés financiers porteurs. Le volume élevé des transactions a permis de générer des recettes en forte hausse aussi bien dans les activités de gestion d'actifs que dans celles de banque d'investissement. Dans ces dernières, toutefois, la forte volatilité des marchés s'est traduite par des performances en retrait sur certains compartiments.

Les commissions ont augmenté à un rythme soutenu pour représenter une part toujours plus importante du produit net bancaire (jusqu'à 45 % pour certains établissements).

Le produit global d'exploitation retrace, quant à lui, l'ensemble des produits et charges issus de l'activité courante, incluant notamment les éléments qui ne proviennent pas des opérations bancaires au sens de la loi bancaire de 1984. Ce solde a affiché une progression de près de 13,7 %, grâce, notamment, à des plus-values significatives sur les immobilisations financières, corroborant, malgré les turbulences financières, les bonnes performances d'ensemble des marchés financiers.

Les frais généraux, qui ont atteint près de 36,8 milliards d'euros, ont augmenté de 12,9 %. Mais cette hausse est demeurée inférieure à celle du produit global d'exploitation. Si l'on prend en compte l'ensemble des coûts de structure, ces derniers ont enregistré une

<sup>5</sup> BNP-Paribas, Groupe Crédit agricole, Crédit industriel et commercial (CIC), Crédit commercial de France, Crédit Lyonnais, Société générale.

croissance de 12,6 %. Au total, le résultat brut d'exploitation a progressé de 15,5 %, pour s'afficher à près de 22,5 milliards d'euros. Le coefficient net global d'exploitation est ainsi passé de 64,3 % à 63,7 % en 2000.

Après un exercice 1999 caractérisé, pour les grands groupes bancaires français, par une forte baisse de l'effort de provisionnement (due notamment à l'amélioration de la situation à l'international), la charge du risque a encore diminué en 2000, mais à un rythme beaucoup plus faible (- 6,6 %). Les situations sont, en revanche, assez différenciées selon les groupes. Certains d'entre eux ont, en effet, augmenté leurs dotations nettes aux comptes de provisions. L'environnement économique aujourd'hui plus incertain : dégradation de la situation économique aux États-Unis, ralentissement de la croissance en Europe, inquiétude sur certains secteurs d'activité (télécoms, nouvelle économie, ...) donne à penser que la charge du risque pourrait croître de façon plus prononcée en 2001. Ainsi en 2000, les six principaux groupes bancaires ont affiché une charge sur le risque de contrepartie de 3,9 milliards d'euros, le résultat courant avant impôt s'élevant à près de 18,6 milliards d'euros (+ 21,5 %).

Au total, ces établissements ont dégagé un résultat net part du groupe de près de 11 milliards d'euros, soit une hausse de 28,1 %. La rentabilité des fonds propres approche voire dépasse 20 % pour les groupes les plus performants.

## 3.2. Les résultats sur base sociale

L'analyse des principaux soldes de comptes de résultat a été menée, sur une base sociale, à partir d'un échantillon comprenant 928 établissements, lesquels représentaient 97,3 % du produit net bancaire total réalisé en 1999 par l'ensemble des établissements de crédit.

### Les résultats provisoires 2000 des établissements de crédit français Ensemble de l'activité

	Montants (en milliards d'euros)	Variation (en %)
Produit net bancaire	69,5	7,6
Produit global d'exploitation	77,1	9,6
Frais généraux et dotations aux amortissements	50,3	8,0
Résultat brut d'exploitation	26,8	12,7
Dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables	4,0	1,3
Résultat courant avant impôt	22,7	15,0
Résultat net	15,5	21,0

### 3.2.1. Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation

Évalué en termes d'activité géographique, c'est-à-dire en incluant les agences à l'étranger, le produit net bancaire a augmenté à un rythme soutenu (7,6 %).

Les opérations avec la clientèle restent la composante prépondérante du produit net bancaire. L'exercice 2000 s'est démarqué des exercices précédents par la vive progression du produit net dégagé sur ces opérations (16,6 % sur l'ensemble de l'activité et 15,9 % sur base métropolitaine). Les établissements de crédit ont bénéficié d'un effet-volume particulièrement favorable.

En parallèle, les encours de ressources émanant de la clientèle ont continué de s'accroître, mais à un rythme moins rapide. Le coût des ressources s'en est, par conséquent, trouvé allégé et a progressé beaucoup moins rapidement que les produits.

De même, les produits et charges des autres opérations d'exploitation bancaire se sont soldés par un produit net en forte augmentation (43,4 %) sur l'ensemble de l'activité. Il convient de souligner que celui-ci intègre un volume substantiel de commissions lié notamment au produit net généré par les prestations de services financiers, qui a progressé de 22,2 %. Dans l'ensemble, la part des commissions nettes dans le produit global d'exploitation a sensiblement augmenté.

La contribution des opérations de marché est illustrée, quant à elle, par le produit net dégagé par les opérations sur titres et les opérations de hors-bilan. Celui-ci s'est inscrit en repli, revenant de 6,4 milliards d'euros en 1999 à – 641 millions d'euros en 2000. Cette évolution traduit en partie les mouvements d'arbitrage réalisés sur ces transactions, mais également la forte volatilité des marchés financiers en 2000.

Le produit global d'exploitation a progressé plus rapidement encore que le produit net bancaire, avec une hausse de 9,6 % sur l'activité géographique et de 9,3 % sur l'activité métropolitaine. Certains établissements ont réalisé des plus-values substantielles sur les cessions d'immobilisations, notamment financières.

### 3.2.2. Le résultat brut d'exploitation

Sur le seul territoire métropolitain, les frais généraux ont augmenté de 5,6 %, ce qui confirme une tendance à l'accélération de leur rythme de croissance initiée en 1999. Les frais de personnel ont crû de 4 % et les autres frais généraux de 7,6 %. Comme en 1999, les coûts de structure, dans leur ensemble, ont donc affiché un rythme de croissance assez élevé (+ 5,4 %), mais inférieur à celui du produit global d'exploitation. De fait, le coefficient net global d'exploitation s'est amélioré en 2000, passant de 66,8 % à 64,4 %. La hausse assez prononcée des coûts de structure intègre également l'impact de la part variable des rémunérations, calquée sur les performances, ainsi que celui d'éléments plus spécifiques comme le coût du passage aux 35 heures ou bien encore le coût de la préparation au passage à l'euro.

Sur l'ensemble de l'activité, cette évolution est confirmée et accentuée. Les frais généraux se sont inscrits en hausse de 8,3 %, ce qui peut s'expliquer, en partie, par des effets de taux de change et notamment par l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. Mais là aussi l'augmentation des coûts de fonctionnement est moindre que celle du produit global d'exploitation, de sorte que le coefficient net global d'exploitation a diminué, revenant de 66,2 % en 1999 à 65,3 % en 2000.

Au total, le résultat brut d'exploitation a progressé sensiblement (+ 17,1 % sur base métropolitaine et + 12,7 % sur l'ensemble de l'activité).

### 3.2.3. Le résultat courant avant impôt et le résultat net

Les données relatives aux provisions et au résultat net n'étant, lors de la rédaction de la présente étude, ni exhaustives, ni définitives, leur analyse doit être appréhendée avec prudence. De plus, le résultat net est un solde résiduel dont les variations ne sont pas toujours en elles-mêmes significatives.

Dans l'ensemble, la bonne conjoncture en France métropolitaine a permis, cette année encore, de limiter l'effort de provisionnement. Celui-ci a représenté seulement 12,4 % du résultat brut d'exploitation sur la base des données provisoires. Sur l'ensemble de l'activité, cette part a atteint 15,1 %.

L'exercice 2000 s'est néanmoins distingué par une légère reprise à la hausse de l'effort de provisionnement. Si la qualité des engagements n'est pas remise en cause, de nombreux établissements ont néanmoins enregistré des dotations générales aux provisions, dans un environnement plus incertain.

De fait, le résultat courant avant impôt s'est inscrit en augmentation de 15 % et s'est établi à près de 22,7 milliards d'euros.

On peut souligner, en outre, que les dotations nettes au fonds pour risques bancaires généraux ont connu une vive hausse, passant, pour l'échantillon d'établissements, de 0,7 milliard d'euros à 1,5 milliard d'euros.

S'agissant du résultat net, l'estimation réalisée doit être interprétée avec la plus grande prudence. Au vu des résultats disponibles, celui-ci s'établirait à plus de 15,5 milliards d'euros sur l'ensemble de l'activité et à 15,1 milliards sur base métropolitaine, ce qui correspond à un niveau historiquement haut.

### 3.2.4. L'évolution des marges bancaires

Le dynamisme des activités d'intermédiation qui s'est traduit, en particulier, par la très forte demande de crédits a, semble-t-il, permis aux établissements de crédit d'enrayer la dégradation des marges.

Selon les premières estimations, le rendement moyen des crédits est passé de 6,72 % à 7,08 % tandis que le coût moyen des ressources a atteint 3,34 %, contre 3,2 % en 1999. Au final, la marge bancaire globale a progressé de 10 points de base, passant de 1,81 % à 1,91 %.

De fait, si l'environnement, très porteur depuis deux ans en France sur le marché de la banque de détail, a permis de desserrer légèrement la contrainte qui s'exerçait sur le niveau des marges, il convient de souligner que celles-ci restent à un niveau encore faible.

#### Coût moyen des ressources et rendement moyen des emplois (guichets métropolitains)

Ensemble des établissements de crédit

	<i>(en %)</i>		
	1998	1999	2000 (a)
<b>Opérations avec la clientèle</b>			
Coût moyen des ressources (y compris TCN)	3,63	3,20	3,34
Rendement moyen des crédits	7,39	6,72	7,08
<b>Opérations sur titres</b>			
Dettes représentées par un titre (hors TCN)	7,38	6,70	6,97
Dettes subordonnées	6,48	6,17	6,76
Rendement du portefeuille-titres	7,36	5,91	6,20
<b>Opérations de trésorerie</b>			
Coût moyen des emprunts	5,98	5,36	6,73
Rendement moyen des prêts	5,84	5,27	6,37
<b>Marge bancaire globale (b)</b>	<b>1,87</b>	<b>1,81</b>	<b>1,91</b>

(a) Données provisoires sur un échantillon d'établissements.

(b) Produit global d'exploitation rapporté au total de situation et à l'équivalent crédit des opérations sur instruments financiers à terme.

# Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2000

*Les performances des PME industrielles ont été caractérisées en 2000 par les évolutions suivantes :*

- *une accélération de l'activité se manifestant notamment par :*
  - *une progression du chiffre d'affaires tant en valeur qu'en volume ;*
  - *une croissance des effectifs plus importante qu'en 1999 ;*
  - *une progression sensible de l'investissement d'exploitation sous l'effet du dynamisme de la demande intérieure relayée par une conjoncture mondiale bien orientée ;*
- *une augmentation des résultats dégagés par l'entreprise, qui s'est traduite par une hausse des indicateurs de marge et de rentabilité et une modification de la répartition des revenus où la part de l'autofinancement ainsi que la part des dividendes versés aux actionnaires progressent, alors que la part des intérêts versés aux prêteurs se stabilise.*

*Dans ce contexte, le taux de couverture des investissements par les ressources générées au sein de l'entreprise s'est accru.*

*Les équilibres financiers se sont améliorés en liaison avec :*

- *la progression des capitaux propres ;*
- *un accroissement contenu de l'endettement financier marqué par :*
  - *un recours plus important au crédit bancaire de long terme contre une diminution du volume des crédits bancaires courants,*
  - *une augmentation de la part du groupe et des associés dans les dettes financières,*
  - *un tassement du financement par obligations.*

*Ces équilibres reflètent :*

- *un arrêt du mouvement de repli du taux d'endettement ;*
- *une stabilisation de la contrainte de solvabilité due à une bonne maîtrise des charges d'intérêt en liaison avec la hausse du résultat brut d'exploitation ;*
- *une couverture des capitaux investis par des ressources stables encore mieux assurée qu'en 1999.*

Dominique BOISSONADE  
Alain TOURNIER  
*Direction des Entreprises  
Observatoire des entreprises*

## Méthodologie

La présente étude a été réalisée en juin 2001 à partir d'une population de 7 475 entreprises de moins de 500 salariés soumises à l'impôt sur les sociétés et employant 443 852 personnes en 2000. Menée sur un échantillon nécessairement restreint à ce moment de l'année, l'analyse conduite ne prétend pas à l'exhaustivité et n'a pour seule ambition que de fournir un premier éclairage sur le comportement des petites et moyennes entreprises (PME) en 2000. Elle précède l'étude qui sera menée sur un échantillon complet de PME et de grandes entreprises, représentatif de l'ensemble des entreprises de l'industrie manufacturière : « La situation des entreprises industrielles – Bilan 2000 », à paraître en septembre prochain.

Le présent échantillon, constitué le 10 juin 2001, a un taux de couverture de 19,8 %, mesuré en termes d'effectifs, par rapport aux PME du fichier exhaustif des firmes imposées sur les bénéficiaires industriels et commerciaux au régime du bénéfice réel normal (BIC-BRN) de l'INSEE.

## Caractéristiques de l'échantillon des PME de l'industrie

Niveau « 16 »	Échantillon Centrale de bilans 2000						INSEE 1998	Taux de couverture en %
	Nombre d'entreprises	Valeur ajoutée (a)		Effectifs (a)		BIC-BRN	Structure en %	
		En millions d'euros	Structure en %	En unités	Structure en %	Effectifs (b) en %		
EB	972	3 007	14,0	53 495	12,1	13,5	17,6	
EC	1 365	4 027	18,7	86 304	19,4	21,1	18,2	
ED	134	518	2,4	11 948	2,7	2,4	22,4	
EE	1 584	4 509	20,9	91 895	20,7	19,9	20,6	
EF	3 420	9 488	44,0	200 210	45,1	43,1	20,7	
Industrie	7 475	21 549	100,0	443 852	100,0	100,0	19,8	

EB : industries agro-alimentaires

EC : industrie des biens de consommation

ED : industrie automobile

EE : industrie des biens d'équipement

EF : industrie des biens intermédiaires

NB : PME : effectifs  $\leq$  500

(a) En 2000

(b) En 1998

## 1. Progression marquée de l'activité

En 2000, les pays de l'Union européenne (UE 15) ont bénéficié à la fois du dynamisme de la zone et d'une conjoncture mondiale favorable. Le ralentissement de l'économie américaine au second semestre n'a eu qu'un faible impact. Sur l'ensemble de l'année, la croissance mondiale a atteint 0,5 % en volume en moyenne annuelle, soit la meilleure performance depuis plus de dix ans.

Dans ce contexte, portée par la vigueur de la demande mondiale et européenne, l'activité des branches manufacturières s'est révélée particulièrement dynamique. Le chiffre d'affaires des PME industrielles a progressé de 8,2 % soit une croissance nettement plus forte qu'en 1999 (1,7 %) grâce notamment à une demande intérieure particulièrement soutenue par la consommation des ménages et un bon courant d'investissement des entreprises.

Outre son caractère conjoncturel, cette progression significative de l'activité au sein des PME s'explique par plusieurs facteurs :



- *La croissance de la production industrielle* a atteint 7,7 %, contre 2,8 % en 1999. L'examen de la *production propre*<sup>1</sup> confirme ce constat ; son taux de variation s'établit en effet à 7,2 % en 2000, contre 2,4 % l'année précédente. Cette expansion de la production pour faire face à la demande s'est accompagnée d'une mise sous tension des capacités de production, les taux d'utilisation dépassant 80 % pour la plupart des branches. Dans le même temps, un niveau des stocks particulièrement bas était constaté tout au long de l'année avec toutefois un mouvement de reconstitution amorcé au troisième trimestre.
- *Les prix à la production*, dont la remontée s'était manifestée fin 1999, succédant à une diminution, ont continué d'augmenter en 2000 sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et du renchérissement des importations de biens intermédiaires, dans un contexte d'appréciation du dollar par rapport à l'euro. En définitive, les prix de vente des produits de l'industrie manufacturière ont augmenté de 1,4 %, ce qui explique que les *taux de variation du chiffre d'affaires* et de la *production* déflatés soient moins élevés (respectivement 6,7 % et 6,2 %) que les taux calculés en valeur. En 1999, ces taux de variation en volume avaient été de, respectivement, 3 % et 4,2 %.

### Taux de variation des prix à la production

	Industrie manufacturière	EB	EC	ED	EE	EF
1999	- 1,3	- 1,0	- 0,5	- 0,9	- 1,0	- 2,2
2000	1,4	2,5	0,2	- 0,1	- 0,8	3,7

EB : industries agro-alimentaires

EC : industrie des biens de consommation

ED : industrie automobile

EE : industrie des biens d'équipement

EF : industrie des biens intermédiaires

Au sein des grands compartiments économiques, alors que la baisse des prix de l'industrie automobile a marqué le pas (-0,1 %, contre -0,9 % en 1999) et que celle des biens d'équipement a ralenti (-0,8 %, contre -1 %), les prix des biens de consommation se sont légèrement redressés (+0,2 %), ceux des biens issus des industries agro-alimentaires ont augmenté de 2,5 % (contre -1 %) et les prix des biens intermédiaires (3,7 %, contre -2,2 %) ont répercuté nettement la hausse du prix des matières premières.

- Sous l'effet conjugué de la croissance mondiale et de la dépréciation de l'euro, les exportations de produits manufacturés ont crû de 9,5 %. Toutefois, le taux d'exportation s'est stabilisé à 22,2 % en 2000, le rythme de croissance de l'activité s'établissant à un niveau proche de celui relatif au volume des exportations. Malgré ces succès à l'exportation, la contribution des échanges extérieurs à la croissance a été de moins en moins favorable au cours de l'année. En effet, en liaison avec le dynamisme de la demande intérieure et du fait des tensions sur l'appareil productif, les importations, par ailleurs gonflées par la hausse du prix du pétrole, se sont fortement accrues, d'où un net recul de l'excédent commercial en 2000 par rapport à celui enregistré l'année précédente.

Au plan sectoriel, l'évolution positive du *chiffre d'affaires* a été particulièrement marquée dans les biens d'équipement, (8,9 % en 2000), secteur concerné par le dynamisme de la consommation des ménages. Mais c'est dans les biens intermédiaires que la croissance de l'activité a été la plus forte (10,5 %) pour répondre aux exigences de la demande. Compte tenu de la dérive des prix, la variation du *chiffre d'affaires* en volume s'établit en 2000 à +9,8 % dans les biens d'équipement et à +6,6 % dans les biens intermédiaires.

<sup>1</sup> La production propre est obtenue en déduisant la charge relative à la sous-traitance de fabrication de la production de l'exercice.

Dans les industries agro-alimentaires et les biens de consommation, la *croissance* a été moindre comparativement à l'ensemble des PME industrielles mais son amplitude est demeurée nettement supérieure à celle observée l'année précédente : 5 % en 2000, contre 0,1 % en 1999, dans les industries agro-alimentaires et 6,9 %, après 2,4 % en 1999, dans les biens de consommation. En volume, ces évolutions se fixent à respectivement à 2,4 % et 6,7 % en 2000. Enfin, dans l'industrie automobile, la progression du chiffre d'affaires en valeur a été de 6,4 %, contre 4,2 % en 1999.

Après s'être ralenti en 1999 (+ 3,6 %), le rythme de progression de la *valeur ajoutée produite*<sup>2</sup> des PME industrielles a retrouvé un niveau plus proche de celui enregistré en 1998 (+ 5,8 % en 2000, contre + 6,8 % en 1998).

Toutefois, ce mouvement observé sur la valeur ajoutée des PME en 2000 a suivi de manière atténuée les variations relevées précédemment sur le chiffre d'affaires et la production puisque le *taux de variation de la consommation élargie*<sup>3</sup> (+ 10 % en 2000) est demeuré supérieur à celui calculé pour la production. À cet égard, toutes les composantes de ces consommations ont crû en 2000, notamment le coût des matières consommées et des marchandises vendues ainsi que la part de la sous-traitance de fabrication en liaison avec les fortes tensions observées sur l'appareil productif, le renchérissement des matières premières et la croissance des importations.

L'examen par grands compartiments économiques révèle une progression de la *valeur ajoutée* sensible dans les industries des biens d'équipement (7,2 % en 2000, après 6,4 % en 1999) et des biens intermédiaires (6,6 %, après 3 % en 1999), un peu plus modérée dans les autres secteurs : respectivement 4,4 % et 4 % en 2000 dans le secteur de l'automobile et les industries agro-alimentaires pour lesquelles le rythme de progression a été moindre qu'en 1999 (6,5 %). Le secteur des biens de consommation, après une faible variation de la valeur ajoutée en 1999 (+ 0,2 %), a enregistré une hausse de 4,1 %.

L'amplitude de la variation de la *production globale*<sup>4</sup> (8,3 %), si on la compare à celle observée sur la valeur ajoutée produite (5,8 %), a conduit à un léger recul du *taux de valeur ajoutée* (valeur ajoutée/production globale), qui s'est inscrit à 33,2 % en 2000, contre 34 % l'année précédente.

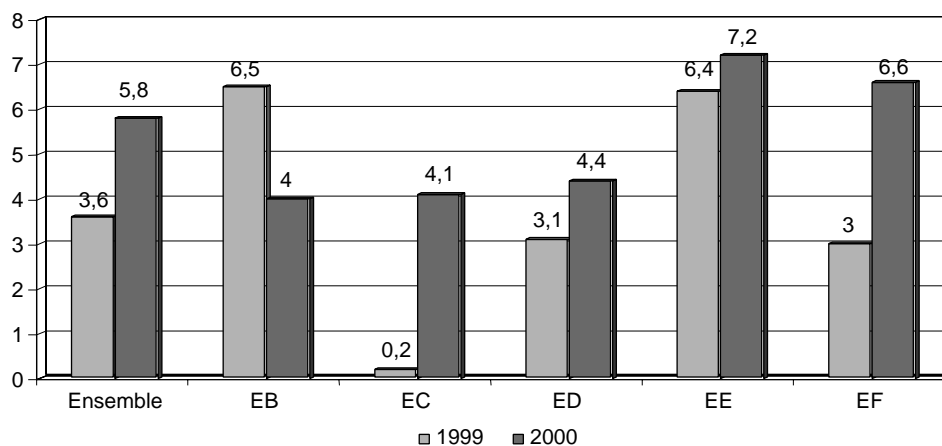
<sup>2</sup> La *valeur ajoutée produite* est issue de la nouvelle méthodologie Centrale de bilans (« méthodologie CDB ») visant à retraiter certaines charges et subventions afin d'obtenir un solde plus significatif au plan économique. À la notion de valeur ajoutée, définie par le Plan Comptable Général 1982, sont ajoutées les subventions d'exploitation en complément de prix, ainsi que les loyers de location-financement et les charges de personnel extérieur (ces deux dernières grandeurs étant déduites des charges externes). Par ailleurs, elle inclut les impôts et taxes.

<sup>3</sup> Consommation élargie = sous-traitance de fabrication + achats et charges externes retraités + coût des matières consommées + coût des marchandises vendues

<sup>4</sup> Production globale = production + ventes de marchandises + subventions d'exploitation en complément de prix

## Taux de variation de la valeur ajoutée produite

(en pourcentage)



EB : industries agro-alimentaires

EC : industrie des biens de consommation

ED : industrie automobile

EE : industrie des biens d'équipement

EF : industrie des biens intermédiaires

## 2. Forte croissance des effectifs, dynamisme de l'investissement, très léger repli des besoins en fonds de roulement

### 2.1. Les effectifs

Le haut niveau d'activité enregistré en 2000 dans l'ensemble des PME industrielles s'est traduit en termes de créations d'emplois. Le *taux de variation des effectifs* a ainsi atteint 4,1 %, contre 1,9 % en 1999.

L'orientation favorable de la conjoncture et les effets immédiats de la réduction du temps de travail ont conduit tous les compartiments économiques à participer à ce mouvement.

La progression a été particulièrement marquée dans les PME de l'industrie automobile où les effectifs ont progressé de 5,6 %, après une hausse de 1 % en 1999.

Le rythme d'augmentation de l'emploi dans les industries agro-alimentaires, les biens d'équipement et les biens intermédiaires s'est inscrit à un niveau supérieur ou égal à celui de l'ensemble des PME industrielles, respectivement 4,1 %, 4,8 % et 4,3 % en 2000.

Au contraire, dans les PME des industries des biens de consommation, l'emploi, bien qu'en hausse par rapport à l'année précédente (2,5 %, contre 1 % en 1999), a progressé légèrement moins que dans les autres grands secteurs industriels.

Le travail intérimaire a continué de progresser en 2000, ce qui s'accompagne naturellement d'une hausse de la part du *personnel extérieur dans les charges de personnel* (7,8 %, contre 6,9 % en 1999). Cette part continue à être plus élevée dans les biens d'équipement et dans l'industrie automobile, respectivement 8,6 % et 7,4 % en 2000.

Le *rendement apparent de la main-d'œuvre* (valeur ajoutée / effectifs) a augmenté en 2000 dans les mêmes proportions qu'en 1999, soit 1,7 %, pour s'établir à 48,6 milliers d'euros contre 47,7 milliers un an auparavant. Au sein des grands secteurs productifs, les industries agro-alimentaires conservent le rendement de la main-d'œuvre le plus élevé (56,2 milliers d'euros en 2000), mais ce sont les industries des biens d'équipement qui ont enregistré la progression la plus forte (2,3 % entre 1999 et 2000).

## 2.2. L'investissement

Les conjonctures mondiale et intérieure favorables ont contribué à la poursuite du développement de l'*investissement d'exploitation*<sup>5</sup> des PME de l'industrie. Sa progression a été du même ordre qu'en 1999, soit 9,8 %. Dans ces conditions, une nouvelle croissance des immobilisations d'exploitation a été observée (6,9 %, après 6,4 % en 1999).

Cette évolution est à moduler selon le secteur économique.

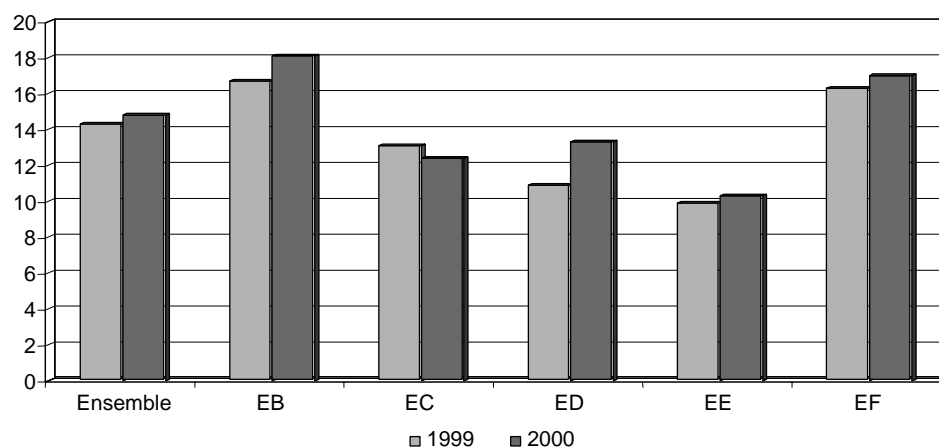
En 2000, la progression de l'*investissement d'exploitation* a été particulièrement forte dans l'industrie automobile (28,2 %) ; elle a été substantielle dans les industries agro-alimentaires (13,1 %), dans celles des biens d'équipement (11,2 %) et des biens intermédiaires (11,5 %). Dans les industries des biens de consommation, sauf dans les secteurs de l'édition et de la pharmacie où l'évolution a été favorable, l'investissement d'exploitation a quelque peu fléchi (-1,1 %), provoquant un ralentissement du taux de croissance des immobilisations d'exploitation (5,6 %, après 6,8 % en 1999).

En définitive, le rythme d'accroissement de l'investissement d'exploitation, supérieur à celui de la valeur ajoutée, a induit une hausse du *taux d'investissement d'exploitation* (investissement d'exploitation élargi / valeur ajoutée produite) qui s'est établi à 14,8 % en 2000, contre 14,3 % un an auparavant. Cette progression a été plus ou moins marquée selon les secteurs : forte dans l'industrie automobile, plus modérée dans les industries agro-alimentaires et très légère dans les industries des biens d'équipement et des biens intermédiaires. Dans les industries des biens de consommation, en revanche, le ratio s'est quelque peu replié pour se fixer à 12,4 %, contre 13,1 % en 1999.

<sup>5</sup> La notion d'investissement d'exploitation utilisée dans cette étude correspond à un investissement d'exploitation effectivement réalisé appelé investissement d'exploitation élargi. Il regroupe tant les acquisitions d'immobilisations corporelles que celles d'immobilisations incorporelles, afin d'apprécier notamment l'effort d'investissement en termes de recherche et développement, formation, élaboration de brevets et logiciels potentiellement porteurs pour le développement de l'entreprise. L'investissement d'exploitation élargi incorpore également les nouveaux contrats de location-financement (crédit-bail et location financière), dès lors qu'il ne s'agit pas de contrats de cession de crédit-bail (*lease back*). Enfin, la production immobilisée y est incluse car, bien qu'elle ne donne lieu à aucun décaissement, elle participe à l'accroissement des moyens d'exploitation.

### Taux d'investissement d'exploitation (Investissement d'exploitation / valeur ajoutée CDB produite)

(en pourcentage)



EB : industries agro-alimentaires      EE : industrie des biens d'équipement  
 EC : industrie des biens de consommation      EF : industrie des biens intermédiaires  
 ED : industrie automobile

NB : valeur ajoutée calculée selon la méthodologie Centrale de bilans

Le rapport entre les *dépenses immatérielles*<sup>6</sup> et la *valeur ajoutée*, qui mesure l'effort de recherche, de développement, de formation, d'élaboration de brevets et de logiciels ainsi que les dépenses commerciales (essentiellement de publicité), s'est maintenu en 2000, pour les PME industrielles, à un niveau proche de celui de 1999 (5,9 %, après 6,1 %).

Dans les industries agro-alimentaires, ce ratio continue de s'établir à un niveau très sensiblement supérieur à celui des autres compartiments productifs, sous l'effet de l'importance des dépenses en publicité et de l'intensification des recherches engagées dans le domaine des biotechnologies. Il a atteint 16,8 %, contre 16,5 % en 1999.

Par comparaison, dans les autres grands secteurs économiques, les *taux de dépenses immatérielles*, déjà beaucoup plus faibles, ont enregistré une tendance baissière : 7,3 % dans les industries des biens de consommation, contre 8,4 % en 1999, 3,7 % dans les industries des biens d'équipement, après 3,9 % en 1999, 2,9 % dans les biens intermédiaires, contre 3 % l'année précédente et 3,4 % dans l'industrie automobile, après 3,9 % un an auparavant.

L'*équipement d'exploitation*<sup>7</sup> par salarié s'est accru en 2000 de 3,7 %, passant de 45,4 milliers d'euros à 47,1 milliers. La hausse la plus forte a été observée dans les industries de biens de consommation (4,6 %) alors qu'elle se situe dans une fourchette variant de 3,2 % à 3,8 % dans les autres grands compartiments économiques, sauf dans l'industrie automobile où la progression a été un peu moindre (1,7 %).

<sup>6</sup> Cette dépense peut figurer soit dans les investissements immatériels, soit dans les charges au compte de résultat.

<sup>7</sup> L'*équipement d'exploitation* inclut les immobilisations incorporelles et exclut les terrains et constructions. Ces derniers, enregistrés au coût historique dans les bilans ou parfois externalisés, peuvent être très disparates d'une entreprise à l'autre. Le fait de les exclure de l'équipement d'exploitation vise à ne mesurer que ce qui est strictement de l'équipement destiné à cette dernière.

## 2.3. Les besoins en fonds de roulement d'exploitation

Le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation des PME industrielles, exprimé en jours de chiffre d'affaires, s'est quelque peu replié, revenant de 73,4 jours en 1999 à 72,8 jours en 2000. Cette tendance provient essentiellement d'un allègement des charges nées du crédit inter-entreprises (de - 1,5 point pour s'établir à 26,7 jours en 2000).

Comme l'année précédente, certaines disparités apparaissent selon les secteurs. Si les besoins en fonds de roulement d'exploitation sont demeurés relativement proches de la moyenne dans les biens de consommation, les biens d'équipement et les biens intermédiaires (respectivement 67,8 jours, 68,7 jours et 72,5 jours), en revanche, dans les autres secteurs, ils se démarquent très sensiblement de la valeur observée pour l'ensemble des PME industrielles : très nettement au-dessus pour les industries agro-alimentaires où, bien qu'en baisse, ils ont représenté, en 2000, 82,5 jours de chiffre d'affaires en raison de l'importance des stocks (85,5 jours, contre 62,6 jours, pour l'ensemble des PME industrielles) ; assez nettement en deçà pour l'industrie automobile, avec 55,6 jours de chiffre d'affaires du fait de la pratique généralisée de la gestion à flux tendus, caractérisée par un poids des stocks plus faible qui représente 49,7 jours de chiffre d'affaires.

Les délais de règlement clients et fournisseurs se sont allongés : les premiers, exprimés en jours de chiffre d'affaires, ont progressé, de 77,2 jours en 1999 à 78,3 jours en 2000 ; les seconds, mesurés en jours d'achats, sont passés de 71,9 jours en 1999 à 73,7 jours en 2000.

Au sein des grands secteurs productifs, les PME des industries agro-alimentaires ont présenté les délais les plus faibles tant en termes de délais clients (52,4 jours de chiffre d'affaires en 2000) qu'en termes de délais fournisseurs (59,8 jours d'achats en 2000).

À l'inverse, les PME des industries de biens d'équipement ont affiché des délais de règlement les plus élevés : pour les clients, ils atteignent 94,1 jours de chiffre d'affaires et pour les fournisseurs, 86 jours d'achats.

Dans les PME des biens de consommation, les délais de règlement clients et fournisseurs sont ressortis en 2000 à, respectivement, 79 jours de chiffre d'affaires et 71,9 jours d'achats. Dans les PME des biens intermédiaires, ils ont atteint respectivement 84,6 jours et 77,6 jours et dans l'industrie automobile, 74,4 jours et 73,8 jours.

*Au total, sous l'effet du dynamisme de la demande intérieure relayée par une conjoncture mondiale bien orientée, les PME de l'industrie française ont connu en 2000 une forte accélération de leur activité, une croissance des effectifs plus importante qu'en 1999 et une progression sensible de l'investissement d'exploitation.*

### 3. Amélioration des indicateurs de résultat et de rentabilité

#### 3.1. Les résultats d'exploitation

Le *résultat brut d'exploitation*<sup>8</sup> représente le revenu que les entreprises obtiennent de leur exploitation. Il a augmenté en 2000 de près de 10 % dans les PME industrielles. Cette progression a concerné tous les grands compartiments économiques.

Le *taux de résultat brut d'exploitation*, qui rapporte le résultat brut d'exploitation au volume d'affaires hors taxes, constitue une première mesure de la performance industrielle et commerciale des entreprises. Cet indicateur n'est pas influencé par les décisions des chefs d'entreprise en matière de financement (capitaux propres ou capitaux empruntés). Il est donc indépendant de la fiscalité, de la distribution des dividendes et de l'autofinancement. Il a très légèrement augmenté, passant de 8,6 % en 1999 à 8,7 % en 2000, en raison d'une hausse du résultat brut d'exploitation de plus forte amplitude que celle du volume d'affaires.

Cette tendance favorable a été observée dans les biens d'équipement, pour s'établir à 9 % en 2000 (contre 8,7 % en 1999), et dans l'automobile et les industries de biens de consommation où il atteint respectivement 7,4 % et 8,8 % en 2000 (contre respectivement 7,3 % et 8,7 % en 1999) alors que la stabilité a prévalu dans les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires, à respectivement 7 % et 9 % en 2000.

De son côté, le ratio « *résultat brut d'exploitation / valeur ajoutée* » a gagné 1 point, pour se fixer à 26,1 % en 2000. En hausse dans tous les grands secteurs économiques, il s'est établi à un niveau particulièrement élevé dans les industries agro-alimentaires (33,3 %), en raison de la modération de la croissance de la valeur ajoutée, à 26,3 % dans les biens intermédiaires, à 22,8 % dans les biens d'équipement et à 24 % dans les autres compartiments.

La *rentabilité brute du capital d'exploitation* (résultat brut d'exploitation / capital d'exploitation) permet d'évaluer l'efficacité des entreprises dans la mise en œuvre du capital d'exploitation calculé en additionnant les immobilisations d'exploitation (incorporelles, corporelles et en location-financement) et le besoin en fonds de roulement. Ce ratio a progressé de 0,3 point, pour se fixer à 13,7 % en 2000 sous l'effet conjugué de l'augmentation du taux de résultat brut d'exploitation et de la vitesse de rotation du capital d'exploitation<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Résultat brut d'exploitation = valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités (extraits) – impôts, taxes et versements assimilés – charges de personnel (salaires, charges sociales et personnel extérieur)

La catégorie « Autres produits et charges retraités » relève de l'exploitation, mais représente moins de 1 % de la valeur ajoutée. Elle comprends :

- les subventions d'exploitation (prime à l'embauche),
- les redevances reçues moins celles versées sur brevets,
- les revenus des immeubles non affectés aux activités professionnelles,
- les escomptes de règlements obtenus moins ceux accordés,
- les revenus de créances commerciales moins les intérêts sur dettes commerciales,
- les pertes sur créances irrécouvrables ayant un caractère habituel en raison de la nature de l'activité.

<sup>9</sup> Vitesse de rotation du capital d'exploitation = volume d'affaires HT / capital d'exploitation, avec : résultat brut d'exploitation / capital d'exploitation = (résultat brut d'exploitation / volume d'affaires HT) x (volume d'affaires HT / capital d'exploitation)

La rentabilité brute du capital d'exploitation a augmenté de 0,6 point dans les biens d'équipement, atteignant 17,7 %, de 0,3 point dans les biens de consommation et dans les biens intermédiaires pour s'établir respectivement à 15,5 % et à 13,2 % ; elle s'est stabilisée à 10,9 % dans les industries agro-alimentaires mais a fléchi de 0,2 point dans l'industrie automobile (14,6 % en 2000).

La *rentabilité nette du capital d'exploitation* (résultat net d'exploitation <sup>10</sup> / capital d'exploitation) conditionne pour partie la possibilité de croissance des entreprises. Elle a progressé de 0,4 point en 2000, atteignant 8,8 %, en raison d'une hausse marquée du résultat net d'exploitation <sup>11</sup> (13,5 %). Cette augmentation a concerné tous les grands secteurs productifs, sauf l'industrie automobile où la tendance observée sur la rentabilité brute s'est accentuée sur la rentabilité nette (-0,9 point, à 9,5 % en 2000).

En définitive, l'ensemble des ratios de rentabilité d'exploitation traduit une année favorable pour les PME industrielles.

## 3.2. Les résultats globaux

Les résultats globaux sont calculés après prise en compte des opérations hors exploitation.

Le *résultat brut global* <sup>12</sup> permet d'apprécier la capacité des entreprises à dégager du profit dans le cadre de l'ensemble de leurs activités d'exploitation, financières et exceptionnelles. Il fournit une mesure de la rémunération brute des capitaux (avant amortissements, provisions et impôts). Il a crû en 2000 de 11,6 % dans l'ensemble des PME industrielles. Tous les grands secteurs productifs ont bénéficié de cette évolution favorable sous l'effet conjugué d'une augmentation du résultat brut d'exploitation et d'un mouvement de hausse des opérations hors exploitation.

Le *taux de marge brute globale*, rapportant le « résultat brut global » au « volume d'affaires hors taxes », a légèrement progressé (0,3 point) pour se fixer en 2000 à 9,4 %. Cette évolution a surtout été observée dans les PME de l'automobile (0,6 point), dans les biens de consommation (+0,4 point), dans les biens d'équipement (0,3 point) et, dans une moindre mesure, dans les biens intermédiaires (0,1 point) où le niveau du ratio demeure toutefois le plus élevé (10,2 % en 2000).

La *rentabilité brute globale*, mesurée par le rapport entre le « résultat brut global » / et le « total des ressources » <sup>13</sup> a gagné 0,5 point pour s'établir à 12,1 % en 2000. Le ratio s'est amélioré dans tous les secteurs productifs.

La *rentabilité nette globale du capital financier*, exprimée par le ratio du « résultat net global » <sup>14</sup> sur « capital financier » <sup>15</sup>, a progressé de 1 point pour se fixer à 12,5 % en 2000.

<sup>10</sup> Résultat net d'exploitation = résultat brut d'exploitation + transfert de charges d'exploitation - dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions (nettes des reprises) dont les amortissements au crédit-bail

<sup>11</sup> Cet agrégat représente pour l'entreprise une marge nette du coût des facteurs de production (travail et capital).

<sup>12</sup> Résultat brut global (RBG) = résultat brut d'exploitation CDB + opérations hors exploitation (= quotes-parts sur opérations faites en commun + opérations financières + opérations exceptionnelles + transferts entre comptes de charges)

<sup>13</sup> Total des ressources = capitaux propres appelés + total des amortissements, provisions pour dépréciation, risques et charges + endettement financier où endettement financier = ensemble des ressources empruntées (dont celles empruntées au groupe et aux associés)

<sup>14</sup> Résultat net global = résultat brut global - dotations nettes aux amortissements et provisions + subventions d'investissement virées au résultat + transferts de charges en charges à répartir

<sup>15</sup> Capital financier = capitaux propres appelés + endettement financier



Cette hausse est due à un rythme de progression du résultat net global plus rapide que celui des capitaux propres et de l'endettement financier.

La *rentabilité financière*<sup>16</sup>, qui permet de mesurer le rendement des capitaux propres, a augmenté, passant de 9,1 % en 1999, à 10,7 % en 2000. Cet indicateur diffère selon le secteur tant en niveau qu'en évolution : en progression significative dans les biens intermédiaires (2,3 points pour s'établir à 11,1 %), dans les biens de consommation (1,7 point, à 10,2 %), dans les biens d'équipement (1,1 point, à 14,5 %) ; il a crû plus modérément dans les industries agro-alimentaires (0,5 point, à 7,5 %) et a enregistré une baisse dans l'industrie automobile (-1,1 point, à 11,9 %) en raison d'une progression marquée des capitaux propres.

L'écart rentabilité-coût<sup>17</sup> s'est accru en raison de la stabilité du coût apparent de l'endettement<sup>18</sup> (5 % en 2000) en regard de la progression d'un point de la rentabilité nette globale (cf. *supra*). Ce mouvement a entraîné une amélioration de la rentabilité financière des PME industrielles.

## 4. Répartition des revenus

Le *revenu global*<sup>19</sup> se répartit entre les différents partenaires économiques de l'entreprise : le personnel, les prêteurs, l'État, les associés ou actionnaires, la fraction conservée par l'entreprise constituant l'autofinancement. L'accélération de l'activité en 2000 et la croissance des performances réalisées par les PME de l'industrie ont favorisé son augmentation (+ 6,5 % par rapport à 1999).

Les charges de personnel ont augmenté de 4,6 % dans l'ensemble des grands secteurs productifs en raison de l'accroissement des effectifs, notamment du personnel extérieur dont les charges ont progressé de 18,9 %. Les charges sociales ont évolué à un rythme un peu inférieur à celui des salaires et traitements et ont représenté 17,3 % des revenus répartis. Cependant, la *part des charges de personnel dans le revenu global* a fléchi de 1 point, pour se fixer à 66,7 %, le rythme de progression des charges de personnel étant moins rapide que celui du revenu global. Cet indicateur s'est replié dans tous les grands secteurs productifs : de 1999 à 2000, il revient de 56 % à 54,8 % dans les industries agro-alimentaires, de 70,9 % à 69,4 % dans les biens de consommation, de 71,6 % à 70 % dans l'industrie automobile, de 72,5 % à 71,6 % dans les biens d'équipement et de 67,8 % à 66,9 % dans les biens intermédiaires.

La *part revenant à l'État*, correspondant à l'ensemble des impôts et taxes versés par les sociétés, s'est très légèrement repliée (-0,1 point, s'établissant à 11,1 % en 2000). Cette évolution résulte d'une moindre contribution de la composante « autres impôts et taxes » (6,2 %, contre 6,4 % en 1999) compensée partiellement par une tendance haussière (0,1 point) de la part représentée par l'impôt sur les sociétés (4,9 % en 2000).

<sup>16</sup> Rentabilité financière = résultat de l'exercice / capitaux propres appelés

<sup>17</sup> Rentabilité financière =  
rentabilité nette globale du capital financier +  $\frac{\text{taux d'endettement financier} \times (\text{écart rentabilité-coût})}{\text{levier de l'endettement}}$

avec écart rentabilité coût = rentabilité nette globale du capital financier - coût apparent de l'endettement

<sup>18</sup> Coût apparent de l'endettement =  $100 \times \text{charges d'intérêt} / \text{endettement}$

Ce ratio, qui rapporte le flux annuel des charges d'intérêt à l'endettement de fin d'année, ne reflète qu'imparfaitement les taux pratiqués, qui ont légèrement augmenté depuis la fin de l'année 1999.

<sup>19</sup> Revenus répartis ou revenu global = valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités + produits et charges hors exploitation + transferts de charges globaux

Dans la nouvelle méthodologie CDB, les revenus répartis correspondent à l'ancienne notion de valeur ajoutée globale (VAG) à laquelle sont ajoutés les impôts, taxes et versements assimilés comptabilisés en charges d'exploitation.

La part des intérêts versés aux prêteurs a peu varié, passant de 2,8 % à 2,9 % des revenus répartis en 2000.

Comme en 1999, une faible part des revenus globaux (0,4 %) a été affectée sous forme d'intérêts au groupe et associés. Dans le même temps, les ressources mises à la disposition de l'entreprise par le groupe ont augmenté de 12,7 % en 2000, représentant 23,3 % de l'endettement financier contracté par les PME industrielles contre 22,4 % en 1999.

Les dividendes versés aux actionnaires ont progressé de l'ordre de 15,4 % en valeur absolue. Leur part dans les revenus répartis est ainsi passée de 4,1 % en 1999 à 4,5 %.

Le taux d'épargne de l'entreprise, mesuré en rapportant l'autofinancement au revenu global, a progressé, passant de 14,1 % en 1999 à 14,8 %. La hausse a été la plus forte dans les industries des biens de consommation (14 % contre 11,4 % en 1999) et dans l'industrie automobile (14,6 %, contre 12,3 %). La progression a été de 0,5 point dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires, pour atteindre respectivement 12,5 % et 15,3 %. Dans les industries agro-alimentaires, le taux d'épargne a un peu fléchi (-0,8 point, pour s'établir à 17,8 %).

Ainsi, en 2000, les PME industrielles ont pu consacrer au financement de leur croissance une part de leurs revenus plus importante qu'un an auparavant.

Elles sont parvenues, en liaison avec la progression du résultat brut global (résultat brut d'exploitation + opérations hors exploitation), à contenir les effets de la hausse du volume de leur endettement (7,9 % en deux ans). Cette augmentation des engagements a pesé sur les charges d'intérêt versées (+ 8,9 % en 2000, contre - 7,9 % en 1999). Ces dernières ont toutefois été bien maîtrisées, puisque la contrainte de solvabilité à court terme, mesurée par le poids des charges d'intérêt dans le résultat brut global, s'est stabilisée : à 10,6 %, après s'être allégée de 1,2 point au cours de la période précédente (1998-1999).

#### PME industrielles

	<i>(en pourcentage)</i>	
	1999	2000
Taux de variation des intérêts versés	- 7,9	8,9
Coût apparent de l'endettement	4,9	5,0
Poids des intérêts sur le résultat brut global	10,6	10,6

*En définitive, les PME industrielles ont bénéficié en 2000 de conditions satisfaisantes pour financer leur croissance, favorisées notamment par le faible niveau des taux d'intérêt réels <sup>20</sup> dans un contexte de modération de l'inflation.*

## 5. Financement de l'investissement et du cycle d'exploitation

L'investissement recense les opérations d'acquisitions d'immobilisations corporelles, incorporelles ou financières. Les investissements nets recouvrent les *investissements d'exploitation élargis* <sup>21</sup>, les *acquisitions de participations et titres immobilisés* ainsi que les *variations des autres actifs immobilisés* hors charges à répartir, déduction faite des cessions d'immobilisation corporelles, incorporelles et financières.

<sup>20</sup> Parallèlement à la tendance haussière des taux nominaux en 2000, l'augmentation contenue de l'inflation (1,6 % en 2000, contre 1,3 % en 1999) a permis aux taux d'intérêt réels de se maintenir à un niveau relativement faible.

<sup>21</sup> Cf. *supra*

Les *investissements nets* ont progressé de 6,3 % en 2000. Cette évolution est notamment liée aux acquisitions de biens en crédit-bail qui ont augmenté de 10,4 %.

Compte tenu de l'augmentation sensible de l'autofinancement des entreprises (12 % en 2000), la couverture des investissements nets par l'autofinancement s'est améliorée (110,5 %, contre 104,9 % en 1999). Ces ressources internes ont également mieux couvert les investissements d'exploitation élargis, à hauteur de 104,6 %, contre 103,1 % en 1999.

Le taux d'autofinancement, qui rapporte l'autofinancement à la formation brute de capital fixe (FBCF)<sup>22</sup>, a lui aussi progressé à 107,2 %, (+ 1 point).

Le taux d'autofinancement du flux des emplois nets (investissements nets + variation des besoins en fonds de roulement + variation des disponibilités et des valeurs mobilières de placement) s'est, au contraire, replié de 91,2 % en 1999 à 79,3 % en 2000, en raison notamment de la forte augmentation du montant des besoins en fonds de roulement d'exploitation liée à la croissance de l'activité.

## 6. Financement et équilibre des structures : renforcement des structures financières

### 6.1. Financement et structure d'endettement

Selon la méthodologie de la Centrale de bilans, la notion d'« emplois » recouvre les divers postes de l'actif du bilan en les regroupant suivant les différentes fonctions principales que doivent assurer les entreprises.

Les actifs composant les *emplois* sont constitués :

- des actifs d'exploitation : immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et biens acquis en crédit-bail ou en location financière ;
- des participations et autres actifs immobilisés hors exploitation dont les prêts au groupe (part à plus d'un an) ; ces postes relèvent de la fonction financière ;
- des besoins en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation qui retracent les opérations liées aux fonctions répartition<sup>23</sup>, investissement / désinvestissement<sup>24</sup> et financement ;
- de la trésorerie actif (disponibilités, valeurs mobilières de placement et avances de trésorerie du groupe et des associés, c'est-à-dire la part à moins d'un an).

L'actif immobilisé, constitué des deux premières composantes des emplois, a progressé de 5,2 % en 2000.

<sup>22</sup> La FBCF est ici approchée par : acquisitions d'immobilisations corporelles + immobilisations nouvelles en crédit-bail hors cession (*lease back*) + brevets et logiciels acquis.

<sup>23</sup> Créances – dettes d'impôt sur bénéfices

<sup>24</sup> Créances – dettes sur immobilisations

L'examen de la structure des emplois montre une légère diminution de la part des capitaux investis <sup>25</sup> (89,6 %, contre 89,9 % en 1999) qui traduit une contraction du poids relatif des actifs immobilisés dans le total des emplois à 63,5 % (- 0,3 point) et une stabilisation de celui des besoins en fonds de roulement à 26 %.

Les ressources à la disposition des entreprises ont augmenté de 7,6 % en 2000. Elles sont regroupées suivant leur origine économique et sont constituées de deux grands agrégats : le *financement propre* et le *financement externe*.

Le *financement propre*, qui couvre, outre les capitaux propres appelés (en hausse de 7,6 %), le total des amortissements, les provisions pour risques et charges et les provisions pour dépréciation, a augmenté, en 2000, de 7,5 % par rapport à l'exercice précédent et représente 74,7 % du total des ressources.

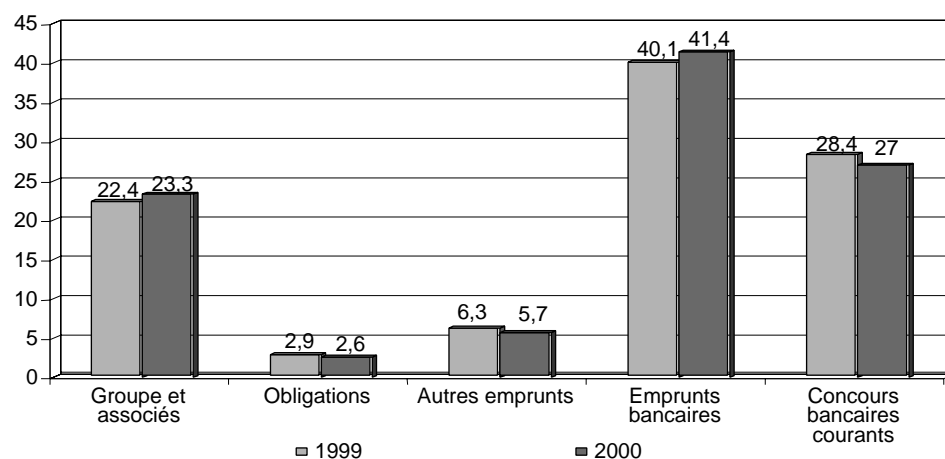
La part du *financement externe* ou endettement financier en 2000 est de 25,3 % du total des ressources. En montant, l'endettement financier, composé des emprunts et de la trésorerie passif <sup>26</sup>, s'inscrit en hausse de 7,9 %. L'analyse de sa composition montre une progression de la part relative des emprunts bancaires, qui s'établit à 10,5 % des ressources en 2000 (+ 0,4 point), et de celle des emprunts auprès du groupe et associés, qui atteint 5,9 % (+ 0,3 point).

La *trésorerie passif* est constituée essentiellement (à 91,8 %) des crédits bancaires courants et des créances cédées non échues. Ces deux composantes représentent 6,8 % des ressources. Le montant des concours bancaires courants a diminué en 2000 (- 1 % en encours par rapport à 1999).

Au total, le financement propre et le financement externe ont augmenté dans les mêmes proportions, et conservent un poids quasi stable dans le total des ressources (respectivement 74,7 % et 25,3 %).

### Structure de l'endettement financier des PME (1999-2000)

(en pourcentage)



<sup>25</sup> Actifs immobilisés et besoins en fonds de roulement d'exploitation

<sup>26</sup> Trésorerie passif = crédits bancaires courants + créances cédées non échues + avances de trésorerie reçues du groupe et associés + TCN émis hors groupe

L'analyse de l'endettement financier peut être complétée par l'examen de ses différentes composantes et permet d'apprécier, notamment, le degré de dépendance des entreprises vis-à-vis du système bancaire.

Le poids des banques dans l'endettement financier<sup>27</sup> est resté quasi stable en 2000 à 68,4 % du total de l'endettement financier. Toutefois, les emprunts bancaires, qui constituent une source de financement à moyen et long termes ont progressé de 1,4 point (représentant 41,4 % de l'endettement), alors qu'inversement les crédits bancaires de court terme ont reculé, pour ne plus constituer que 27 % de l'endettement (en baisse de 1,4 point). Cette évolution est à rapprocher de l'important effort d'investissement des entreprises en 2000.

La part des obligations, structurellement faible dans les PME (2,6 % de l'endettement financier), a diminué de 0,3 point.

Celle du financement du groupe et associés a encore continué de progresser en 2000, pour s'établir à 23,3 % de l'endettement (+0,9 point).

Le taux d'endettement financier, mesuré par le ratio de l'« endettement financier » sur les « capitaux propres appelés », a très légèrement augmenté à 73,9 % en 2000, contre 73,7 % en 1999) marquant ainsi un arrêt de la tendance baissière qui a prévalu au cours de la dernière décennie. Cette évolution du taux d'endettement dans les PME en 2000 s'explique par une progression de l'endettement financier légèrement supérieure à celle des capitaux propres, liée à l'augmentation des emprunts pour financer l'effort d'investissement.

L'augmentation du taux d'endettement financier est, en fait, concentrée sur les entreprises appartenant au secteur des biens intermédiaires. Au contraire, ce ratio a légèrement reculé dans tous les autres secteurs de l'industrie.

Le taux d'endettement financier net (rapport de l'endettement financier net<sup>28</sup> aux capitaux propres) s'est inscrit en légère diminution à 41,2 % (-0,7 point) en raison notamment d'une progression sensible de la trésorerie active.

## 6.2. Équilibres financiers

La distinction entre financement propre et endettement financier peut être complétée par la notion de *financement stable* regroupant le financement propre et les emprunts : capitaux empruntés sur le marché financier (obligations) ou auprès des tiers, du groupe et associés (autres emprunts), emprunts bancaires, à l'exception des crédits bancaires courants.

Pour éviter tout risque de rupture de financement, les capitaux investis (actifs immobilisés et besoins de fonds de roulement d'exploitation) doivent être adossés à des ressources stables.

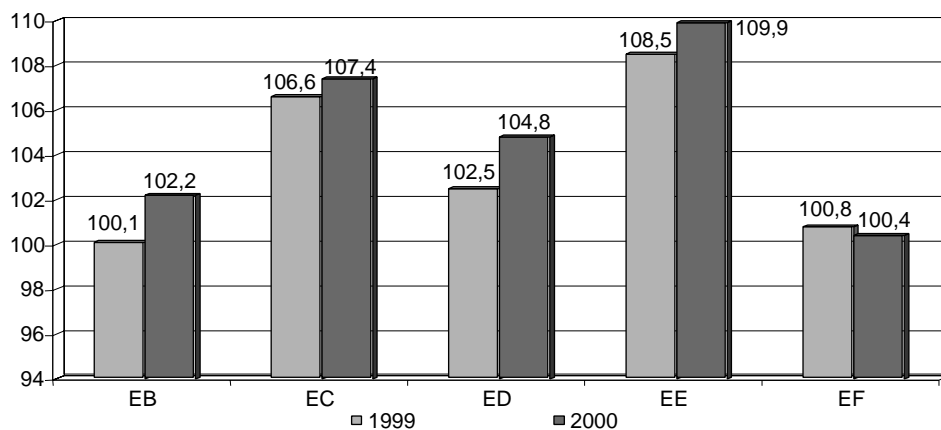
Le ratio « couverture stable des capitaux investis » (financement stable / capitaux investis) a progressé en 2000, pour s'établir à 103,3 % (+0,6 point).

<sup>27</sup> Part des banques dans l'endettement financier = (emprunts bancaires + crédits bancaires courants + créances cédées non échues) / endettement financier

<sup>28</sup> Endettement financier net = endettement financier - trésorerie active

## Couverture stable des capitaux investis

(en pourcentage)



EB : industries agro-alimentaires

EC : industrie des biens de consommation

ED : industrie automobile

EE : industrie des biens d'équipement

EF : industrie des biens intermédiaires

Ce ratio a atteint 109,9 % dans l'industrie des biens d'équipement et 107,4 % dans les biens de consommation. Il a progressé dans tous les secteurs, à l'exception des biens intermédiaires où le financement stable a tout juste couvert les capitaux investis (100,4 %).

Le financement stable a pour vocation première de financer les actifs immobilisés : le complément de ressources disponibles ou fonds de roulement net global, soit 29 % de l'ensemble des ressources à la disposition des entreprises (28,5 % en 1999), a permis de couvrir les besoins en fonds de roulement.

Dans ces conditions, la *trésorerie nette* (fonds de roulement net global – besoins en fonds de roulement) est demeurée positive en 2000. Elle a progressé, s'établissant à 3,8 % des ressources, contre 3,2 % en 1999.

La trésorerie nette a augmenté dans tous les secteurs de l'industrie en 2000, à l'exception de l'industrie automobile et des biens intermédiaires. Elle est restée positive dans tous les secteurs.

*Globalement, l'amélioration de la couverture des capitaux investis, ainsi que l'évolution de la structure de l'endettement qui montre un déplacement du financement de court terme vers celui de long terme, traduisent un renforcement des équilibres financiers.*

# Résumés d'analyses et d'enquêtes

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

## Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1999

La Banque de France réalise, notamment par l'intermédiaire de son réseau de succursales, une enquête annuelle sur le stock d'investissements directs détenus à l'étranger par les entreprises industrielles et commerciales, les compagnies d'assurance et les établissements de crédit résidents.

Le stock d'investissements directs avec l'étranger est une des composantes de la position extérieure de la France, dont les autres éléments sont les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les « autres investissements » et les avoirs de réserve<sup>1</sup>.

A fin 1999, le stock des investissements directs français à l'étranger s'élève à 324,4 milliards d'euros en valeur comptable (soit 24 % du PIB), contre 236,5 milliards à fin 1998 (données révisées). Il a progressé de 37,2 % en 1999 (après 18,6 % en 1998).

Le stock à fin 1999 se décompose comme suit (en milliards d'euros) :

– capitaux propres :	225,9 milliards
– prêts et avances à long terme :	27,6 milliards
– prêts à court terme et dépôts entre affiliés :	66,2 milliards
– investissements immobiliers :	4,7 milliards

Les États-Unis demeurent la première destination des investisseurs français à l'étranger (26,6 % du stock). Parmi les secteurs résidents investisseurs, celui de l'énergie-eau (23,5 % du stock) devance le secteur du crédit (13,5 %).

La France se situe toujours fin 1999 au rang de quatrième pays investisseur dans le monde, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne, et devant les Pays-Bas et le Japon.

Fin 2000, selon les premières estimations disponibles, elle aurait conservé ce rang avec un stock évalué à 511,6 milliards d'euros en valeur comptable, qui représenterait 36 % du PIB annuel.

Joëlle TINGUELY  
Direction de la Balance des paiements  
Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)

<sup>1</sup> Cf Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France, sous le double timbre de la Banque de France et du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

## Rappel méthodologique

### 1. Définition des investissements directs

Conformément aux recommandations du 5<sup>e</sup> Manuel du FMI, les statistiques d'investissements directs à l'étranger concernent les entreprises résidentes détenant au moins 10 % du capital d'une entreprise non résidente. Entrent dans le calcul du stock les capitaux propres de l'entreprise non résidente « investie », y compris les bénéfices réinvestis sur place par l'investisseur résident, augmentés des prêts et dépôts consentis par les maisons mères résidentes à leurs affiliés non résidents. Les prêts des filiales à leur maison mère ne viennent pas en déduction de ces prêts. Il s'agit ici de l'application du principe « créances / engagements », par opposition au principe directionnel, qui considère les prêts de filiales à maison mère comme des désinvestissements.

Le recensement s'inscrit dans le cadre des travaux conduisant à l'élaboration de la position extérieure de la France. À la différence de la balance des paiements, qui enregistre des transactions économiques et financières (flux) entre les résidents d'un pays et les non-résidents, la position extérieure recense les encours de créances et d'engagements financiers d'une économie à l'égard du reste du monde. Ces créances et engagements sont ventilés entre les investissements directs, les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les « autres investissements » et les avoirs de réserve.

### 2. Évaluation du stock

Les stocks commentés dans cet article sont exprimés en valeur comptable. Les stocks d'investissements directs sont également publiés en valeur de marché, mais seulement pour leur montant global, sans ventilation géographique ou sectorielle, dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure, dont la prochaine parution interviendra en juillet 2001, sous le double timbre de la Banque de France et du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

Les ventilations géographiques et sectorielles détaillées dans cette note, sont établies à partir des données issues d'une enquête effectuée annuellement auprès des entreprises. Celles-ci sont partielles sur les encours de prêts et n'incluent pas les investissements immobiliers. Cependant, les informations recensées auprès des entreprises constituaient, en 1999, 87 % de l'encours global du stock ; elles ont été jugées suffisamment représentatives pour permettre la fourniture de ventilations géographiques et sectorielles pertinentes.

La correspondance entre les flux de balance des paiements et la variation des stocks calculés en valeur comptable s'avère parfois difficile à établir. En effet, les stocks sont calculés sur la base de la valeur comptable de certains postes du passif de la société investie, alors que les flux le sont sur la base de leur valeur à la date de l'opération, c'est-à-dire de la valeur de marché. Entre les deux modes d'évaluation, les écarts peuvent être importants. Ils sont notamment liés à l'évaluation du « goodwill » (perspectives d'évolution de l'entreprise, estimation de certains actifs incorporels) inclus dans la valeur de marché et non dans la valeur comptable.

### 3. Population recensée

Les investisseurs français sont des entreprises industrielles et commerciales, des établissements de crédit et des compagnies d'assurance, dont le siège est situé en France métropolitaine, indépendamment de toute considération sur la nationalité des actionnaires ou associés qui les contrôlent.

Afin de limiter la charge statistique du recensement, ne sont visées que les entreprises françaises dont le poste « immobilisations financières » au bilan est au moins égal à 20 millions de francs. L'enquête réalisée au titre de 1999 a permis de recenser 2 191 entreprises résidentes ayant déclaré des investissements directs à l'étranger.

Les entreprises non résidentes concernées sont celles détenues à hauteur de 10 % au moins de leur capital par une entreprise résidente et situées dans tout autre pays que la France métropolitaine, les départements et territoires d'outre-mer et les collectivités territoriales de Mayotte et de Saint-Pierre et Miquelon. Selon l'enquête, elles étaient au nombre de 9 374 à fin 1999.



## Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 2000

*Cette étude fait la synthèse des informations disponibles à périodicité annuelle sur la détention de valeurs mobilières par les personnes physiques, en fonction de l'âge et de la catégorie socio-professionnelle<sup>1</sup>. Les données présentées résultent de l'analyse de 13 millions de comptes-titres<sup>2</sup>. Les principales ventilations sont également fournies par différents types d'établissements dépositaires.*

*En 2000, dans un contexte de hausse des cours au premier semestre puis de baisse au second, les ménages ont été globalement acheteurs nets d'actions pour un montant de 1,4 milliard d'euros et de 12 milliards d'euros de titres d'OPCVM non monétaires.*

*On constate également que, comme les années précédentes, et en dépit d'une plus grande diffusion des valeurs mobilières, la concentration des portefeuilles reste forte, puisque 68 % de l'encours global se trouve logé dans 13 % des comptes des établissements dépositaires de titres participant à l'enquête-titres de la Banque de France<sup>3</sup>, résultats pratiquement identiques à ceux de 1999. Les portefeuilles les plus importants sont composés d'actions dans une proportion sensiblement plus forte que la moyenne. 42 % des titulaires de comptes-titres appartiennent à la catégorie des personnes non actives constituée pour une large part de retraités dont les portefeuilles représentent la moitié (50,8 %) de l'ensemble.*

*Fin 2000, on dénombrait 15 millions de comptes-titres ouverts par les personnes physiques clientes des informateurs de l'enquête<sup>4</sup>. Le portefeuille moyen par compte-titres s'élevait, à cette même date, à 22,2 milliers d'euros (contre 24,8 milliers à la fin de l'année précédente). On observe cependant que le portefeuille moyen des chefs d'entreprise représentait trois fois celui de l'ensemble des personnes physiques et près de six fois celui des salariés non cadres.*

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

<sup>1</sup> Les résultats de l'étude à fin 1999 ont été publiés dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 81, septembre 2000.

<sup>2</sup> Certaines variables ne sont toutefois disponibles que sur une sous-population d'environ 10 millions de comptes-titres.

<sup>3</sup> Les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne, échantillon très voisin de celui de l'enquête « Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2000 » (*Bulletin de la Banque de France* n° 88, avril 2001).

<sup>4</sup> Données provenant de l'enquête « Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2000 » parue dans le *Bulletin* n° 88, avril 2001.



# 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](http://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 <sup>1</sup>) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

## Sommaire

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

#### Banque de France

Lettre du directeur général des Opérations au président de l'AFECEI relative aux nouvelles modalités de valorisation et les mesures de contrôle des risques applicables aux billets de trésorerie et aux BMTN remis en garantie des opérations de refinancement

Avis n° 2001-01, en date du 26 juin 2001, introduisant les nouvelles dispositions concernant les mesures de contrôle des risques applicables aux billets de trésorerie et aux BMTN satisfaisant aux critères d'exigibilité fixés par la Banque de France

Arrêté du Conseil général relatif à une modification du contrôle d'accès par borne vidéo des convoyeurs de fonds dans les comptoirs et à l'extension de ce dispositif au siège

Arrêté du Conseil général relatif à la mise en œuvre d'un dispositif de vidéo-surveillance dans les locaux de l'imprimerie de Chamalières et de la papeterie de Vic-le-Comte

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

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit  
– en mai 2001

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement  
– en mai 2001

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

#### Banque de France

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

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



# Statistiques

## Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
<b>Environnement international</b>		
Croissance du produit intérieur brut	1	103
Prix à la consommation	2	104
Taux de chômage	3	105
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	106
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	107
<b>Données de référence nationales</b>		
Tableau de bord de l'économie française	6	108
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	110
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de la liquidité bancaire	8	112
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	113
Balance des paiements : compte financier	10	115
<b>Placements et financements de l'économie nationale</b>		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		117
Bilan de la Banque de France	11	118
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	119
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	120
Monnaie et crédit	14	120
Dépôts à vue	15	121
Comptes sur livrets	16	121
Dépôts à terme	17	122
Crédits des institutions financières monétaires	18	123
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	124
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	124
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	21	125
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	22	125
Endettement intérieur total (EIT)	23	126
Rémunération des dépôts	24	128
Coût du crédit	25	128
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	129
Émissions obligataires	27	130
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	133
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	134
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	30	135
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	136
Émissions de bons du Trésor	32	137
Titres d'OPCVM	33	138
<b>Système de paiement</b>		
Système de paiement de montant élevé en euros	34	139



Tableau 1  
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)													
	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	1999 Année	2000 Année	1999 T4	T1	2000 T2 T3		T4	2001 T1	1999 T4	1999 T1	2000 T2 T3 T4			2001 T1
France (a)	3,0	3,4	1,1	0,6	0,7	0,9	0,8	0,5	3,7	3,5	3,5	3,4	3,0	2,9
Allemagne	1,6	3,0	0,9	0,9	1,2	0,3	0,2	0,4	2,4	3,7	3,5	2,8	1,9	1,6
Autriche	2,8	3,4	0,5	1,0	0,7	0,6	0,5	0,4	3,9	4,1	3,9	2,9	2,8	2,3
Belgique	2,7	4,0	1,4	1,1	0,2	0,6	1,2		5,2	5,4	4,5	3,2	3,1	
Espagne	4,0	4,1	1,1	1,4	0,8	0,8	0,7	1,0	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,3
Finlande	4,2	5,7	1,5	2,1	0,6	1,9	0,8	-0,1	4,2	5,9	5,2	6,3	5,5	3,2
Grèce	3,4													
Irlande	9,8								12,1	11,9	12,6	11,0		
Italie	1,6	2,9	0,9	1,0	0,3	0,4	0,8	0,8	2,7	3,3	3,0	2,7	2,6	2,4
Luxembourg	7,6	8,5												
Pays-Bas	3,9	3,9	1,3	0,9	0,7	0,6	0,8	0,1	4,4	4,6	4,3	3,5	3,0	2,2
Portugal	3,3	3,3	0,7	1,1	0,5	1,3	0,5		2,7	3,3	2,9	3,6	3,4	
<b>Zone euro</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
Danemark	2,1	3,2	1,4	0,5	1,0	0,5	0,7	-1,2	3,0	2,9	3,7	3,5	2,8	1,1
Royaume-Uni	2,3	3,1	0,8	0,4	0,9	0,8	0,4	0,5	3,2	3,2	3,4	3,0	2,6	2,7
Suède	3,9	3,5	0,9	0,8	1,0	0,7	0,6	0,6	3,7	3,6	3,8	3,5	3,2	2,9
<b>Union européenne</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
États-Unis	4,2	5,0	2,0	1,2	1,4	0,5	0,3	0,3	5,0	5,3	6,1	5,2	3,4	2,5
Japon	0,8	1,5	-1,5	2,4	0,1	-0,7	0,6	-0,2	0,4	2,4	1,0	0,3	2,5	-0,1

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 10 juillet 2001  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2  
Prix à la consommation

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

	2000	2001												
	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
France	1,9	2,0	2,0	2,3	2,1	2,2	1,7	1,8	1,4	1,4	1,4	2,0	2,5	
Allemagne	2,0	2,0	1,8	2,6	2,4	2,6	2,3	2,1	2,2	2,5	2,5	2,9	3,6	3,1
Autriche	2,4	2,0	1,9	2,3	2,2	2,3	1,8	2,0	2,2	1,8	1,9	2,6	2,9	
Belgique	3,0	1,7	3,5	3,9	3,7	3,7	3,0	2,7	2,7	2,5	2,2	2,9	3,1	
Espagne	3,5	3,7	3,6	3,7	4,0	4,1	4,0	3,5	3,8	4,0	4,0	4,0	4,2	
Finlande	3,1	2,9	2,9	3,4	3,4	3,3	2,9	3,0	2,9	2,7	2,5	2,8	3,3	
Grèce	2,2	2,6	2,9	3,0	3,8	4,0	3,7	2,9	3,2	3,5	3,2	3,7	3,9	4,5
Irlande	5,4	5,9	5,7	5,5	6,0	6,0	4,6	5,3	3,9	3,9	4,1	4,3	4,1	
Italie	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	2,9	2,8	2,6	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	
Luxembourg	4,4	4,7	3,7	4,2	4,3	4,5	4,3	3,8	2,9	2,9	3,0	2,7	3,8	
Pays-Bas	2,5	2,8	2,5	2,9	3,2	2,9	2,9	2,3	4,5	4,9	4,9	5,3	5,4	5,0
Portugal	2,8	3,3	3,6	3,6	3,7	3,6	3,8	2,8	4,4	4,9	5,1	4,6	4,9	
<b>Zone euro</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	
Danemark	2,9	2,8	2,2	2,7	2,8	2,7	2,3	2,7	2,3	2,3	2,2	2,6	2,8	
Royaume-Uni	0,8	1,0	0,6	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1	1,7	
Suède	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,8	1,3	1,3	1,6	1,5	1,7	3,0	3,1	
<b>Union européenne</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	
États-Unis	3,7	3,7	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,5	2,9	3,3	3,6	
Japon	-0,7	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,5	

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 10 juillet 2001  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92



Tableau 3  
Taux de chômage

*(en % de la population active, données cvs)*

	2000								2001					
	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
France	9,5	9,5	9,5	9,4	9,2	9,1	9,0	9,5	8,9	8,7	8,7	8,7	8,7	
Allemagne	9,5	9,5	9,5	9,4	9,3	9,3	9,2	9,6	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Autriche	3,7	3,6	3,6	3,6	3,5	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8
Belgique	6,9	6,9	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8	7,0	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Espagne	14,2	14,0	13,9	13,8	13,7	13,6	13,5	14,1	13,3	13,2	13,1	13,1	13,0	12,9
Finlande	9,9	9,4	9,4	9,8	9,5	9,3	9,1	9,8	9,4	9,3	9,1	9,2	8,9	
Grèce														
Irlande	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,7	3,6	4,1	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	
Italie	10,7			10,5			10,0	10,6			9,8			9,5
Luxembourg (a)	2,5	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,5	2,5	2,4	
Pays-Bas	2,6	2,6	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0	1,9	
Portugal	4,1	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9	3,9	4,1	4,0	4,1	4,1	4,0	3,9	
<b>Zone euro</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	
Danemark	5,4	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,4	5,3	5,4	5,4	5,4	5,3	
Royaume-Uni	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	3,6	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2	
Suède (a)	5,0	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,7	4,0					
<b>Union européenne</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	
États-Unis	4,0	4,0	4,1	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,2	4,2	4,3	4,5	4,4	4,5
Japon	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	4,7	4,9	4,7	4,7	4,8	4,9	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 10 juillet 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	109,20	98,30	109,90	97,80	136,00	96,80
1997 Décembre	110,30	98,60	108,90	96,00	135,60	94,70
1998 Décembre	110,50	98,10	110,20	96,30	139,40	95,50
1999 Décembre	110,50	97,80	108,30	94,30	132,50	89,90
2000 Décembre	110,50	96,70	108,00	93,00	129,70	86,80
1999						
Juin	110,50	98,00	108,90	95,10	134,60	91,80
Juillet	110,50	97,50	109,00	94,80	134,60	91,50
Août	110,50	97,60	109,10	94,90	135,40	92,00
Septembre	110,50	97,70	108,80	94,60	134,60	91,30
Octobre	110,50	97,70	108,80	94,60	135,30	91,70
Novembre	110,50	97,50	108,50	94,30	133,70	90,50
Décembre	110,50	97,80	108,30	94,30	132,50	89,90
2000						
Janvier	110,50	97,60	108,10	94,10	132,50	89,80
Février	110,50	97,30	108,00	93,70	131,70	89,00
Mars	110,50	97,50	107,90	93,70	130,70	88,40
Avril	110,50	97,30	107,50	93,10	129,80	87,60
Mai	110,50	97,40	107,60	93,20	128,80	86,90
Juin	110,50	97,20	108,30	93,60	130,90	88,20
Juillet	110,50	96,70	108,20	93,20	130,60	87,60
Août	110,50	96,80	107,80	93,00	128,90	86,60
Septembre	110,50	97,00	107,80	93,10	127,80	85,90
Octobre	110,50	96,70	107,40	92,50	127,10	85,20
Novembre	110,50	96,80	107,70	92,90	127,60	85,50
Décembre	110,50	96,70	108,00	93,00	129,70	86,80
2001						
Janvier	110,50	96,00	108,60	93,00	132,10	87,80
Février	110,50	95,80	108,60	92,80	131,60	87,50
Mars	110,50	95,90	108,50	92,80	131,80	87,70
Avril	110,50	95,90	108,40	92,60	131,60	87,60
Mai	110,50	95,80	108,20	92,70	130,50	86,90
Juin	110,50	96,00	108,10	92,50	129,80	86,30

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

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

Les indicateurs de compétitivité de l'économie française sont calculés par rapport à plusieurs groupes de pays, notamment vis-à-vis de l'ensemble des autres pays de l'Union monétaire (y compris la Grèce), 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 29 juin 2001  
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5  
Taux d'intérêt des euromonnaies

	Janvier 2001		Février 2001		Mars 2001		Avril 2001		Mai 2001		Juin 2001	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
<b>Euro</b>												
Au jour le jour	4,805	4,748	5,055	4,955	4,895	4,783	4,930	5,081	4,635	4,632	4,750	4,526
À 1 mois	4,795	4,789	4,780	4,791	4,695	4,758	4,780	4,770	4,550	4,635	4,480	4,506
À 3 mois	4,725	4,747	4,750	4,735	4,535	4,683	4,785	4,669	4,500	4,609	4,380	4,427
À 6 mois	4,610	4,656	4,620	4,655	4,405	4,559	4,665	4,560	4,455	4,538	4,300	4,325
À 1 an	4,545	4,553	4,500	4,570	4,290	4,453	4,585	4,471	4,410	4,500	4,260	4,285
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	5,600	6,017	5,450	5,540	5,230	5,336	4,560	4,868	4,095	4,259	4,050	4,002
À 1 mois	5,480	5,811	5,100	5,443	5,020	5,055	4,390	4,747	4,000	4,080	3,770	3,827
À 3 mois	5,350	5,637	4,950	5,269	4,820	4,897	4,280	4,543	3,920	4,012	3,750	3,747
À 6 mois	5,180	5,453	4,810	5,113	4,610	4,737	4,210	4,407	3,920	4,004	3,770	3,743
À 1 an	5,100	5,336	4,820	5,072	4,580	4,704	4,320	4,432	4,190	4,209	4,020	3,968
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	5,940	5,938	5,620	5,820	6,630	5,503	5,370	5,333	5,750	5,582	4,875	4,836
À 1 mois	5,780	5,839	5,565	5,715	5,580	5,554	5,370	5,390	5,230	5,179	5,115	5,140
À 3 mois	5,670	5,739	5,550	5,655	5,390	5,463	5,280	5,313	5,210	5,152	5,200	5,176
À 6 mois	5,580	5,645	5,450	5,544	5,250	5,367	5,210	5,223	5,180	5,129	5,305	5,242
À 1 an	5,460	5,558	5,380	5,496	5,150	5,280	5,150	5,154	5,280	5,178	5,650	5,437
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	0,370	0,623	0,300	0,332	0,300	0,210	0,060	0,033	0,130	0,060	0,040	0,113
À 1 mois	0,400	0,475	0,270	0,349	0,130	0,211	0,070	0,090	0,060	0,064	0,060	0,061
À 3 mois	0,420	0,445	0,280	0,383	0,130	0,172	0,080	0,088	0,060	0,066	0,060	0,059
À 6 mois	0,410	0,435	0,260	0,361	0,130	0,158	0,090	0,123	0,060	0,076	0,090	0,066
À 1 an	0,440	0,476	0,280	0,385	0,180	0,199	0,160	0,155	0,120	0,135	0,120	0,128
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	3,340	3,556	3,300	3,434	3,350	3,436	3,075	3,154	3,295	3,226	3,295	3,338
À 1 mois	3,390	3,373	3,390	3,433	3,330	3,363	3,100	3,211	3,220	3,149	3,270	3,224
À 3 mois	3,350	3,342	3,380	3,400	3,290	3,325	3,100	3,187	3,150	3,105	3,190	3,131
À 6 mois	3,270	3,275	3,320	3,337	3,110	3,206	3,100	3,120	3,150	3,086	3,100	3,069
À 1 an	3,220	3,231	3,270	3,275	3,000	3,113	3,100	3,072	3,150	3,082	3,060	3,061

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6  
Tableau de bord de l'économie française

	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,3	7,5	8,6	6,4	6,7	7,8
– Comptes sur livrets	- 2,7	- 2,2	- 1,5	- 1,3	- 0,5	0,2
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	21,6	17,5	13,9	13,0	10,5	10,6
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	7,1	7,8	8,4	8,5	8,3	9,6
– Endettement intérieur total	5,9	7,3	7,8	7,3	8,0	9,2
<b>Taux d'intérêt</b> (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
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,94	0,90	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
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	- 0,2	0,2	0,6	- 0,2	0,3	- 0,1
– Variation depuis le début de l'année	0,8	1,0	1,6	1,4	1,7	1,6
– Glissement sur 12 mois	1,7	1,8	2,2	1,9	2,2	1,6
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	1,47	0,00	- 0,60	0,43	0,34	0,34
– Glissement sur 12 mois	3,91	3,91	2,47	2,10	1,30	2,98
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	0,36	- 0,38	- 2,52	- 2,41	- 1,81	- 0,52
– Glissement sur 12 mois	- 15,63	- 15,38	- 15,90	- 16,90	- 17,24	- 16,22
– Taux de chômage définition BIT	9,50	9,50	9,40	9,20	9,10	9,00
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	26,81	28,04	27,61	28,23	28,61	29,01
– Exportations FAB (NES 1999)	25,90	27,87	27,57	27,55	28,38	28,34
– Solde mensuel	- 0,91	- 0,17	- 0,04	- 0,68	- 0,23	- 0,67
– Solde cumulé depuis le début de l'année	2,52	2,35	2,30	1,62	1,39	0,72
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	363	503	1 860	530	1 834	1 617
– Cumul depuis le début de l'année	16 319	16 822	18 682	19 212	21 046	22 663

(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			2000
	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	0,6
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	0,2	0,6	0,6	1,3	0,9	2,3

Sources : Insee, Ministère du Travail

Réalisé le 3 juillet 2001  
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

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

	Janvier 2001	Février 2001	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,4	6,0	6,1	6,1	6,2	
– Comptes sur livrets	0,5	1,4	2,1	2,6	3,1	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	18,7	15,8	13,0	12,7	10,4	
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	9,6	9,2	8,6	10,3	9,9	
– Endettement intérieur total	9,5	9,9	8,8	9,1	9,0	
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,77	4,76	4,71	4,68	4,64	4,45
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,94	4,93	4,84	5,00	5,21	5,15
– 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
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,94	0,92	0,91	0,89	0,87	0,85
– EUR/JPY	109,57	107,08	110,33	110,36	106,50	104,30
– EUR/GBP	0,63	0,63	0,63	0,62	0,61	0,61
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	- 0,4	0,3	0,4	0,5	0,7	
– Variation depuis le début de l'année	- 0,4	- 0,1	0,3	0,8	1,5	
– Glissement sur 12 mois	1,2	1,4	1,3	1,8	2,3	
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,09	0,17	- 0,34	- 0,26		
– Glissement sur 12 mois	3,06	2,25	1,73	1,91		
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 2,06	- 1,28	- 0,63	- 0,19	- 0,33	
– Glissement sur 12 mois	- 16,93	- 16,25	- 14,87	- 13,82	- 12,16	
– Taux de chômage définition BIT	8,90	8,70	8,70	8,70	8,70	
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	27,73	27,59	26,92	26,51		
– Exportations FAB (NES 1999)	27,90	28,31	27,71	26,03		
– Solde mensuel	0,17	0,72	0,79	- 0,48		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	0,17	0,89	1,68	1,20		
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	3 556	2 135	3 089	- 1 918		
– Cumul depuis le début de l'année	3 556	5 691	8 780	6 862		

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

Sources : Insee, Ministère du Travail

Réalisé le 3 juillet 2001  
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7  
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	27	4	11	18	25	1 <sup>er</sup>	8	15	22	29
	avril	mai	mai	mai	mai	juin	juin	juin	juin	juin
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
ACTIF										
1. Avoirs en or	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523
2. Avoirs en devises	39 463	39 272	40 064	40 369	38 626	40 109	39 376	39 589	40 742	40 355
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 135	5 121	5 121	5 334	5 258	5 258	5 258	5 198	5 198	5 498
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 659	4 615	4 615	4 828	4 752	4 752	4 752	4 693	4 693	4 992
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	476	506	506	506	506	506	506	505	505	506
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	18 215	12 925	13 723	14 927	17 549	20 519	16 555	13 112	14 143	14 410
5.1. Opérations principales de refinancement	15 897	4 441	11 445	12 647	15 269	16 990	13 013	9 572	10 415	9 907
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	2 253	2 253	2 253	2 253	2 253	3 500	3 500	3 500	3 500	4 478
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	6 221	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	0	0	0	0	200	0
5.6. Appels de marge versés	65	10	25	27	27	29	42	40	28	25
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	182	235	79	79	179	79	79	78	78	219
7. Titres	2 654	2 612	2 710	2 757	2 624	2 674	2 724	2 713	2 726	2 578
8. Créances sur le Trésor public	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	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	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098
9. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	21 326	17 919	12 168	14 554	14 100	9 259	14 847	17 187	14 156	13 540
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	12 067	8 660	2 909	5 295	4 841	0	5 588	7 928	4 897	4 281
10. Divers	9 850	9 914	9 857	10 153	9 848	9 875	9 842	10 070	10 106	10 166
11. Comptes de réévaluation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>126 705</b>	<b>117 878</b>	<b>113 602</b>	<b>118 053</b>	<b>118 064</b>	<b>117 653</b>	<b>118 561</b>	<b>117 827</b>	<b>117 029</b>	<b>116 646</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 29 juin 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	4	11	18	25	1 <sup>er</sup>	8	15	22	29
	avril	mai	mai	mai	mai	juin	juin	juin	juin	juin
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
PASSIF										
1. Billets en circulation	42 217	42 438	42 254	41 946	42 001	42 045	41 882	41 713	41 460	41 506
2. Engagements envers les établissements de crédit	31 677	23 260	17 354	21 814	23 530	21 118	24 151	22 467	21 722	21 304
2.1. Comptes courants	31 670	23 260	17 354	21 806	23 530	21 118	24 145	22 467	21 342	21 304
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	8	0	0	0	0	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	7	0	0	0	0	0	6	0	5	0
3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
4. Engagements envers d'autres résidents	3 142	3 125	4 325	4 357	4 370	4 341	3 151	4 233	3 096	3 290
4.1. Compte du Trésor public	315	297	1 486	1 492	1 539	1 487	302	1 338	300	354
4.2. Autres engagements	2 827	2 828	2 839	2 865	2 831	2 854	2 849	2 895	2 796	2 936
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	234	302	245	251	264	280	248	257	257	247
6. Engagements en devises	1 285	1 062	1 903	2 187	450	1 871	1 231	1 442	2 596	2 225
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 544
8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	0	0	0	0	0	267	0	0	0	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	0	0	0	0	0	267	0	0	0	0
9. Divers	6 810	6 350	6 180	6 157	6 108	6 390	6 557	6 374	6 557	6 731
10. Comptes de réévaluation	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124
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	3 946	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030
13. Capital et réserves	3 212	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129
<b>TOTAL</b>	<b>126 705</b>	<b>117 878</b>	<b>113 602</b>	<b>118 053</b>	<b>118 064</b>	<b>117 653</b>	<b>118 561</b>	<b>117 827</b>	<b>117 029</b>	<b>116 646</b>

Source : Banque de France  
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 29 juin 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	Novembre	10 074,5	1 624,3	5 653,4	911,9	329,9	128,1	1 282,2	51,1	2 809,1	533,2
	Décembre	10 071,5	1 637,4	5 711,3	951,3	323,9	118,1	1 273,6	50,6	2 762,6	517,4
Élargissement de la zone euro											
2001	Janvier	10 164,2	1 685,2	5 712,8	977,6	335,9	130,1	1 275,6	51,6	2 840,2	525,9
	Février	10 247,4	1 695,7	5 724,4	964,9	346,5	136,4	1 284,7	51,3	2 891,8	543,1
	Mars	10 503,6	1 727,7	5 883,5	995,9	354,5	136,7	1 292,6	51,9	2 973,0	543,2
	Avril	10 553,9	1 738,3	5 924,0	1 007,6	357,1	139,2	1 291,6	52,2	2 981,1	539,3
	Mai		1 760,2		1 018,6		138,3		51,9		551,4

(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 janvier 2001	118,5	20,8	119,0	20,9	0,5	0,1	0,0	0,0	4,77
23 février 2001	120,1	21,3	120,6	21,4	0,5	0,1	0,0	0,0	4,76
23 mars 2001	120,4	22,1	120,9	22,2	0,5	0,1	0,0	0,0	4,77
23 avril 2001	120,8	22,0	121,3	22,1	0,5	0,1	0,0	0,0	4,77
23 mai 2001	124,2	22,6	124,8	22,9	0,6	0,3	0,0	0,0	4,71
23 juin 2001	125,0	22,9		23,0		0,1		0,0	4,52

### Facteurs de 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)
<b>Zone euro</b>							
23 mars 2001	353,0	375,6	53,0	87,7	118,1	239,2	121,0
23 avril 2001	354,6	382,1	49,5	89,1	111,1	232,5	121,4
23 mai 2001	352,7	384,4	39,4	87,5	95,2	219,9	124,8
<b>dont : France</b>							
23 mars 2001	42,5	68,3	0,5	27,0	1,7	23,9	22,2
23 avril 2001	42,3	69,7	0,8	24,0	- 2,6	19,6	22,1
23 mai 2001	42,2	70,3	0,9	19,4	- 7,8	15,0	22,8
23 juin 2001	41,8	70,4	0,8	21,2	- 6,6	16,5	23,1

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 6 juillet 2001  
DMC – Cellule monétaire – Tél. 01 42 92 24 54



Tableau 9

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

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Janvier	Février	Mars	Avril	4 mois	4 mois
	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>33 819</b>	<b>22 663</b>	<b>3 556</b>	<b>2 135</b>	<b>3 089</b>	<b>- 1 918</b>	<b>9 035</b>	<b>6 862</b>
<b>A. Biens</b>	<b>17 604</b>	<b>1 722</b>	<b>- 1 408</b>	<b>621</b>	<b>1 275</b>	<b>- 101</b>	<b>1 546</b>	<b>387</b>
– Recettes	281 535	320 465	25 989	27 621	30 505	26 017	102 277	110 132
– Dépenses	263 932	318 743	27 397	27 000	29 230	26 118	100 731	109 745
<i>Marchandises générales</i>	16 214	985	- 1 432	558	1 107	- 103	1 215	130
– Données douanières FAB-FAB	16 547	2 000	- 1 087	771	1 128	166	1 381	978
– Total des corrections	- 333	- 1 015	- 345	- 213	- 21	- 269	- 166	- 848
<i>Avitaillement</i>	169	- 50	- 8	41	27	9	- 13	69
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 221	787	32	22	141	- 7	344	188
<b>B. Services</b>	<b>17 167</b>	<b>20 771</b>	<b>1 131</b>	<b>710</b>	<b>1 652</b>	<b>1 990</b>	<b>5 719</b>	<b>5 483</b>
– Recettes	76 985	88 474	6 609	5 994	7 172	7 483	25 239	27 258
– Dépenses	59 818	67 703	5 478	5 283	5 520	5 493	19 520	21 774
<i>Transports</i>	613	- 75	- 3	- 68	141	136	8	206
– Transports maritimes	- 903	- 1 245	- 59	- 72	- 88	- 61	- 318	- 280
– Transports aériens	468	379	- 64	- 81	36	8	11	- 101
– Autres	1 048	791	120	85	193	189	315	587
<i>Voyages</i>	12 000	14 074	819	642	1 010	1 173	3 303	3 644
<i>Services de communication</i>	108	200	- 42	24	34	49	14	65
<i>Services de construction</i>	1 718	1 447	100	95	56	70	505	321
<i>Services d'assurance</i>	- 205	1 766	- 6	10	- 37	27	893	- 6
<i>Services financiers</i>	- 40	- 217	14	- 99	- 30	- 35	10	- 150
<i>Services d'informatique et d'information</i>	97	66	- 3	- 5	37	39	23	68
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 320	289	- 81	42	64	- 12	67	13
<i>Autres services aux entreprises</i>	3 915	4 200	465	88	492	615	1 215	1 660
– Négoce international	3 056	3 149	220	237	400	421	920	1 278
– Autres services commerciaux	- 1 002	- 1 219	- 17	- 2	- 33	- 3	- 255	- 55
– Locations	- 312	- 449	- 51	- 22	- 27	- 55	- 157	- 155
– Services divers aux entreprises	2 173	2 719	313	- 125	152	252	707	592
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 343	- 409	- 7	18	- 83	- 51	- 174	- 123
– Services audiovisuels et annexes	- 372	- 464	- 16	12	- 85	- 59	- 199	- 148
– Autres services personnels	29	55	9	6	2	8	25	25
<i>Services des administrations publiques</i>	- 376	- 570	- 125	- 37	- 32	- 21	- 145	- 215
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>34 771</b>	<b>22 493</b>	<b>- 277</b>	<b>1 331</b>	<b>2 927</b>	<b>1 889</b>	<b>7 265</b>	<b>5 870</b>
<b>C. Revenus</b>	<b>11 431</b>	<b>15 110</b>	<b>928</b>	<b>1 735</b>	<b>1 764</b>	<b>- 1 831</b>	<b>4 334</b>	<b>2 596</b>
<i>Rémunération des salariés</i>	6 921	7 401	635	632	629	665	2 464	2 561
<i>Revenus des investissements</i>	4 510	7 709	293	1 103	1 135	- 2 496	1 870	35
– Directs	8 561	8 457	1 161	496	1 065	615	2 272	3 337
– De portefeuille	- 3 522	- 97	- 398	688	3	- 2 964	- 520	- 2 671
– Autres	- 529	- 651	- 470	- 81	67	- 147	118	- 631
<b>D. Transferts courants</b>	<b>- 12 383</b>	<b>- 14 940</b>	<b>2 905</b>	<b>- 931</b>	<b>- 1 602</b>	<b>- 1 976</b>	<b>- 2 564</b>	<b>- 1 604</b>
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 172	- 9 147	3 452	- 478	- 1 232	- 1 409	- 961	333
<i>Autres secteurs</i>	- 5 211	- 5 793	- 547	- 453	- 370	- 567	- 1 603	- 1 937
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 053	- 2 184	- 184	- 165	- 165	- 190	- 662	- 704
– Autres transferts	- 3 158	- 3 609	- 363	- 288	- 205	- 377	- 941	- 1 233

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9 (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 1999 (a)	Année 2000 (a)	Janvier 2001 (b)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	4 mois 2000 (a)	4 mois 2001 (b)
<b>Compte de capital</b>	<b>1 362</b>	<b>1 478</b>	<b>- 19</b>	<b>53</b>	<b>- 14</b>	<b>399</b>	<b>774</b>	<b>419</b>
<i>Transferts en capital</i>	<i>1 380</i>	<i>1 559</i>	<i>- 20</i>	<i>57</i>	<i>- 12</i>	<i>406</i>	<i>782</i>	<i>431</i>
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	<i>- 18</i>	<i>- 81</i>	<i>1</i>	<i>- 4</i>	<i>- 2</i>	<i>- 7</i>	<i>- 8</i>	<i>- 12</i>

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Janvier 2001 (b)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	4 mois 2000 (a)	4 mois 2001 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>31 513</b>	<b>18 987</b>	<b>996</b>	<b>3 218</b>	<b>2 995</b>	<b>- 527</b>	<b>8 153</b>	<b>6 682</b>
<b>Biens</b>	<b>17 369</b>	<b>1 483</b>	<b>- 604</b>	<b>947</b>	<b>390</b>	<b>- 331</b>	<b>1 803</b>	<b>402</b>
Marchandises générales	15 938	1 056	- 494	821	175	- 363	1 517	139
<b>Services</b>	<b>16 863</b>	<b>20 829</b>	<b>1 369</b>	<b>1 595</b>	<b>1 440</b>	<b>2 061</b>	<b>6 746</b>	<b>6 465</b>
Transports maritimes	- 898	- 1 266	- 79	- 83	- 101	- 62	- 358	- 325
Transports aériens	481	385	- 74	- 51	30	58	110	- 37
Autres transports	1 109	758	109	49	197	182	268	537
Voyages	11 843	14 253	1 200	1 143	1 185	1 316	4 468	4 844
Autres services aux entreprises	3 944	5 297	518	599	358	545	2 889	2 020
<b>Revenus</b>	<b>9 359</b>	<b>11 144</b>	<b>128</b>	<b>790</b>	<b>2 044</b>	<b>71</b>	<b>3 599</b>	<b>3 033</b>
Revenus des investissements	2 424	3 750	- 496	147	1 418	- 551	1 126	518

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10  
Balance des paiements : compte financier

	(en millions d'euros)							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Janvier 2001 (b)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	4 mois 2000 (a)	4 mois 2001 (b)
<b>Investissements directs</b>	<b>- 69 033</b>	<b>- 139 287</b>	<b>- 5 338</b>	<b>- 8 430</b>	<b>- 4 742</b>	<b>2 534</b>	<b>- 22 187</b>	<b>- 15 976</b>
<b>1. Français à l'étranger</b>	<b>- 113 213</b>	<b>- 187 211</b>	<b>- 7 048</b>	<b>- 9 027</b>	<b>- 9 638</b>	<b>- 3 556</b>	<b>- 26 369</b>	<b>- 29 269</b>
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 3 873	- 5 599	- 4 655	- 2 200	- 12 023	- 16 327
Bénéfices réinvestis	- 5 820	- 7 020	- 585	- 585	- 585	- 585	- 2 340	- 2 340
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	- 2 590	- 2 843	- 4 398	- 771	- 12 006	- 10 602
<b>2. Étrangers en France</b>	<b>44 180</b>	<b>47 924</b>	<b>1 710</b>	<b>597</b>	<b>4 896</b>	<b>6 090</b>	<b>4 182</b>	<b>13 293</b>
Capital social	18 228	29 497	1 860	607	1 119	1 318	3 367	4 904
Bénéfices réinvestis	2 280	3 492	291	291	291	291	1 164	1 164
Autres opérations	23 672	14 935	- 441	- 301	3 486	4 481	- 349	7 225
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 7 132</b>	<b>41 088</b>	<b>- 2 755</b>	<b>6 625</b>	<b>- 100</b>	<b>11 824</b>	<b>5 509</b>	<b>15 594</b>
<b>1. Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 117 776</b>	<b>- 104 315</b>	<b>- 17 546</b>	<b>- 10 624</b>	<b>- 13 419</b>	<b>121</b>	<b>- 27 411</b>	<b>- 41 468</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	- 3 895	- 6 806	280	3 318	- 9 028	- 7 103
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	- 7 537	- 7 805	- 7 920	- 3 599	- 22 354	- 26 861
Instruments du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	- 6 114	3 987	- 5 779	402	3 971	- 7 504
<b>2. Engagements – Titres français</b>	<b>110 644</b>	<b>145 403</b>	<b>14 791</b>	<b>17 249</b>	<b>13 319</b>	<b>11 703</b>	<b>32 920</b>	<b>57 062</b>
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	3 259	5 947	- 4 124	5 119	1 957	10 201
Obligations et assimilés	53 906	72 587	9 090	9 786	14 082	5 912	21 724	38 870
dont : OAT	14 197	30 456	2 236	2 813	539	2 625	7 572	8 213
BTAN	17 932	5 571	3 380	2 101	900	726	1 104	7 107
Instruments du marché monétaire	9 620	17 528	2 442	1 516	3 361	672	9 239	7 991
dont : BTF	1 448	7 903	1 514	1 297	1 351	952	3 268	5 114
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	33 577	43 930	7 130	6 211	2 790	4 303	11 944	20 434
<b>Autres investissements</b>	<b>45 267</b>	<b>59 799</b>	<b>9</b>	<b>2 910</b>	<b>9 849</b>	<b>- 14 855</b>	<b>16 038</b>	<b>- 2 087</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>- 20 065</b>	<b>135</b>	<b>- 40 236</b>	<b>21 514</b>	<b>- 6 114</b>	<b>- 19 029</b>	<b>- 1 117</b>	<b>- 43 865</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 3 894	1 101	- 487	- 715	- 1 238	- 158	2 202	- 2 598
Prêts	- 15 917	- 608	- 39 491	22 229	- 4 876	- 18 871	- 3 060	- 41 009
Autorités monétaires	- 8 139	- 5 743	5 833	347	- 170	- 3 367	- 10 546	2 643
Administrations publiques	955	1 105	781	- 933	1 100	90	139	1 038
Secteur bancaire (c)	- 8 137	5 431	- 45 866	20 284	- 7 621	- 12 873	10 833	- 46 076
Autres secteurs (d)	- 596	- 1 401	- 239	2 531	1 815	- 2 721	- 3 486	1 386
Autres avoirs	- 254	- 358	- 258	0	0	0	- 259	- 258
<b>2. Engagements</b>	<b>65 332</b>	<b>59 664</b>	<b>40 245</b>	<b>- 18 604</b>	<b>15 963</b>	<b>4 174</b>	<b>17 155</b>	<b>41 778</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 1 310	3 480	1 015	1 370	1 191	- 337	- 480	3 239
Prêts	66 642	56 184	39 230	- 19 974	14 772	4 511	17 635	38 539
Autorités monétaires	26 046	- 25 591	4 289	- 3 544	- 423	171	823	493
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	26 046	- 25 591	4 289	- 3 544	- 423	171	823	493
Administrations publiques	2 154	2 657	- 2 587	- 702	790	- 143	- 1 747	- 2 642
Secteur bancaire (c)	37 426	61 056	39 965	- 12 830	21 440	3 750	16 040	52 325
Autres secteurs (d)	1 016	18 062	- 2 437	- 2 898	- 7 035	733	2 519	- 11 637
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 1 314</b>	<b>5 050</b>	<b>- 390</b>	<b>- 323</b>	<b>- 410</b>	<b>1 153</b>	<b>2 915</b>	<b>30</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)  
Balance des paiements : compte financier (suite)

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Janvier 2001 (b)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	4 mois 2000 (a)	4 mois 2001 (b)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>1 087</b>	<b>2 664</b>	<b>- 344</b>	<b>1 545</b>	<b>- 1 590</b>	<b>2 871</b>	<b>- 1 254</b>	<b>2 482</b>
<i>Or</i>	1 263	0	0	0	0	0	0	0
<i>Avoirs en droits de tirages spéciaux</i>	618	- 85	- 2	- 32	0	- 2	18	- 36
<i>Position de réserve au FMI</i>	- 984	684	- 191	329	209	21	780	368
<i>Devises étrangères</i>	190	2 065	- 151	1 248	- 1 799	2 852	- 2 052	2 150
<i>Créances sur la BCE</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Compte financier</b>	<b>- 31 125</b>	<b>- 30 686</b>	<b>- 8 818</b>	<b>2 327</b>	<b>3 007</b>	<b>3 527</b>	<b>1 021</b>	<b>43</b>

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 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 1999 (a)	Année 2000 (a)	Janvier 2001 (b)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	4 mois 2000 (a)	4 mois 2001 (b)
<b>Total secteur bancaire</b>	<b>29 287</b>	<b>66 487</b>	<b>- 5 901</b>	<b>7 454</b>	<b>13 819</b>	<b>- 9 123</b>	<b>26 873</b>	<b>6 249</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>- 8 139</b>	<b>5 431</b>	<b>- 45 866</b>	<b>20 284</b>	<b>- 7 621</b>	<b>- 12 873</b>	<b>10 833</b>	<b>- 46 076</b>
Long terme	- 9 900	- 11 980	- 265	- 2 120	- 786	- 151	- 6 223	- 3 322
– Euros	- 5 541	- 4 394	- 165	- 749	- 936	- 1 027	- 2 182	- 2 877
– Devises	- 4 359	- 7 586	- 100	- 1 371	150	876	- 4 041	- 445
Court terme	1 761	17 411	- 45 601	22 404	- 6 835	- 12 722	17 056	- 42 754
– Euros	- 44 370	8 505	- 27 268	8 284	- 4 992	- 8 500	- 238	- 32 476
– Devises	46 131	8 906	- 18 333	14 120	- 1 843	- 4 222	17 294	- 10 278
<b>2. Engagements</b>	<b>37 426</b>	<b>61 056</b>	<b>39 965</b>	<b>- 12 830</b>	<b>21 440</b>	<b>3 750</b>	<b>16 040</b>	<b>52 325</b>
Long terme	16 012	2 068	- 514	- 404	254	3 842	1 328	3 178
– Euros	7 569	6 619	- 782	108	322	1 650	4 931	1 298
– Devises	8 443	- 4 551	268	- 512	- 68	2 192	- 3 603	1 880
Court terme	21 414	58 988	40 479	- 12 426	21 186	- 92	14 712	49 147
– Euros	17 545	21 073	16 842	4 922	1 034	4 485	18 899	27 283
– Devises	3 869	37 915	23 637	- 17 348	20 152	- 4 577	- 4 187	21 864

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

## Méthodologie (tableaux 11 à 25)

### Définitions

#### 1. Zones géographiques

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

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

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

#### 2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

#### 3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

Tableau 11  
Bilan de la Banque de France

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

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Mai 2000	Déc. 2000	Mai 2001
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>25,3</b>	<b>31,5</b>	<b>52,9</b>	<b>33,2</b>	<b>33,4</b>	<b>27,7</b>
<i>Crédits</i>	22,6	28,7	50,6	30,5	30,7	25,1
IFM	20,4	26,8	48,4	28,4	29,0	23,4
APU	2,2	1,8	1,7	1,7	1,4	1,4
Secteur privé	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Titres autres que des actions</i>	2,6	2,8	2,3	2,6	2,7	2,6
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,6	2,8	2,3	2,6	2,7	2,6
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>17,6</b>	<b>28,3</b>	<b>14,3</b>	<b>9,3</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>22,1</b>	<b>32,9</b>	<b>34,3</b>	<b>46,8</b>	<b>34,5</b>	<b>35,4</b>
<b>Avoirs en or</b>	<b>28,7</b>	<b>30,8</b>	<b>28,2</b>	<b>28,1</b>	<b>28,5</b>	<b>28,5</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>22,0</b>	<b>22,2</b>	<b>20,7</b>	<b>16,9</b>	<b>18,2</b>	<b>17,8</b>
<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>153,5</b>	<b>153,3</b>	<b>128,9</b>	<b>118,7</b>

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

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Mai 2000	Déc. 2000	Mai 2001
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>12,7</b>	<b>33,9</b>	<b>27,0</b>	<b>25,5</b>	<b>30,9</b>	<b>23,7</b>
<i>IFM</i>	5,5	19,7	24,4	23,9	28,1	22,5
<i>Administration centrale</i>	6,6	13,6	1,1	0,7	2,0	0,4
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,6	1,6	0,9	0,8	0,9
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>27,0</b>	<b>24,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
<i>IFM</i>	0,1	5,2	27,0	24,8	0,0	0,3
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>6,5</b>	<b>0,8</b>	<b>7,6</b>	<b>11,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>81,7</b>	<b>78,1</b>	<b>91,9</b>	<b>92,0</b>	<b>97,0</b>	<b>92,4</b>
<i>Billets et pièces en circulation</i>	44,3	45,0	49,3	47,4	49,2	44,9
<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>	29,3	24,2	34,2	36,3	38,2	40,1
<i>Autres</i>	8,2	8,9	8,4	8,3	9,6	7,5
<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>153,5</b>	<b>153,3</b>	<b>128,9</b>	<b>118,7</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 12

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

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Mai 2000	Déc. 2000	Mai 2001
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 220,4</b>	<b>2 351,0</b>	<b>2 491,0</b>	<b>2 566,6</b>	<b>2 560,6</b>	<b>2 658,1</b>
<i>Crédits</i>	1 750,0	1 804,0	1 915,5	1 974,3	2 003,3	2 055,3
IFM	758,2	796,0	853,9	872,7	837,2	846,6
APU	132,5	120,7	119,9	109,0	120,8	109,5
Secteur privé	859,3	887,3	941,6	992,5	1 045,3	1 099,3
<i>Titres autres que des actions</i>	368,7	356,0	350,4	332,3	311,1	326,4
IFM ≤ 2 ans	14,1	15,9	12,0	12,7	15,6	22,0
> 2 ans	78,7	67,7	64,4	62,1	63,3	59,6
APU	215,6	206,9	192,5	174,1	147,2	150,8
Secteur privé	60,3	65,4	81,4	83,5	84,9	94,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	65,5	65,7	67,9	90,5	80,0	102,6
dont : Titres d'OPCVM monétaires	6,0	8,2	12,0	24,3	22,1	25,7
<i>Actions et autres participations</i>	36,2	125,3	157,2	169,6	166,3	173,8
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>191,4</b>	<b>235,7</b>	<b>314,3</b>	<b>339,0</b>	<b>313,5</b>	<b>383,4</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>431,4</b>	<b>398,7</b>	<b>425,9</b>	<b>420,0</b>	<b>467,9</b>	<b>506,2</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>346,4</b>	<b>279,9</b>	<b>372,4</b>	<b>439,0</b>	<b>394,6</b>	<b>405,3</b>
<b>Total</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 265,3</b>	<b>3 603,6</b>	<b>3 764,6</b>	<b>3 736,6</b>	<b>3 952,9</b>

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Mai 2000	Déc. 2000	Mai 2001
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>1 604,5</b>	<b>1 671,7</b>	<b>1 769,5</b>	<b>1 734,2</b>	<b>1 754,8</b>	<b>1 757,9</b>
IFM	765,7	807,7	884,5	847,3	847,4	841,1
Administration centrale	17,9	8,6	9,8	3,5	5,6	2,8
Autres secteurs	821,0	855,4	875,2	883,4	901,7	914,0
Dépôts à vue	211,4	218,2	242,4	245,3	264,9	262,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,6	38,3	39,8	44,8	56,2	62,9
> 2 ans	280,3	293,0	298,4	286,7	279,8	275,3
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	258,6	273,6	273,8	271,7	274,3	280,1
Pensions	32,1	32,3	20,9	34,8	26,5	33,3
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>128,5</b>	<b>146,1</b>	<b>172,2</b>	<b>180,4</b>	<b>161,4</b>	<b>183,9</b>
IFM	106,1	124,6	150,2	158,2	139,0	155,5
Autres secteurs	22,5	21,5	22,0	22,3	22,4	28,4
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>303,5</b>	<b>287,7</b>	<b>328,3</b>	<b>361,1</b>	<b>410,5</b>	<b>485,6</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>1 153,1</b>	<b>1 159,8</b>	<b>1 333,5</b>	<b>1 488,9</b>	<b>1 410,0</b>	<b>1 525,6</b>
<i>Titres de créance émis</i> ≤ 2 ans	24,8	21,7	24,2	23,2	24,7	25,9
> 2 ans	329,3	320,6	322,3	331,2	338,3	342,3
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	155,6	157,4	181,7	223,6	213,3	250,9
<i>Instruments du marché monétaire</i>	105,1	104,9	132,3	148,6	139,1	163,5
<i>Capital et réserves</i>	193,8	210,3	245,0	255,0	249,3	252,9
Autres	344,6	344,9	428,0	507,3	445,1	490,1
<b>Total</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 265,3</b>	<b>3 603,6</b>	<b>3 764,6</b>	<b>3 736,6</b>	<b>3 952,9</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13  
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
1997 Décembre	60,2	0,5	0,3	61,0	10,9
1998 Décembre	62,5	0,5	0,3	63,3	3,8
1999 Décembre	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
2000 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	63,0	0,4	0,3	63,6	3,7
Octobre	63,7	0,3	0,2	64,3	3,2
Novembre	64,3	0,3	0,2	64,8	4,3
Décembre	67,5	0,3	0,2	68,0	3,6
2001 Janvier	65,8	0,3	0,2	66,3	2,9
Février	65,5	0,3	0,2	66,0	2,4
Mars	65,5	0,2	0,2	65,9	3,3
Avril	66,3	0,2	0,2	66,7	1,7
Mai	65,2	0,2	0,2	65,6	4,0

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14  
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
2000 Mai	8,7	7,8	4,7	3,8	6,0	6,6	10,3	8,4
Juin	7,1	7,5	4,3	4,3	5,3	5,2	9,4	7,2
Juillet	6,9	5,8	3,7	3,7	5,1	6,6	9,1	7,0
Août	7,1	7,2	4,3	4,3	5,5	6,3	9,5	7,9
Septembre	6,2	7,9	4,1	5,4	5,0	6,9	10,0	8,4
Octobre	5,8	5,9	3,7	4,8	4,9	7,1	9,8	8,6
Novembre	5,1	6,2	3,7	5,7	4,7	6,7	9,3	8,2
Décembre	5,7	6,6	3,7	6,0	4,9	7,5	9,5	9,6
2001 Janvier	1,5	5,1	2,6	6,1	4,5	8,8	9,2	9,5
Février	2,0	5,3	2,8	6,3	4,4	8,5	8,9	9,2
Mars	2,1	5,0	3,3	6,6	4,6	6,3	8,6	8,5
Avril	1,9	5,0	3,3	6,5	4,8	6,2	8,4	10,3
Mai	3,5	5,3	3,8	6,8	5,4	6,4	8,0	10,1

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18



Tableau 15  
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	Total ANF (b)	Autres agents (c)	Total	
							Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	136,6	83,3	36,7	256,6	15,6	272,2	8,8
1998	Décembre	140,8	87,9	37,1	265,8	15,5	281,3	3,5
1999	Décembre	160,3	93,5	38,4	292,2	16,7	308,9	9,4
2000	Mai	160,1	92,2	36,4	288,8	19,8	308,5	8,6
	Juin	166,4	93,1	36,7	296,3	20,5	316,7	8,2
	Juillet	168,5	93,1	37,7	299,4	19,1	318,5	6,3
	Août	164,2	91,9	35,6	291,8	19,8	311,7	7,5
	Septembre	164,6	95,9	35,8	296,3	18,1	314,4	8,6
	Octobre	161,7	93,8	36,8	292,4	18,0	310,3	6,4
	Novembre	160,8	96,1	36,8	293,7	16,6	310,3	6,7
	Décembre	169,2	106,7	40,3	316,3	16,9	333,2	7,8
	2001	Janvier	165,1	96,8	43,7	305,8	19,9	325,7
Février		162,9	96,9	42,7	302,6	18,1	320,7	6,0
Mars		165,0	98,3	41,4	304,8	18,3	323,1	6,1
Avril		168,4	98,8	41,9	309,2	22,6	331,8	6,1
Mai		164,6	102,2	41,3	308,2	20,3	328,5	6,2

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 16  
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
1997	Décembre	107,0	14,7	24,7	33,4	31,3	4,6	43,2	258,8	9,2
1998	Décembre	108,5	15,2	26,0	35,2	36,2	4,9	47,9	273,8	5,8
1999	Décembre	101,7	14,8	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,1
2000	Mai	99,9	14,3	27,1	35,3	42,8	4,8	47,7	272,0	- 2,2
	Juin	99,4	14,2	27,0	35,1	42,8	4,8	46,9	270,2	- 2,8
	Juillet	99,9	14,3	27,2	35,4	42,9	4,8	47,2	271,6	- 2,7
	Août	100,3	14,3	27,4	35,4	43,1	4,9	47,5	272,8	- 2,2
	Septembre	99,8	14,2	27,2	35,1	43,1	4,9	46,7	271,0	- 1,5
	Octobre	99,6	14,1	27,1	35,2	43,2	4,9	46,2	270,4	- 1,3
	Novembre	99,4	14,0	27,2	35,2	43,4	4,9	45,8	269,9	- 0,5
	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
	2001	Janvier	102,8	14,2	28,3	36,9	44,9	5,0	47,2	279,3
Février		102,6	14,1	28,2	36,9	44,9	5,0	46,9	278,5	1,4
Mars		102,5	14,0	28,3	37,0	45,0	5,0	47,1	278,8	2,1
Avril		102,9	14,0	28,6	37,4	45,2	5,0	47,9	280,9	2,6
Mai		102,4	13,8	28,6	37,3	45,2	5,0	47,9	280,3	3,1

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17  
Dépôts à terme  
≤ 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)		
1997 Décembre	15,1	20,3	2,4	37,8	1,3	39,1	- 13,5
1998 Décembre	13,8	20,7	0,2	34,8	4,1	38,8	- 0,2
1999 Décembre	14,4	18,7	0,4	33,4	6,8	40,2	2,2
2000 Mai	16,5	22,5	0,4	39,4	5,9	45,3	17,0
Juin	19,8	19,7	0,5	39,9	7,4	47,3	28,5
Juillet	21,7	19,7	0,6	42,0	9,5	51,5	31,5
Août	22,9	19,7	0,5	43,1	8,8	51,8	24,5
Septembre	23,6	21,9	0,4	45,9	7,8	53,8	37,7
Octobre	25,0	22,2	1,0	48,2	7,2	55,4	41,2
Novembre	26,1	23,1	0,5	49,7	7,6	57,3	47,1
Décembre	26,7	21,3	0,5	48,5	8,0	56,5	39,7
2001 Janvier	28,7	21,9	0,3	50,9	10,4	61,3	54,1
Février	29,7	21,9	0,3	51,9	8,5	60,4	48,2
Mars	31,1	23,4	0,3	54,9	6,2	61,1	43,6
Avril	31,9	22,0	0,4	54,2	7,3	61,6	42,9
Mai	33,0	23,0	0,5	56,4	6,7	63,1	38,6

> 2 ans

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

	Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF	Autres agents	Total	
	PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de Croissance Annuel
					(b)	(c)			
1997 Décembre	161,8	35,0	35,0	3,3	0,1	277,7	2,6	280,3	9,9
1998 Décembre	176,0	30,7	30,7	4,3	0,1	287,9	5,1	293,0	4,5
1999 Décembre	188,7	27,3	27,3	3,8	0,0	293,0	5,4	298,4	1,8
2000 Mai	187,7	25,4	25,4	3,5	0,0	281,6	5,1	286,7	- 2,2
Juin	186,7	23,2	23,2	6,3	0,0	280,0	3,2	283,2	- 3,5
Juillet	186,2	22,2	22,2	6,2	0,0	277,5	3,1	280,6	- 4,6
Août	186,1	22,2	22,2	6,2	0,0	276,8	3,1	279,9	- 5,0
Septembre	185,8	21,9	21,9	6,3	0,0	275,6	3,0	278,5	- 5,1
Octobre	185,4	21,0	21,0	6,1	0,0	273,2	3,0	276,1	- 5,9
Novembre	184,9	20,8	20,8	6,3	0,0	271,9	2,9	274,7	- 6,2
Décembre	190,3	20,4	20,4	5,7	0,0	277,0	2,8	279,8	- 6,2
2001 Janvier	191,5	20,4	20,4	5,7	0,0	277,7	2,8	280,5	- 6,3
Février	190,8	20,4	20,4	5,6	0,0	276,0	2,7	278,7	- 5,4
Mars	190,2	20,4	20,4	5,7	0,0	274,5	2,8	277,3	- 4,7
Avril	190,0	20,6	20,6	5,6	0,0	273,5	2,7	276,2	- 4,3
Mai	190,0	20,4	20,4	5,6	0,0	272,6	2,7	275,3	- 4,0

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

**Tableau 18**  
**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)	(a)	(b)	(c)		
1997	Décembre	655,4	113,4	213,9	11,3	994,0	4,5
1998	Décembre	687,6	99,7	210,6	12,0	1 009,9	2,8
1999	Décembre	737,5	99,8	212,4	14,0	1 063,7	5,5
2000	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	6,5
	Septembre	854,4	103,7	174,8	15,4	1 148,3	7,4
	Octobre	860,9	101,3	175,4	16,8	1 154,4	7,4
	Novembre	860,3	103,1	175,4	15,6	1 154,4	6,9
	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,4	1 167,8	8,5
2001	Janvier	885,4	99,5	174,9	15,4	1 175,2	8,5
	Février	887,0	98,6	174,7	15,2	1 175,5	8,3
	Mars	896,3	98,5	175,8	15,2	1 185,8	7,5
	Avril	916,1	98,4	175,2	15,7	1 205,3	9,1
	Mai	921,1	98,4	174,9	16,0	1 210,4	8,9

(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
1997	Décembre	859,3	4,8	134,7	3,2	994,0	4,5
1998	Décembre	887,4	4,6	122,6	- 8,4	1 009,9	2,8
1999	Décembre	942,0	6,5	121,6	- 1,5	1 063,7	5,5
2000	Mai	992,9	8,6	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	7,8	108,1	- 4,3	1 125,0	6,5
	Septembre	1 034,1	8,4	114,2	- 0,9	1 148,3	7,4
	Octobre	1 042,3	8,5	112,1	- 1,6	1 154,4	7,4
	Novembre	1 042,0	8,3	112,4	- 4,8	1 154,4	6,9
	Décembre	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8	8,5
2001	Janvier	1 060,2	9,6	114,9	- 0,6	1 175,2	8,5
	Février	1 061,2	9,2	114,3	0,5	1 175,5	8,3
	Mars	1 073,1	8,6	112,6	- 2,1	1 185,8	7,5
	Avril	1 094,1	10,3	111,2	- 1,0	1 205,3	9,1
	Mai	1 099,6	9,9	110,8	- 0,1	1 210,4	8,9

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 19**  
**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
1997	Décembre	140,8	123,9	157,7	422,4	2,0
1998	Décembre	150,2	128,1	154,7	433,0	3,8
1999	Décembre	160,6	138,1	158,6	457,3	6,4
2000	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	174,1	164,6	162,7	501,4	11,1
	Octobre	175,5	164,7	163,5	503,7	10,1
	Novembre	176,3	165,9	161,8	503,9	10,2
	Décembre	178,0	164,1	165,3	507,5	12,0
2001	Janvier	178,5	168,8	165,6	512,9	11,2
	Février	178,6	168,2	165,6	512,4	11,1
	Mars	179,2	170,7	166,1	516,0	9,6
	Avril	179,0	183,0	166,1	528,1	10,2
	Mai	181,7	181,1	165,9	528,8	10,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 20**  
**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
1997	Décembre	254,0	76,4	79,8	410,2	4,8
1998	Décembre	263,5	82,6	78,1	424,2	4,1
1999	Décembre	285,1	92,5	77,3	454,8	7,8
2000	Mai	292,4	95,6	78,8	466,8	9,0
	Juin	294,3	96,5	78,8	469,6	8,5
	Juillet	297,1	97,2	79,3	473,5	8,3
	Août	298,4	96,8	79,0	474,1	7,8
	Septembre	300,5	97,5	79,1	477,0	7,3
	Octobre	302,5	98,5	79,4	480,5	7,6
	Novembre	304,1	98,5	78,6	481,2	7,3
	Décembre	305,3	100,2	77,7	483,1	6,8
2001	Janvier	306,6	100,2	78,0	484,9	6,7
	Février	307,2	100,0	78,8	486,0	6,8
	Mars	308,7	100,5	78,1	487,4	6,1
	Avril	310,0	101,1	78,6	489,7	6,3
	Mai	312,0	100,4	78,6	491,0	5,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 21**  
**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
1997	Décembre	24,3	122,1	146,4	3,7
1998	Décembre	31,1	129,9	161,0	11,1
1999	Décembre	41,2	158,8	200,0	25,6
2000	Mai	48,3	163,4	211,7	16,6
	Juin	48,9	162,8	211,7	14,3
	Juillet	49,7	165,6	215,3	10,7
	Août	51,2	167,3	218,5	11,4
	Septembre	52,4	169,9	222,3	13,2
	Octobre	55,1	174,9	230,1	16,3
	Novembre	55,7	179,3	235,0	18,5
	Décembre	56,4	182,4	238,8	21,9
2001	Janvier	57,3	181,1	238,3	25,0
	Février	58,9	184,1	243,1	28,0
	Mars	59,6	184,8	244,3	24,5
	Avril	57,3	205,9	263,2	16,9
	Mai	62,5	204,5	267,0	17,9

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juin 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 22**  
**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
1997	Décembre	46,6	497,1	543,6	9,3
1998	Décembre	48,8	546,1	594,9	8,6
1999	Décembre	34,9	585,4	620,3	3,9
2000	Mai	40,8	592,0	632,7	4,0
	Juin	42,7	598,2	640,9	4,8
	Juillet	41,6	593,4	634,9	3,4
	Août	45,1	600,5	645,6	3,7
	Septembre	44,2	603,8	648,1	3,6
	Octobre	45,5	598,4	643,9	1,7
	Novembre	42,5	602,8	645,4	3,8
	Décembre	43,2	607,5	650,7	4,8
2001	Janvier	47,7	603,1	650,8	5,2
	Février	45,6	610,8	656,4	5,2
	Mars	48,3	606,8	655,1	4,6
	Avril	54,3	615,3	669,6	7,3
	Mai	51,5	623,8	675,3	6,8

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juin 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23  
**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
1997	Décembre	424,5	719,8	724,3	1 868,6	4,4
1998	Décembre	438,9	758,1	764,2	1 961,2	5,0
1999	Décembre	469,8	845,6	785,5	2 100,9	7,0
2000	Mai	481,9	884,3	785,4	2 151,6	7,2
	Juin	484,6	893,4	800,5	2 178,5	6,8
	Juillet	488,9	902,5	789,9	2 181,3	5,9
	Août	489,5	927,5	798,0	2 215,0	7,3
	Septembre	491,9	942,3	805,6	2 239,7	7,8
	Octobre	495,3	956,4	799,8	2 251,5	7,3
	Novembre	495,7	963,5	802,2	2 261,4	8,0
	Décembre	498,4	974,8	817,5	2 290,7	9,2
	2001	Janvier	500,2	982,7	810,6	2 293,4
Février		500,9	989,7	815,2	2 305,9	9,9
Mars		502,4	996,1	810,5	2 309,0	8,8
Avril		503,7	1 026,7	825,6	2 356,0	9,1
Mai		504,2	1 032,2	830,2	2 366,6	9,0

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

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juin 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23 (suite)  
**Endettement intérieur total (EIT) (suite)**  
 Répartition par instruments

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

	Encours Mai 2001	Taux de croissance annuel			
		Déc. 1999	Déc. 2000	Mars 2000	Mai 2001
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 366,6</b>	<b>7,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>
Ménages et assimilés (a)	504,2	7,6	6,7	5,8	5,1
≤ 1 an	28,6	8,2	22,4	16,3	11,2
> 1 an	475,6	7,6	5,9	5,3	4,7
Sociétés non financières	1 032,2	11,2	15,5	13,7	14,0
≤ 1 an	397,3	9,9	24,0	20,3	21,4
> 1 an	635,0	11,9	10,8	9,9	9,7
Administrations publiques	830,2	2,4	4,0	5,9	5,8
≤ 1 an	99,2	- 12,6	13,3	17,4	10,6
> 1 an	731,1	4,6	2,9	4,5	5,1
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>1 175,7</b>	<b>5,0</b>	<b>7,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>
Ménages et assimilés (a)	504,2	7,6	6,7	5,8	5,1
≤ 1 an	28,6	8,2	22,4	16,3	11,2
> 1 an	475,6	7,6	5,9	5,3	4,7
Sociétés non financières	555,7	5,6	9,8	7,8	7,8
≤ 1 an	149,6	- 0,2	16,3	8,5	9,1
> 1 an	406,1	7,7	7,7	7,6	7,3
Administrations publiques	115,8	- 5,8	0,0	- 1,9	- 1,0
≤ 1 an	8,6	- 7,5	13,0	- 30,6	- 33,8
> 1 an	107,2	- 5,5	- 1,5	1,5	3,1
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)</b>	<b>209,5</b>	<b>13,4</b>	<b>24,9</b>	<b>28,4</b>	<b>28,3</b>
<b>Financements de marchés</b>	<b>942,3</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>
Sociétés non financières	267,0	25,6	21,9	16,9	17,9
≤ 1 an	62,5	32,5	35,9	22,2	27,6
> 1 an	204,5	23,9	18,3	15,4	15,1
Administrations publiques	675,3	3,9	4,8	7,3	6,8
≤ 1 an	51,5	- 28,5	23,7	40,8	26,5
> 1 an	623,8	6,9	3,7	5,0	5,5
<b>Financement monétaire du Trésor public</b>	<b>39,1</b>	<b>7,7</b>	<b>3,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>

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

(b) IF (institutions financières) = institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juin 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24  
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
1997	Décembre	3,50	3,55	3,69	4,50
1998	Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000	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	3,08	5,09	4,68
	Décembre	3,00	3,08	4,94	4,53
	2001	Janvier	3,00	3,08	4,77
Février		3,00	3,08	4,76	4,54
Mars		3,00	3,08	4,71	4,49
Avril		3,00	3,08	4,68	4,54
Mai		3,00	3,08	4,64	4,57

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juin 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 25  
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
1997	Décembre	10,24	7,31	4,99	4,95
1998	Décembre	9,22	6,45	4,52	4,55
1999	Décembre	9,04	6,16	4,58	4,44
2000	Mai	9,45	6,60	5,38	5,31
	Juin	9,45	6,60	5,38	5,31
	Juillet	9,59	6,91	5,72	5,61
	Août	9,59	6,91	5,72	5,61
	Septembre	9,59	6,91	5,66	5,61
	Octobre	9,79	6,99	5,99	5,91
	Novembre	9,79	6,99	5,99	5,91
	Décembre	9,79	6,99	5,98	5,91
	2001	Janvier	9,92	6,96	5,69
Février		9,92	6,96	5,69	5,83
Mars		9,92	6,96	5,69	5,83
Avril		10,01	6,99	5,89	5,88
Mai		10,01	6,99	5,89	5,88

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juin 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69



Tableau 26  
Taux des crédits et seuils de l'usure

*(en pourcentage)*

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2001	Taux effectif pratiqué au 2 <sup>e</sup> trimestre 2001	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> juillet 2001
<b>Crédits aux particuliers</b>			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	9,28	6,99	9,32
Prêts à taux variable	9,08	6,94	9,25
Prêts relais	9,61	7,23	9,64
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	20,83	16,09	21,45
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)	17,24	13,13	17,51
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,85	8,92	11,89
<b>Crédits aux entreprises</b>			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	10,35	7,81	10,41
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	8,48	6,40	8,53
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,88	6,68	8,91
Découverts en compte (a)	12,92	9,76	13,01
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,53	7,92	10,56

NB : Informations publiées au Journal officiel du 21 juin 2001

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois.  
Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'avril 2001  
s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 12 juillet 2001  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 27  
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en juin 2001)

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de règlement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 5,75 % Octobre 2032	1	95	3 668,68	99,53	5,75	5,78	25.10.2032	12.06.2001
OATi 3 % Juillet 2009	2	95	403,53	97,47	3,00	3,36	25.07.2009	26.06.2001
OATi 3,40 % Juillet 2029	3	95	275,26	97,61	3,40	3,54	25.07.2029	26.06.2001
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	4	95	1,37	101,74	3,00	3,20	25.07.2009	25.06.2001
OAT 6,50 % Avril 2011 personnes physiques	5	95	101,70	112,00	6,50	4,93	25.04.2011	25.06.2001
CIC 6 % Juin 2001 TSDD	6	32	20,29	101,45	6,00	5,82	03.11.2011	20.06.2001
Cadesi 3,15 % Juin 2001	7	96	147,31	98,20	3,15		25.07.2013	01.06.2001
Cadesi 3,80 % Juin 2001	8	96	208,44	104,22	3,80		25.07.2006	01.06.2001
BFBP 5,50 % Juin 2001 TSDD	9	34	50,00	100,00	5,50	5,47	15.07.2011	29.06.2001
BFCM Zéro coupon Juin 2001	10	36	21,25	85,00	0,00		31.10.2006	29.06.2001
CNCEP 5,20 % Juin 2001	11	9	356,33	99,94	5,20	5,21	29.06.2011	29.06.2001
CRH 5,75 % Juin 2001	12	65	132,17	101,67	5,75	5,51	25.04.2010	11.06.2001
Danone 1,20 % Juin 2001 Océanes	13	28	1 000,00	100,00	1,20		01.01.2007	19.06.2001
Acanthe dev. 3,75 % Juin 2001 Océanes	14	28	38,11	100,00	3,75		22.06.2008	22.06.2001
CNCA 5,20 % Mai 2001	15	35	176,70	100,97	5,20	5,19	01.06.2013	01.06.2001
DMA 4,50 % Juin 2001 EMTN	16	49	995,71	99,57	4,50		21.06.2004	21.06.2001
SG Option Europe Zéro coupon Juin 2001	17	32	20,00	100,00	0,00		16.07.2009	15.06.2001
Lafarge 1,50 % Juin 2001 Océanes	18	28	1 300,00	100,00	1,50		01.01.2006	29.06.2001
Elior 1 % Mai 2001 Océanes	19	28	150,00	100,00	1,00		08.06.2007	08.06.2001
Radian 5,50 % Juin 2001 TSDD	20	28	71,57	100,10	5,50	5,49	20.06.2011	20.06.2001
Natexis Euribor Juin 2001	21	33	500,13	100,03	Euribor		27.06.2004	27.06.2001
SG 5,70 % Juin 2001 TSDD	32	32	119,87	99,89	5,70	5,71	29.06.2013	29.06.2001
BFCM 5,40 % Juin 2001 TSDD	36	36	49,96	99,92	5,40	5,41	29.06.2011	29.06.2001
<b>TOTAL</b>			<b>9 808,38</b>					
(Pour mémoire coupon couru)			165,88					

(a) Cf. page ci-contre

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juillet 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

**Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en juin 2001) (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 indexée sur l'inflation**. L'OAT indexée bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,03237). **Remboursement** le 25 juillet 2009 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 3 **OATi 3,40 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation**. L'OAT indexée bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,40 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,028). **Remboursement** le 25 juillet 2029 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2001, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,00247 euro par titre. **Assimilation** le 25 juillet 2001 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 057142), après paiement du coupon.
- 5 **OAT 6,50 % Avril 2011 destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 avril 2002, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,05414 euro par titre. **Assimilation** le 25 avril 2002 à « l'OAT 6,50 % avril 2011 » (CV 057073), après paiement du coupon.
- 6 Exceptionnellement, **le premier terme d'intérêt**, payable le 3 novembre 2001, s'élèvera à 22,36 euros pour 136 jours d'intérêt. **Assimilation** le 3 novembre 2001 à l'emprunt « CIC 6 % novembre 2011 » (CV 18645), après paiement du coupon.
- 7 **Emprunt indexé sur l'inflation** : l'obligation bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,15 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1<sup>er</sup> juin 2001 : 1,02821). **Remboursement** le 25 juillet 2013 à un prix correspondant au nominal multiplié par le coefficient d'indexation sur l'inflation. **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Cadesi 3,15 % avril 1999 » (CV 49230).
- 8 **Emprunt indexé sur l'inflation** : l'obligation bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,80 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1<sup>er</sup> juin 2001 : 1,02386). **Remboursement** le 25 juillet 2006 à un prix correspondant au nominal multiplié par le coefficient d'indexation sur l'inflation. **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Cadesi 3,80 % février 2000 » (CV 49824).
- 9 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)** dont le **premier terme d'intérêt**, payable le 15 juillet 2002, sera atypique et s'élèvera à 55 euros par titre pour 381 jours d'intérêt.
- 10 **Obligations assorties de certificats structurés** dont la valeur de remboursement sera indexée sur la progression de l'indice CAC 40. **Amortissement normal** le 31 octobre 2006 à 100 % de leur valeur nominale.
- 11 **Garantie** du groupe des Caisses d'épargne.
- 12 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 5,75 % avril 2010 » (CV 18656).
- 13 **Obligations à option de conversion et ou d'échange en actions nouvelles ou existantes** (Océanes). Les porteurs auront, à tout moment, à compter du 1<sup>er</sup> août 2001, la possibilité de convertir les obligations en actions à raison d'1 action Danone de 1 euro pour 1 obligation. **Le premier coupon**, calculé *prorata temporis* et payable le 1<sup>er</sup> janvier 2002, s'élèvera à 1,2694 euro. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005 jusqu'au 31 décembre 2006. **Amortissement résiduel** : la société pourra à son seul gré rembourser à tout moment à un prix égal au prix de remboursement anticipé, la totalité des obligations restant en circulation si leur nombre devient inférieur à 10 % du nombre d'obligations émises.
- 14 **Obligations à option de conversion et ou d'échange en actions nouvelles ou existantes** (Océanes). Les porteurs auront, à tout moment, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2001, la possibilité de convertir les obligations en actions à raison d'1 action Acanthe Développement pour 1 obligation. **Le premier coupon**, calculé *prorata temporis* et payable le 1<sup>er</sup> janvier 2002, s'élèvera à 0,0694 euro. **Amortissement normal** le 22 juin 2008 à 128 % du prix d'émission. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 22 juin 2005 et jusqu'à la date d'échéance assurant au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 6,99 %. **Amortissement résiduel** : la société pourra à son seul gré rembourser à tout moment à un prix égal au prix de remboursement anticipé, la totalité des obligations restant en circulation si leur nombre devient inférieur à 10 % du nombre d'obligations émises.
- 15 Les **intérêts** seront payés trimestriellement les 1<sup>er</sup> septembre, décembre, mars et juin de chaque année.
- 16 Émission d'**obligations foncières** dans le cadre du programme d'*Euro medium term notes*.
- 17 **Obligations à coupon zéro** : aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 16 juillet 2009 à un prix indexé sur le cours d'un panier de 15 actions. En aucun cas, le prix de remboursement ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque obligation (1000 euros).
- 18 **Obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles et existantes** (Océanes). Les porteurs auront, à tout moment, à compter du 29 juin 2001 jusqu'au 7<sup>e</sup> jour précédant la date de remboursement, la possibilité de convertir les obligations en actions à raison d'1 action Lafarge de 4 euros nominal pour 1 obligation présentée. **Le premier terme d'intérêt**, calculé *prorata temporis* et payable le 1<sup>er</sup> janvier 2002, s'élèvera à 0,97076 euro par titre. **Amortissement normal** le 1<sup>er</sup> janvier 2006 à 109,58 % de la valeur nominale du titre. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des titres restant en circulation, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2003 et jusqu'au 31 décembre 2005, assurant au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 3,50 %. **Amortissement résiduel** : la société pourra à son seul gré rembourser, à tout moment, à un prix égal au prix de remboursement anticipé, la totalité des obligations restant en circulation si leur nombre devient inférieur à 10 % du nombre d'obligations émises.
- 19 **Obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles et existantes** (Océanes). Les porteurs auront, à tout moment, à compter du 18 juillet 2001 jusqu'au 7<sup>e</sup> jour précédant la date de remboursement, la possibilité de convertir les obligations en actions à raison d'1 action ELIOR pour 1 obligation présentée. **Le premier terme d'intérêt**, payable le 1<sup>er</sup> avril 2001, s'élèvera à 0,25445 euro par titre. **Amortissement normal** le 8 juin 2007 à 119,01 % du nominal. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des titres restant en circulation, à compter du 28 juin 2004. **Amortissement résiduel** : la société pourra à son seul gré rembourser, à tout moment, à un prix égal au prix de remboursement anticipé, la totalité des obligations restant en circulation si leur nombre devient inférieur à 10 % du nombre d'obligations émises.
- 20 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**. **Garantie** irrévocable et inconditionnelle de la CNCA.
- 21 **Intérêt** : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,125 %. L'intérêt sera payé trimestriellement les 27 septembre, décembre, mars et juin de chaque année.

Tableau 27 (fin)  
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2001)

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
OAT TEC 10 Janvier 2009													
Valeur nominale	584			462									1 046
Prix d'émission	97,29			97,9									
Émission brute	568			452									1 020
OATi 3 % Juillet 2009 per. phy.													
Valeur nominale	1	1	1	1	2	1							7
Prix d'émission	101,57	101,16	100,78	101,34	101,07	101,74							
Émission brute	1	2	1	1	2	1							8
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale	499			479	690	414							2 082
Prix d'émission	96,94			97,09	97,17	97,47							
Émission brute	484			465	670	404							2 023
OAT 5,50 % Octobre 2010													
Valeur nominale	2 653		1 986										4 639
Prix d'émission	104,51		104,75										
Émission brute	2 773		2 080										4 853
OAT 5,50 % Oct. 2010 per. phy.													
Valeur nominale	50	61	82										193
Prix d'émission	106,54	106,46	106,79										
Émission brute	53	65	88										206
OAT 6,50 % Avril 2011													
Valeur nominale				1 811	3 085								4 896
Prix d'émission				112,35	110,13								
Émission brute				2 035	3 398								5 433
OAT 6,50 % Avril 2011 per. phy.													
Valeur nominale				87	83	91							261
Prix d'émission				114,31	112,11	112							
Émission brute				99	93	102							294
OAT 5 % Octobre 2016													
Valeur nominale		4 003	1 460	1 569	1 278								8 310
Prix d'émission		98,02	98,18	97,55	95,25								
Émission brute		3 924	1 433	1 531	1 217								8 105
OAT 5,50 % Avril 2029													
Valeur nominale	615												615
Prix d'émission	101,71												
Émission brute	626												626
OATi 3,40 % Juillet 2029													
Valeur nominale							282						282
Prix d'émission							97,61						
Émission brute							275						275
OAT 5,75 % Octobre 2032													
Valeur nominale						3 686							3 686
Prix d'émission						99,53							
Émission brute						3 669							3 669
TOTAL													
Valeur nominale	4 402	4 065	3 529	4 409	5 138	4 474							26 017
Émissions brutes	4 505	3 991	3 602	4 584	5 380	4 451							26 513
Amortissements	12 083	159	132										12 374
Émissions nettes	- 7 578	3 832	3 471	4 584	5 380	4 451							14 139
TOTAL CUMULÉ 2001													
Valeur nominale	4 402	8 467	11 996	16 405	21 543	26 017							
Émissions brutes	4 505	8 496	12 099	16 682	22 062	26 513							
Amortissements	12 083	12 242	12 374	12 374	12 374	12 374							
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746	- 275	4 308	9 688	14 139							
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	47 465	
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	23 582	

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 3 juillet 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28

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

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

	2000						2001					
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Jun	6 mois	Année	Jun	6 mois	Année	Mai	Jun	6 mois	Mai	Jun	6 mois
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>6,6</b>	<b>60,2</b>	<b>112,9</b>	<b>1,9</b>	<b>20,0</b>	<b>43,3</b>	<b>5,6</b>	<b>9,8</b>	<b>44,2</b>	<b>3,0</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>
<b>Administrations publiques</b>												
<b>(hors La Poste)</b>	<b>2,9</b>	<b>25,2</b>	<b>49,0</b>	<b>2,9</b>	<b>14,0</b>	<b>23,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>27,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>14,6</b>
État	2,9	24,6	47,5	2,9	13,4	23,6	5,4	4,5	26,5	5,4	4,5	14,1
État organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odac	-	0,6	1,5	-	0,6	-0,1	-	0,4	0,7	0,0	0,4	0,6
Apul	-	-	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-	0,0	-0,1	-0,2
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>2,8</b>	<b>19,8</b>	<b>31,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,4</b>	<b>9,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-8,5</b>
<b>Banques</b>	<b>2,1</b>	<b>8,2</b>	<b>13,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-7,8</b>
Banques AFB	1,2	4,0	5,1	-0,4	-1,1	-4,1	0,1	0,2	1,0	-1,0	-0,7	-7,0
Natexis Banque	-	0,3	0,3	-	-0,4	-0,9	-	0,5	0,6	-	0,5	-0,4
Banques populaires	0,4	0,5	0,9	0,4	0,3	0,7	-	0,1	0,3	-	0,1	0,2
Crédit agricole	-	1,6	2,7	-	0,3	0,2	0,0	0,2	0,7	0,0	0,2	-0,8
Crédit mutuel	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	-	0,1	0,1	-	-0,1	-0,1
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Crédit coopératif	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	-	-	-	-	-	-
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	0,5	1,8	3,8	0,5	1,3	2,2	-	0,4	0,7	-	-0,1	0,2
<b>Sociétés financières et assimilées</b>	<b>0,7</b>	<b>10,1</b>	<b>15,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>5,4</b>	<b>8,4</b>	<b>-</b>	<b>1,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>
Sicomi – Sofergie	-	-	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-	-	-	-	-	-0,1
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	-0,2	-0,2	-	-	-	-	-	-
Caisse de refinancement de l'habitat	0,4	1,6	2,4	-0,5	0,7	1,6	-	0,1	0,4	-	0,1	0,4
Stés fin. habilités à titre individuel	0,3	8,5	12,9	-0,2	5,3	7,4	-	1,0	4,7	-0,6	1,0	3,4
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	-	1,4	2,2	-1,3	-5,7	-7,9	-	-	0,6	0,0	-0,4	-3,5
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	-	-0,4	-0,7	-	-	-	-	-	-0,3
Entenal (ex CDE)	-	0,7	0,7	0,0	0,4	-0,7	-	-	-	-	-0,3	-0,3
Crédit foncier de France	-	-	0,0	-0,3	-1,7	-2,1	-	-	-	0,0	-0,1	-1,9
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	0,0	-0,1	-	-	-	-	-	0,0
Agence française de développement	-	-	0,2	-	-0,1	-0,2	-	-	0,3	-	-	-0,1
Crédit local de France	-	0,1	0,1	-0,7	-3,2	-3,7	-	-	-	-	-	-0,3
Caisse nationale des autoroutes	-	0,6	1,1	-0,3	-0,1	0,2	-	-	0,3	-	-	-0,1
<i>Institutions financières diverses</i>	-	-	1,1	-	-0,1	0,6	-	-	0,3	-	-	-0,8
Groupements	-	-	-	-	-0,1	-0,3	-	-	-	-	-	-0,9
Autres	-	-	1,1	-	-	0,9	-	-	0,3	-	-	0,0
<b>Sociétés non financières</b>	<b>0,9</b>	<b>14,8</b>	<b>31,8</b>	<b>0,6</b>	<b>5,6</b>	<b>21,0</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>7,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
<i>GEN y compris La Poste</i>	-	5,1	11,3	-0,3	1,2	6,2	-	-	3,1	-0,5	-1,1	-0,6
Charbonnages de France	-	-	0,5	-	-0,3	0,2	-	-	-	-0,5	-	-0,5
Électricité de France	-	-	1,0	-	-1,2	-0,3	-	-	-	-	-0,5	-1,7
Gaz de France	-	-	-	-	-	-0,4	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	-	0,5	-	-0,8	-0,4	-	-	-	-	-0,2	-0,8
RATP	-	-	0,4	-	-0,1	0,1	-	-	-	-	-	-0,1
Air France – Air Inter	-	-	-	-0,3	-0,4	-0,4	-	-	-	-	-	-0,2
La Poste – France Télécom	-	5,1	8,9	-	4,0	7,4	-	-	3,1	-	-0,4	2,7
Autres sociétés	0,9	9,7	20,5	0,9	4,4	14,8	0,1	2,6	4,7	-0,4	2,3	1,6
<b>Compagnies d'assurance</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>
<i>Pour mémoire</i>												
Titres subordonnés	0,5	3,7	5,4	-0,1	1,9	2,4	0,1	0,3	1,4	0,1	0,2	0,0
Titres participatifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juillet 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 29  
Obligations et titres participatifs en euros et en devises  
Marché parisien

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

	2000				2001	
	Mai	Juin	Décembre	Avril	Mai	Juin
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>768,3</b>	<b>769,9</b>	<b>791,5</b>	<b>789,4</b>	<b>792,0</b>	<b>799,1</b>
<b>Administrations publiques (hors La Poste)</b>	<b>433,1</b>	<b>435,8</b>	<b>444,8</b>	<b>449,2</b>	<b>454,3</b>	<b>458,9</b>
État	406,2	408,9	419,0	423,0	428,1	432,6
État organismes repris	—	—	—	—	—	—
Odac	21,0	21,0	20,4	20,7	20,6	21,0
Apul	3,7	3,7	3,4	3,3	3,3	3,2
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>213,9</b>	<b>212,4</b>	<b>211,3</b>	<b>204,0</b>	<b>202,5</b>	<b>202,7</b>
<i>Banques</i>	<i>95,0</i>	<i>95,5</i>	<i>106,8</i>	<i>100,3</i>	<i>99,3</i>	<i>98,7</i>
Banques AFB	47,1	46,8	58,0	52,8	51,8	50,8
Natexis Banque	8,2	8,2	7,7	6,8	6,8	7,2
Banques populaires	3,5	3,9	4,2	4,4	4,4	4,5
Crédit agricole	19,3	19,3	19,2	18,2	18,3	18,4
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9
Crédit mutuel agricole et rural	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Crédits municipaux	—	—	—	—	—	—
Caisses d'épargne	13,5	14,0	14,8	15,2	15,2	15,1
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>49,4</i>	<i>48,6</i>	<i>51,7</i>	<i>54,8</i>	<i>54,3</i>	<i>55,4</i>
Sicomi – Sofergie	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Stés financement des télécom.	—	—	—	—	—	—
Caisse de refinancement de l'habitat	11,1	10,6	11,5	11,8	11,8	11,9
Stés fin. habilitées à titre individuel	37,5	37,3	39,5	42,5	41,9	42,9
Maisons de titres	—	—	—	—	—	—
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>63,8</i>	<i>62,4</i>	<i>46,1</i>	<i>43,1</i>	<i>43,1</i>	<i>42,8</i>
Crédit d'équipement des PME	4,4	4,4	4,0	3,7	3,7	3,7
Entenial (ex CDE)	3,9	3,9	2,8	2,7	2,7	2,5
Crédit foncier de France	11,1	10,7	10,4	8,7	8,7	8,7
Sociétés de développement régional	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Agence française de développement	6,6	6,6	6,5	6,4	6,4	6,4
Crédit local de France	19,8	19,1	4,4	4,2	4,2	4,2
Caisse nationale des autoroutes	17,5	17,2	17,5	17,4	17,4	17,4
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>	<i>6,6</i>	<i>5,7</i>	<i>5,7</i>	<i>5,7</i>
Groupements	3,1	3,1	2,9	2,1	2,1	2,1
Autres	2,7	2,7	3,6	3,7	3,7	3,7
<b>Sociétés non financières</b>	<b>119,1</b>	<b>119,6</b>	<b>133,2</b>	<b>134,1</b>	<b>133,2</b>	<b>135,3</b>
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>53,8</i>	<i>53,5</i>	<i>58,6</i>	<i>59,6</i>	<i>59,1</i>	<i>58,1</i>
Charbonnages de France	4,0	4,0	4,5	4,5	4,0	4,0
Électricité de France	10,3	10,3	11,2	10,0	10,0	9,5
Gaz de France	0,8	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
SNCF	19,8	19,8	20,1	19,5	19,5	19,3
RATP	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Air France – Air Inter	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	14,4	14,4	17,9	21,0	21,0	20,7
Autres sociétés	65,3	66,1	74,7	74,5	74,0	77,2
<b>Compagnies d'assurance</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<i>Pour mémoire</i>						
Titres subordonnés	32,7	32,7	33,2	32,8	32,9	32,8
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juillet 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30

## 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	
1999													
Juin	90,2	0,1	42,2	57,0	20,3	0,0	2,5	5,0	3,0	0,0	1,2	1,8	223,3
Juillet	90,9	0,1	43,8	56,7	21,0	0,0	3,5	5,0	4,7	0,0	1,4	1,9	229,0
Août	94,9	0,0	44,4	56,1	22,2	0,0	3,6	5,0	5,1	0,0	1,1	1,9	234,3
Septembre	96,1	0,0	45,0	56,1	22,8	0,0	3,5	4,9	5,3	0,0	1,1	2,2	237,0
Octobre	97,2	0,0	46,3	55,0	24,8	0,0	3,9	4,9	4,5	0,0	0,9	2,2	239,7
Novembre	102,2	0,0	47,5	55,8	27,7	0,0	4,6	4,9	5,0	0,0	1,1	2,0	250,8
Décembre	99,4	0,0	48,5	55,6	32,3	0,0	5,3	4,7	6,2	0,0	1,6	1,5	255,1
2000													
Janvier	95,1	0,0	47,4	55,5	28,6	0,0	5,8	4,5	5,8	0,0	1,7	1,5	245,9
Février	97,2	0,0	48,7	54,0	29,0	0,0	5,6	4,4	5,9	0,0	1,7	1,5	248,0
Mars	99,9	0,0	48,2	53,6	29,8	0,0	5,8	4,2	8,6	0,0	2,1	1,7	253,9
Avril	100,0	0,0	51,5	53,4	33,4	0,0	5,5	4,3	8,4	0,0	1,9	1,7	260,1
Mai	103,5	0,0	54,2	53,6	36,0	0,0	5,7	4,7	8,0	0,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,8	0,0	53,7	53,5	34,3	0,0	6,7	4,7	7,5	0,0	3,7	2,0	265,9
Juillet	101,7	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	53,7	37,4	0,0	8,2	4,8	9,8	0,0	4,2	2,2	281,2
Septembre	100,5	0,0	57,6	53,8	38,2	0,0	8,6	5,3	8,4	0,0	4,9	2,2	279,5
Octobre	98,8	0,0	61,5	53,5	42,2	0,0	8,3	5,0	8,2	0,0	5,0	2,4	284,9
Novembre	99,6	0,0	63,6	53,6	43,4	0,0	8,4	5,0	8,2	0,0	5,1	2,7	289,6
Décembre	89,1	0,0	65,4	54,6	38,0	0,0	7,7	4,6	9,0	0,0	5,9	2,6	276,9
2001													
Janvier	101,6	0,0	70,3	53,8	41,2	0,0	7,8	4,5	9,5	0,0	5,2	2,9	296,8
Février	106,8	0,0	72,1	52,9	43,8	0,0	7,3	4,5	10,1	0,0	5,2	2,9	305,6
Mars	107,7	0,0	74,1	51,5	45,0	0,0	5,7	4,4	10,6	0,0	4,5	2,8	306,3
Avril	114,6	0,0	69,9	51,1	44,3	0,0	6,0	4,4	10,8	0,0	4,1	3,0	308,2
Mai	107,7	0,0	73,9	50,7	43,4	0,0	6,1	4,3	11,4	0,0	4,2	3,0	304,7
Juin	107,4	0,0	75,3	49,9	39,0	0,0	6,2	4,3	24,4	0,0	4,3	3,0	313,8

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

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Toutes les données sont rétropolées.

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

Les écus sont convertis en euros à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2001  
DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31

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

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (p)	Mars 2000 (p)	Juin 2000 (p)	Sept. 2000 (p)	Déc. 2000 (p)
<b>Encours des non-résidents (a)</b>								
<i>(en milliards d'euros)</i>								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	393,4	427,8	467,6	480,3	465,6
Source : Position extérieure	131,4	192,8	267,2	469,7	489,8	513,5	517,2	521,2
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	149,2	156,6	173,9	182,6	197,4
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	69,3	80,8	92,0	103,8	112,1
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	73,5	79,4	88,9	95,8	107,5
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	75,7	77,2	85,0	86,8	89,9
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	30,2	33,0	30,5	31,8	32,0
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	129,7	142,8	144,9	154,8	151,1
<b>Part des non-résidents en % (d)</b>								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	35,0	33,8	34,9	36,4	37,5
Source : Position extérieure	28,0	31,1	31,9	33,5	32,9	33,4	34,0	35,8
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	24,1	25,0	27,2	28,4	30,1
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	18,9	21,5	24,8	27,2	27,9
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	17,0	18,2	20,1	21,5	23,4
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	40,3	40,8	43,3	44,1	45,6
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	10,0	11,2	10,6	11,0	10,9
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	27,0	30,0	30,3	31,9	31,5
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>								
1. Actions cotées	38,7	49,6	64,5	104,1	109,6	112	110,2	104,6
2. Dette publique négociable	43,2	45,1	48,9	46,1	46,0	46,6	46,5	47,1
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,6	36,4	35,7	35,0	34,8	35,1	34,4

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

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

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

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

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2001  
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33





Tableau 33  
Titres d'OPCVM  
Encours

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>						
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Mai 2000	Décembre 2000	Avril 2001	Mai 2001
<b>Sicav</b>	<b>246,8</b>	<b>272,4</b>	<b>316,4</b>	<b>340,1</b>	<b>328,0</b>	<b>326,4</b>	<b>333,1</b>
Monétaires	113,7	113,8	125,3	134,3	121,4	130,0	133,2
Obligations	68,0	72,5	63,8	60,4	57,3	53,5	53,2
Actions	40,4	53,8	88,6	101,9	105,0	99,7	102,2
Diversifiées	24,3	31,8	38,2	43,0	43,5	42,7	44,0
Garanties	0,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5
<b>FCP</b>	<b>207,3</b>	<b>262,1</b>	<b>331,4</b>	<b>388,7</b>	<b>414,7</b>	<b>433,9</b>	<b>445,8</b>
Monétaires	41,9	43,6	51,5	75,9	81,3	93,5	97,1
Obligations	55,1	59,8	57,6	55,9	69,6	73,5	75,0
Actions	23,2	37,5	66,1	79,8	76,6	75,5	78,8
Diversifiés	61,8	90,6	123,2	143,6	154,1	157,8	160,5
Garantis	25,2	30,6	33,0	33,5	33,1	33,6	34,4
<b>OPCVM</b>	<b>454,1</b>	<b>534,5</b>	<b>647,8</b>	<b>728,8</b>	<b>742,7</b>	<b>760,3</b>	<b>778,9</b>
Monétaires	155,6	157,4	176,8	210,2	202,7	223,5	230,3
Obligations	123,1	132,3	121,4	116,3	126,9	127,0	128,2
Actions	63,6	91,3	154,7	181,7	181,6	175,2	181,0
Diversifiés	86,1	122,4	161,4	186,6	197,6	200,5	204,5
Garantis	25,7	31,1	33,5	34,0	33,9	34,1	34,9

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 4 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

	<i>(en pourcentage)</i>						
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Mai 2000	Décembre 2000	Avril 2001	Mai 2001
Sicav monétaires	3,0	3,1	2,6	2,8	3,9	4,5	4,6
Sicav obligataires	5,3	8,5	- 1,4	- 1,4	4,9	5,2	5,7
Sicav actions	23,6	20,9	47,9	42,4	- 3,4	- 14,9	- 12,9
Sicav diversifiées	15,9	16,4	25,9	22,3	- 0,3	- 5,5	- 3,3
Sicav garanties	8,5	14,6	8,3	9,8	4,3	nd	nd

Source : Fininfo

Réalisé le 4 juillet 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

(a) à partir de mars 2001, données y compris FCP

Tableau 34

**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	Mars	2001 Avril	Mai	Part
<b>Target</b>	–	<b>925</b>	<b>1 033</b>	<b>1 303</b>	<b>1 326</b>	<b>1 236</b>	<b>73</b>
Transfrontière	–	360	432	544	533	477	28
Domestique	652	565	601	759	793	759	45
<b>Autres systèmes</b>	<b>618</b>	<b>418</b>	<b>445</b>	<b>495</b>	<b>498</b>	<b>451</b>	<b>27</b>
PNS	147	93	86	89	88	96	6
EAF	383	151	163	173	179	155	9
SEPI	38	4	2	2	2	1	0
Euro 1 (ABE)	50	171	195	231	229	199	12
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 343</b>	<b>1 477</b>	<b>1 798</b>	<b>1 824</b>	<b>1 687</b>	<b>100</b>

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 juillet 2001  
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	Mars	2001 Avril	Mai	Part
<b>Target</b>	–	<b>163 157</b>	<b>188 157</b>	<b>203 199</b>	<b>217 045</b>	<b>203 446</b>	<b>50,5</b>
Transfrontière	–	28 777	39 878	44 959	46 385	43 311	10,7
Domestique	95 028	134 380	148 279	158 240	170 660	160 135	39,7
<b>Autres systèmes</b>	<b>128 847</b>	<b>139 159</b>	<b>173 704</b>	<b>199 962</b>	<b>212 776</b>	<b>199 476</b>	<b>49,5</b>
PNS	22 475	20 066	21 759	31 541	34 967	31 272	7,8
EAF	92 000	46 706	51 041	52 579	55 407	51 006	12,7
SEPI	8 372	4 254	3 837	4 118	4 291	5 662	1,4
Euro 1 (ABE)	6 000	68 132	97 067	111 724	118 111	111 536	27,7
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>302 316</b>	<b>361 861</b>	<b>403 161</b>	<b>429 821</b>	<b>402 922</b>	<b>100,0</b>

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 juillet 2001  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 34 (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		2001		
				Mars	Avril	Mai	Part
<b>Target</b>	–	<b>256</b>	<b>267</b>	<b>355</b>	<b>359</b>	<b>335</b>	<b>78</b>
Transfrontière (en émission)	–	55	60	82	78	69	16
(Transfrontière en réception)	–	(58)	(62)	(81)	(78)	(69)	(15,9)
Domestique (TBF)	170	200	207	273	281	266	62
<b>PNS</b>	<b>147</b>	<b>93</b>	<b>86</b>	<b>89</b>	<b>88</b>	<b>96</b>	<b>22</b>
<b>Total</b>	<b>317</b>	<b>348</b>	<b>353</b>	<b>444</b>	<b>447</b>	<b>431</b>	<b>100</b>

TBF : Transferts Banque de France

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
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		2001		
				Mars	Avril	Mai	Part
<b>Target</b>	–	<b>8 146</b>	<b>11 903</b>	<b>14 733</b>	<b>15 966</b>	<b>14 121</b>	<b>31,1</b>
Transfrontière (en émission)	–	3 395	4 515	5 213	5 444	4 886	10,8
(Transfrontière en réception)	–	(3636)	(5504)	(5707)	(5901)	(5526)	(12,2)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	9 520	10 522	9 235	20,3
<b>PNS</b>	<b>22 475</b>	<b>20 066</b>	<b>21 629</b>	<b>31 541</b>	<b>34 967</b>	<b>31 272</b>	<b>68,9</b>
<b>Total</b>	<b>24 788</b>	<b>28 213</b>	<b>33 532</b>	<b>46 274</b>	<b>50 933</b>	<b>45 393</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
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		2001		
				Mars	Avril	Mai	Part
Titres français négociables	–	15,2	10,6	13,5	13,0	14,8	52,7
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	13,3	10,5	10,6	11,2	39,9
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,3	1,7	1,8	1,4	5,0
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	2,2	1,0	1,0	0,7	2,5
<b>Total</b>	–	<b>31,9</b>	<b>31,9</b>	<b>26,7</b>	<b>26,4</b>	<b>28,1</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2001  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 34 (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	2001			Part
				Mars	Avril	Mai	
<b>France</b>	<b>317</b>	<b>348</b>	<b>353</b>	<b>444</b>	<b>447</b>	<b>431</b>	<b>25,5</b>
Target transfrontière	–	55	60	82	78	69	4,1
Target domestique (TBF)	170	200	207	273	281	266	15,8
PNS	147	93	86	89	88	96	5,7
<b>Allemagne</b>	<b>449</b>	<b>261</b>	<b>368</b>	<b>410</b>	<b>420</b>	<b>366</b>	<b>21,7</b>
Target transfrontière	–	95	111	140	136	121	7,2
Target domestique (ELS)	66	16	94	97	105	90	5,3
EAF	383	151	163	173	179	155	9,2
<b>Espagne</b>	<b>163</b>	<b>122</b>	<b>136</b>	<b>219</b>	<b>212</b>	<b>228</b>	<b>13,5</b>
Target transfrontière	–	14	16	24	23	20	1,2
Target domestique (SLBE)	125	105	118	193	187	207	12,3
SEPI	38	4	2	2	2	1	0,1
<b>Italie</b>	<b>144</b>	<b>95</b>	<b>109</b>	<b>110</b>	<b>116</b>	<b>109</b>	<b>6,5</b>
Target transfrontière	–	27	37	44	45	39	2,3
Target domestique (BI-REL)	144	68	72	66	71	70	4,1
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>77</b>	<b>95</b>	<b>126</b>	<b>127</b>	<b>119</b>	<b>7,1</b>
Target transfrontière	–	59	75	96	97	89	5,3
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	18	20	30	30	30	1,8
<b>Autres</b>	<b>197</b>	<b>438</b>	<b>416</b>	<b>489</b>	<b>502</b>	<b>434</b>	<b>25,7</b>
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 343</b>	<b>1 477</b>	<b>1 798</b>	<b>1 824</b>	<b>1 687</b>	<b>100,0</b>

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 juillet 2001  
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	2001			Part
				Mars	Avril	Mai	
<b>France</b>	<b>24 788</b>	<b>28 213</b>	<b>33 532</b>	<b>46 274</b>	<b>50 933</b>	<b>45 393</b>	<b>11</b>
Target transfrontière	–	3 395	4 515	5 213	5 444	4 886	1
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	9 520	10 522	9 235	2
PNS	22 475	20 066	21 629	31 541	34 967	31 272	8
<b>Allemagne</b>	<b>111 000</b>	<b>118 931</b>	<b>135 329</b>	<b>139 887</b>	<b>150 532</b>	<b>138 616</b>	<b>34</b>
Target transfrontière	–	10 301	14 433	14 563	15 108	14 299	4
Target domestique (ELS)	19 000	61 923	69 962	72 745	80 017	73 311	18
EAF	92 000	46 706	50 933	52 579	55 407	51 006	13
<b>Espagne</b>	<b>17 724</b>	<b>13 043</b>	<b>13 243</b>	<b>14 304</b>	<b>14 605</b>	<b>15 761</b>	<b>4</b>
Target transfrontière	–	681	1 080	1 166	1 196	1 123	0
Target domestique (SLBE)	9 352	8 109	8 329	9 020	9 118	8 976	2
SEPI	8 372	4 254	3 833	4 118	4 291	5 662	1
<b>Italie</b>	<b>42 700</b>	<b>39 392</b>	<b>40 787</b>	<b>40 839</b>	<b>41 099</b>	<b>42 223</b>	<b>10</b>
Target transfrontière	–	3 242	4 572	5 452	5 512	5 304	1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 150	36 214	35 387	35 587	36 919	9
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>5 814</b>	<b>7 851</b>	<b>9 565</b>	<b>9 964</b>	<b>9 386</b>	<b>2</b>
Target transfrontière	–	3 302	4 902	6 010	6 298	5 950	1
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 513	2 949	3 555	3 666	3 436	1
<b>Autres</b>	<b>27 663</b>	<b>96 923</b>	<b>131 120</b>	<b>152 292</b>	<b>162 688</b>	<b>151 543</b>	<b>38</b>
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>302 316</b>	<b>361 861</b>	<b>403 161</b>	<b>429 821</b>	<b>402 922</b>	<b>100</b>

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 juillet 2001  
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

##### Monnaie électronique et politique monétaire

##### La situation du système bancaire français en 2000

##### Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2000

<b>Unités responsables</b>	<b>Postes</b>
Dir. de la Conjoncture – SSC Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	39 27/29 39 29 36
Direction des Changes – SAMI	47 63
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. Études et Stat. monétaires – SASM	28 08
Dir. des Changes – SAMI	47 63
Dir. Marchés de capitaux – Cellule monétaire – SIIM – Service des marchés	28 07
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM – SASM	29 27
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. Études économiques et de la Recherche – SEPMF	31 01
Dir. de la Surveillance générale du système bancaire – SGCB	41 19
Dir. des Entreprises	29 68

