

N° 92

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

AOÛT 2001



Sommaire

	Page
Éditorial	
Passer à l'euro	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	19
3. Les marchés de capitaux	31
Études	
Réserves obligatoires : enseignements tirés du comportement des banques françaises	41
L'analyse des agrégats élargis de monnaie et de crédit : l'expérience de la Banque de France	57
Aspects financiers du vieillissement de la population	71
Enquête financière – Deuxième trimestre 2001	79
Les crédits immobiliers consentis aux ménages et la conjoncture du logement en 2000	87
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Le stock d'investissements directs étrangers en France fin 1999	93
Comportement, évolution et structure des PEA à fin du deuxième trimestre 2001	94
Les marchés mondiaux des matières premières au deuxième trimestre 2001	95
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	97
Statistiques	99

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

Achevé de rédiger le 17 août 2001

Site Internet : www.banque-france.fr

Passer à l'euro

Dans le cadre de la campagne d'information de l'Eurosystème sur le passage pratique à l'euro, des *conférences euro* sont organisées par les banques centrales nationales des pays de l'Union monétaire. Ces conférences ont pour but de sensibiliser les entreprises, le commerce et le grand public aux différents aspects du passage à l'euro scriptural et fiduciaire. À l'invitation du gouverneur Jean-Claude Trichet, la *conférence euro de la Banque de France* a eu lieu à Paris le 10 juillet, soit 175 jours avant le 1^{er} janvier 2002. La matinée a été consacrée à deux ateliers, sur *les entreprises et l'euro* et *le commerce, le public et l'euro*. L'après-midi, le gouverneur est intervenu aux côtés de Christa Randzio-Plath, présidente de la Commission économique et monétaire du Parlement européen et de Willem Duisenberg, président de la Banque centrale européenne. Laurent Fabius, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, a prononcé l'allocution de clôture. Au total, plus de quatre cents personnes (chefs d'entreprise, banquiers, représentants du commerce et des associations, journalistes, etc.) ont assisté à cette conférence.

Tous les orateurs ont souligné la nécessité d'achever d'ici fin octobre 2001 le basculement des opérations scripturales (chèques, virement, etc.), pour ensuite pouvoir se consacrer pleinement à l'introduction de l'euro fiduciaire (billets et pièces) le 1^{er} janvier 2002. L'objectif approuvé par le Comité national de l'euro est clair : début décembre 2001, 70 % des paiements par chèque et carte devraient s'effectuer en euros.

Les débats ont ainsi été l'occasion de rappeler qu'il n'y a pas de report possible : dès le 1^{er} janvier 2002, tous les paiements scripturaux, sans exception, seront effectués en euros, et donc ces paiements scripturaux ne seront plus effectués en francs. Il est essentiel que l'ensemble des agents économiques, et notamment les entreprises, intègrent dès aujourd'hui cette donnée. Comme l'a souligné Jean-Claude Trichet au cours de son intervention, « *le bon déroulement de l'ensemble de l'opération fiduciaire, à la fin de l'année et au début de l'année prochaine, implique nécessairement que chaque entreprise, chaque commerce ait réalisé au préalable son propre passage à l'euro scriptural* ».

L'atelier sur les entreprises a permis à un panel de professionnels d'exposer les questions à régler et les expériences réussies de passage à l'euro scriptural. Certaines entreprises ont anticipé le basculement en mettant en place des « projets euro » dès 1997. D'autres ont lancé ces préparatifs plus récemment. Le risque mis en avant lors de la conférence est celui de l'engorgement en fin d'année, notamment en ce qui concerne la disponibilité des sociétés de services informatiques, des imprimeurs, des comptables... Il apparaît que les experts comptables, les organismes consulaires et les associations professionnelles, notamment, ont un rôle de relais fondamental, en particulier en ce qui concerne les plus petites entreprises. Par ailleurs, l'importance de l'information et de la formation des personnels a été particulièrement soulignée. En définitive, les expériences recueillies montrent que l'anticipation rend l'opération plus simple et moins coûteuse que prévu.

L'atelier sur le commerce et le public a été largement axé sur les questions liées au paiement par chèque et par carte en euros et sur les préparatifs du passage fiduciaire. En effet, dans ces deux domaines, les commerçants sont au cœur des échanges et ont, avec les professions indépendantes et les collectivités locales notamment, un rôle majeur à jouer. Les intervenants ont insisté sur la nécessité non plus seulement de permettre mais, dès maintenant, d'inciter à l'utilisation de l'euro dans les paiements scripturaux. À cet égard, l'adaptation rapide des lecteurs-éditeurs de chèques et l'activation effective de la fonction euro des terminaux de paiement électroniques des commerces sont apparues comme deux actions clés.

S'agissant de l'euro fiduciaire, il fait l'objet d'une préparation minutieuse, avec la pré-alimentation des banques en pièces dès le 1^{er} septembre 2001 et en billets le 1^{er} décembre 2001, du commerce en pièces et en billets début décembre 2001, du public en pièces (avec les « sachets premiers euros ») à partir du 14 décembre 2001. Il a été rappelé qu'à partir du 1^{er} janvier 2002, les commerçants rendront la monnaie en euros. Dans son allocution, Willem Duisenberg a bien mentionné que tout est fait « *pour qu'il n'y ait pas de pénurie de billets en euros dans les premiers jours qui suivront le passage à l'euro* ». Les questions de sécurité ont été évoquées, dans la mesure où les flux monétaires augmenteront fortement par rapport à la situation habituelle. Bien entendu, les pouvoirs publics, en concertation avec les acteurs concernés, mettent tout en œuvre pour que cette opération se déroule dans les meilleures conditions.

Les campagnes d'informations vont contribuer, de même que l'utilisation effective de l'euro scriptural, à la familiarisation avec la nouvelle monnaie ; des informations simples et concrètes doivent favoriser « l'envie d'euros ». Lors de la conférence, les grands axes des actions d'information en cours ou en préparation ont été rappelés. La campagne de l'Eurosystème s'intensifiera, notamment, après le dévoilement des signes de sécurité des billets en euros, le 30 août 2001. Dans les commerces et les administrations, la campagne « euros bienvenus », lancée début juillet par les pouvoirs publics, incite au paiement en euro scriptural dès maintenant. Pour que chacun s'approprie la nouvelle monnaie, les efforts d'information doivent être poursuivis, en particulier vers les publics les plus sensibles (personnes âgées, illettrés, etc.). Comme l'a noté Christa Randzio-Plath dans son intervention : « *l'euro n'est pas seulement un instrument d'échange, mais aussi un lien entre les individus. En partageant la même monnaie au quotidien, les citoyens d'Europe vont définitivement prendre conscience qu'ils font partie de la même communauté de destin* ».

S'agissant de la nécessaire stabilité des prix, Jean-Claude Trichet avait rappelé dans son intervention que la Banque de France appelait les entreprises à la responsabilité et les consommateurs à la vigilance. De nombreux intervenants ont abordé cette question : pour les entreprises, la détermination des tarifs et la définition des prix psychologiques constituent un enjeu technique et stratégique important. Les autorités ont rappelé l'objectif de stabilité des prix et les intervenants ont salué l'accord signé entre plusieurs fédérations de commerçants et de professionnels. Dans son allocution de clôture, Laurent Fabius a ainsi souligné : « *une question ne devrait pas perdre en intensité : celle de la stabilité des prix. C'est une affaire de premier plan. Ceux de nos concitoyens qui éprouvent davantage de difficultés la posent d'ailleurs avec plus d'inquiétude que les autres. La responsabilité des entreprises est grande. En France, nous sommes et serons très vigilants, en liaison avec les consommateurs. Il n'est pas de bonne monnaie sans confiance* ».

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

La décélération de l'activité s'est poursuivie au deuxième trimestre 2001

Au premier trimestre 2001, selon les résultats détaillés des comptes nationaux publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut (PIB) a crû de 0,5 %, après 0,8 % au quatrième trimestre 2000. En glissement annuel, son rythme de croissance a décéléré pour revenir à 2,9 %, contre 3,0 % à la fin 2000 et 3,5 % un an auparavant.

Dans la zone euro, le PIB a augmenté de 0,6 % au premier trimestre 2001 (donnée révisée de + 0,1 point), après 0,6 % également au quatrième trimestre 2000. En glissement annuel, il progresse de 2,6 %, après 2,9 % à la fin du trimestre précédent et 3,5 % au premier trimestre 2000.

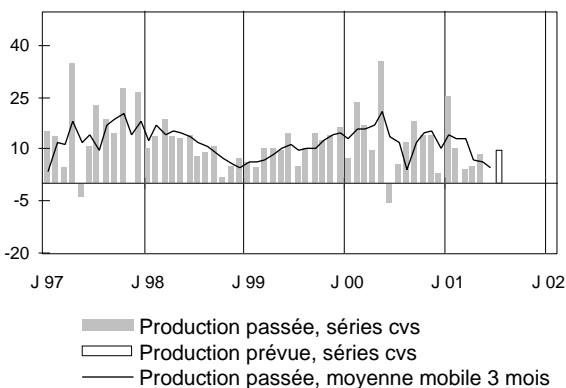
Au deuxième trimestre, l'activité industrielle a poursuivi son ralentissement

En effet, à la fin du mois de mai, l'acquis de croissance de la production industrielle hors bâtiment s'établit à - 0,4 % pour le deuxième trimestre, après une hausse de 0,4 % au premier trimestre 2001.

En juin, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a enregistré un tassement par rapport aux mois précédents.

La production dans l'industrie

(solde d'opinions)

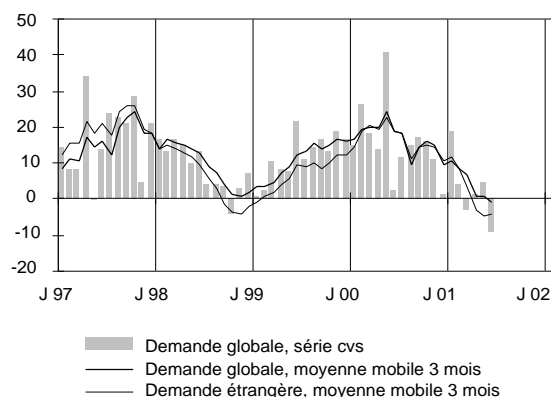


Source : Banque de France

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

La demande dans l'industrie

(solde des opinions)

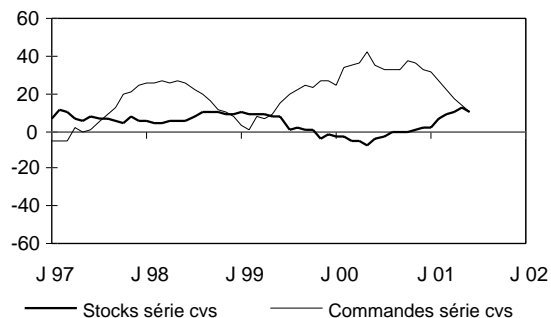


Source : Banque de France

Sauf dans les biens intermédiaires, les carnets de commandes restent supérieurs à leur 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

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

Aux États-Unis, au deuxième trimestre, la croissance du PIB s'est établie à 0,2 % en glissement trimestriel, contre 0,3 % au trimestre précédent. La consommation s'est ralentie mais les deux principales composantes de cet infléchissement du PIB ont été : l'investissement des entreprises et, dans une moindre mesure, le commerce extérieur. La productivité horaire apparente du travail dans le secteur non agricole (nonfarm business sector) a progressé de 2,5 % en variation trimestrielle annualisée, contre 0,1 % au premier trimestre. Cette évolution se décompose en une croissance presque nulle de la production et un nombre d'heures travaillées en net repli (-2,4 %). Cette baisse du nombre d'heures travaillées est la plus importante depuis 1991. L'essentiel de ce mouvement provient de la réduction de la durée moyenne du travail.

Le glissement annuel des prix à la consommation est revenu de 3,6 % en mai à 3,2 %. Les prix à la production ont progressé de 3,7 % sur un an, en mai.

La production industrielle manufacturière s'est de nouveau contractée en juin, le glissement annuel s'établissant à -4,2 %. Le taux d'utilisation des capacités de production a atteint un minimum depuis 1983, à 77,0 %. Les commandes à l'industrie ont diminué en juin de 14,9 % sur un an, après -6,3 % en mai. Le taux de chômage est resté stable, à 4,5 % de la population active en juillet.

L'indice NAPM manufacturier s'est infléchi et reste inférieur à 50 (43,6 en juillet). L'indice NAPM non manufacturier s'inscrit également en repli à 48,9 en juillet.

Au Japon, les indicateurs reflètent la faiblesse de l'activité. La production industrielle a de nouveau diminué en juin (-7,5 % en glissement annuel). Les ventes au détail se sont repliées de 2,7 % sur un an en juin. Les dépenses réelles de consommation des ménages ont baissé en glissement annuel de 3,8 % en juillet. La baisse des prix à la consommation s'est poursuivie (-0,5 % sur un an en juin).

Au Royaume-Uni, d'après les premières estimations, le PIB a progressé de 0,3 % au deuxième trimestre, soit une hausse de 2,1 % en glissement annuel, après 0,5 % au premier trimestre. La production industrielle a augmenté de 0,1 % en juin ramenant le glissement annuel à -2,1 %. Selon les données d'enquêtes fournies par la Commission européenne, l'évolution de l'indice de confiance dans l'industrie suggère un ralentissement de l'activité industrielle en juillet. En revanche, les ventes au détail ont continué de croître à un rythme soutenu (5,7 % en glissement annuel en juin, contre 6,5 % en mai) et ce mouvement pourrait se poursuivre. La hausse des prix à la consommation est restée contenue à 1,7 % en juin. Le salaire moyen par tête a progressé de 4,5 % sur un an en mai, après 4,9 % en avril. Le taux de chômage est inchangé en juin, à 3,2 % de la population active.

Dans ce contexte, le Comité de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé le 3 août de ramener le taux des prises en pension de 5,25 à 5,0 %.

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,5 % au premier trimestre (en deuxième estimation), soit 2,5 % sur un an, contre 0,6 % et 2,9 % respectivement au quatrième trimestre de 2000. La production industrielle (hors bâtiment) a diminué de 0,1 % en mai, soit une croissance nulle en glissement annuel contre 1,3 % en avril. L'indice du climat des affaires fourni par l'enquête de la Commission européenne s'est replié en juillet pour le cinquième mois consécutif. Le taux de chômage est stable à 8,3 % en juin. La hausse annuelle de l'indice harmonisé des prix à la consommation est revenue de 3,4 % en mai à 3,0 % en juin, sous l'effet de la baisse des prix des produits énergétiques et alimentaires. Les prix à la production industrielle sont inchangés en juin, ramenant le glissement annuel à 3,3 %, contre 3,7 % 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 6,1 % en juin 2001, au lieu de 5,1 % en mai (chiffre révisé). En revanche, le rythme annuel de progression des créances sur le secteur privé a continué à décélérer pour revenir à 8,4 % en juin, après 8,6 % en mai.

Le compte de transactions courantes de la balance des paiements de la zone euro a enregistré un déficit de 0,3 milliard d'euros en mai, contre 3,3 milliards en avril. Le déficit cumulé du compte de transactions courantes pour les cinq premiers mois de 2001 s'est établi à 10,3 milliards d'euros contre 19,4 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 117,4 milliards d'euros, contre 54,8 milliards un an auparavant.

Le ralentissement de l'activité industrielle affecte l'ensemble de la zone euro. Ainsi, en mai, l'indice de la production industrielle de la zone a enregistré une baisse de 0,1 % ; en glissement annuel, il est en retrait de 0,1 %, après + 1,1 % en avril. Son acquis de croissance pour le deuxième trimestre s'élève à - 0,8 %, après une baisse de 0,3 % au premier trimestre.

En outre, l'indicateur de confiance des industriels de la zone euro, publié par la Commission européenne, s'est de nouveau replié en juillet, pour s'établir à - 9, après - 7 en juin, devenant ainsi inférieur à sa moyenne de longue période.

Dans le bâtiment, l'activité s'est infléchie au deuxième trimestre tout en restant à un niveau élevé, tandis que dans les services marchands, le ralentissement apparaît plus prononcé

Selon l'enquête mensuelle de l'INSEE parue en juillet, l'activité dans le *bâtiment* a poursuivi le ralentissement enregistré depuis février dernier. Les carnets de commandes restent, néanmoins, globalement bien garnis et les contraintes sur la production demeurent jugées fortes ; en effet, 54 % des entreprises déclarent être dans l'impossibilité d'accroître leur production en cas d'augmentation des commandes.

Dans les *services marchands*, selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, l'activité a, semble-t-il, nettement fléchi au deuxième trimestre, tant dans les services aux particuliers que dans les services aux entreprises. L'enquête de la Banque de France, portant sur les mois de mai et juin, confirme un ralentissement de l'activité dans la plupart des branches.

L'investissement est apparu moins dynamique

Au premier trimestre, selon les résultats détaillés des comptes nationaux publiés par l'INSEE, l'investissement total a progressé de 0,9 %, après 1,7 % au quatrième trimestre 2000.

Au deuxième trimestre, selon l'enquête financière réalisée par la Banque de France, les dépenses d'investissement des entreprises se sont tassées, en liaison avec l'incertitude sur l'évolution de la demande internationale. Certains projets ont été redimensionnés ou ont été reportés.

La situation financière des entreprises serait, en outre, devenue moins favorable au cours du deuxième trimestre, sous l'effet conjoint d'un tassement de leur

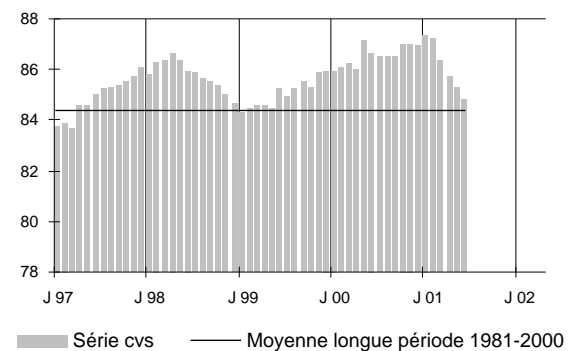
rentabilité et d'un maintien à un niveau élevé de leurs besoins en fonds de roulement. Ainsi, les résultats bruts d'exploitation des entreprises se sont contractés, pour la première fois depuis quatre ans, et leur situation de trésorerie s'est un peu dégradée.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, les mises en chantier de bâtiments industriels ont continué de se replier au deuxième trimestre, après la forte augmentation enregistrée au second semestre 2000 (- 2,5 %, après - 9,7 % au premier trimestre 2001, contre respectivement + 12,3 % et + 15,7 % aux quatrième et troisième trimestres 2000). En raison principalement d'un effet de base (la baisse des bâtiments industriels commencés ayant atteint 8,9 % au deuxième trimestre 2000), leur glissement annuel se redresse pour s'établir à 14,4 % (+ 6,9 % le trimestre précédent).

Aussi l'appareil de production continue-t-il d'apparaître moins sollicité. Selon l'enquête de la Banque de France, en juin, le taux d'utilisation des capacités de production s'est établi à 85,0 %, en repli de 0,3 point sur le mois, après - 0,4 point en mai ; sur un an, il est en recul de 1,7 point, après - 1,9 point le mois précédent.

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

(en pourcentage)



Source : Banque de France

Selon les premiers résultats de l'enquête trimestrielle de l'INSEE dans l'industrie, la part des entreprises se déclarant confrontées à des goulots de production a nettement diminué sur un an, et s'élevait à 30 % en juillet (comme en avril et, contre 40 % un an auparavant).

L'investissement en logements des ménages a, quant à lui, été plus soutenu au deuxième trimestre.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements neufs commencés au deuxième trimestre a progressé de 3,4 % par rapport au trimestre précédent, soit + 3,1 % en glissement annuel, contre - 6,2 % au premier trimestre.

D'autre part, selon l'enquête financière de la Banque de France, le recours aux crédits immobiliers a enregistré un rebond assez sensible, pour la première fois depuis la fin de 1999, en liaison avec le redressement des achats de résidences principales.

Le rythme de croissance de la consommation des ménages a décéléré au deuxième trimestre

Les dépenses des ménages en produits manufacturés n'ont augmenté que de 0,2 % au deuxième trimestre, contre 1,5 % sur les trois premiers mois de l'année. Sur le seul mois de juin, elles se sont, toutefois, redressées de 1,5 %, (après un repli de 0,8 % en mai), grâce à la bonne orientation des achats d'automobiles et au redressement modéré des dépenses en biens d'équipement du logement.

En glissement annuel, les dépenses des ménages en produits manufacturés sont en progression de 2,7 %, contre 1,3 % en mai et 5,5 % un an auparavant.

En juillet, les immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 1,7 % en données cvs par rapport à juin. En cumul depuis le début de l'année, les immatriculations sont en hausse de 6,7 % par rapport à la période correspondante de 2000 (données cjo).

Selon l'INSEE, l'indicateur de confiance des ménages, en données cvs, s'est de nouveau inscrit en baisse en juillet, atteignant - 9, après - 8 en juin. Cet indicateur rejoint, ainsi, son niveau de juin 1999 ; il demeure, cependant, à un niveau historiquement élevé.

Cette baisse de confiance des ménages provient, pour l'essentiel, de l'orientation moins favorable du marché du travail et de la persistance de l'inflation. Selon les chiffres publiés par la Dares, en juin, le taux de chômage a enregistré sa première hausse mensuelle depuis août 1998. En augmentation de 0,1 point, il s'établit à 8,8 % de la population active, mais, sur un an, il recule de 0,7 point (après - 0,9 point le mois précédent et - 1,5 point un an auparavant).

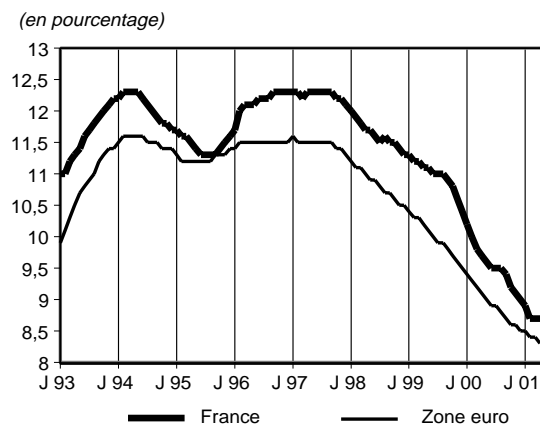
Le nombre des demandeurs d'emploi en fin de mois s'est accru de 0,4 % en juin, (soit 8 500 personnes,

après 5 500 personnes en mai). Sur un an, le nombre des DEFM s'inscrit toujours en baisse (- 11 %, soit 255 600 personnes).

Selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, le nombre d'entreprises déclarant être confrontées à des difficultés de recrutement a enregistré une nouvelle baisse au deuxième trimestre pour atteindre 51 %, contre 55 % en avril et 58 % en janvier (maximum historique). Ce niveau apparaît, néanmoins, encore très élevé.

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

Taux de chômage au sens du BIT



Sources : Dares, Eurostat

Au cours des prochains mois, la croissance devrait rester modérée

Dans l'industrie, selon l'enquête réalisée par la Banque de France début juillet, au cours des prochains mois l'activité devrait augmenter à un rythme modéré dans l'ensemble ; elle se stabiliserait dans l'automobile.

Selon les enquêtes de l'INSEE, à court terme l'activité devrait continuer à décélérer dans le bâtiment. Elle resterait peu dynamique dans les services marchands, sauf dans le secteur de l'hôtellerie-restauration, où elle serait favorablement orientée.

L'investissement des entreprises ne devrait pas connaître de rebond. En effet, selon l'enquête financière réalisée par la Banque, les établissements de crédit s'attendent à un repli de la demande de crédits d'équipement, les investissements prévus pour

le second semestre apparaissant inférieurs au niveau atteint l'an passé. En outre, la détérioration de la trésorerie des entreprises devrait se poursuivre au cours des prochains mois.

Néanmoins, selon les statistiques du ministère de l'Équipement, la croissance des surfaces autorisées de bâtiments industriels demeure élevée (+ 7,3 %) si l'on compare les mois d'avril, mai et juin 2001 aux trois mois correspondants de l'année précédente.

La consommation des ménages devrait être soutenue par l'évolution des revenus.

Selon les chiffres définitifs du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés a enregistré, au premier trimestre 2001, sa plus forte hausse trimestrielle depuis le deuxième trimestre 1995, progressant de 0,9 %, après 0,4 % au quatrième trimestre 2000. En glissement annuel, le salaire mensuel de base s'inscrit en hausse de 2,4 %. Les salaires devraient continuer d'augmenter au deuxième trimestre. En effet, selon les chefs d'entreprises interrogés par l'INSEE dans le cadre de l'enquête trimestrielle dans l'industrie, les salaires auraient progressé de 0,7 % sur la période, après 0,8 % au premier trimestre.

En outre, selon l'enquête de conjoncture de l'INSEE réalisée en juillet, l'opinion des ménages sur l'opportunité de réaliser des achats importants, en diminution régulière depuis le début de l'année, s'est redressée légèrement.

L'évolution de l'emploi apparaît, quant à elle, un peu moins favorable pour les mois à venir. D'après les dernières enquêtes de la Banque de France et de l'INSEE, les chefs d'entreprises prévoient une stabilisation de la croissance des effectifs.

Au total, d'après l'indicateur mensuel d'activité (ISMA), établi à partir des réponses obtenues par l'enquête de la Banque de France, la variation trimestrielle du PIB atteindrait + 0,3 % au deuxième trimestre et + 0,4 % au troisième trimestre.

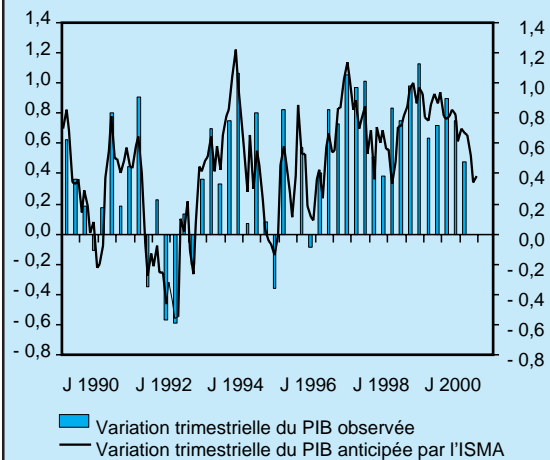
À la fin du troisième trimestre 2001, l'acquis de croissance pour l'année s'élèverait à + 2,1 %.

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 est inchangée, en juillet 2001, à 2,1 % en glissement annuel

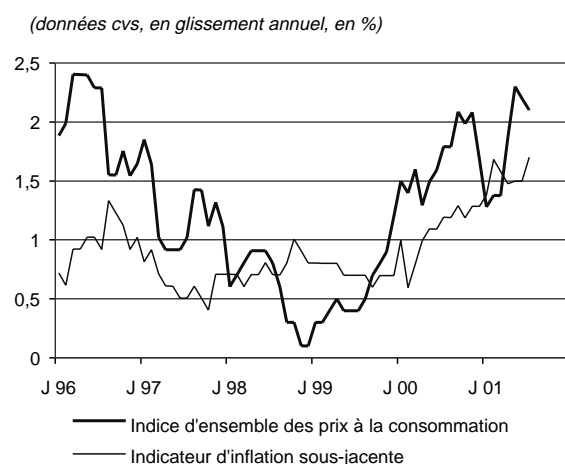
L'indice brut des prix à la consommation (IPC) a diminué de 0,2 % sur le mois, après une stabilité en juin, et progresse de 2,1 % en glissement annuel, comme le mois précédent, contre 1,7 % un an auparavant.

En données désaisonnalisées, l'IPC est en hausse de 0,1 % sur le mois, soit 2,1 % sur un an, après 2,2 % le mois précédent et 1,8 % un an auparavant.

L'indice harmonisé (IPCH) s'est, quant à lui, replié de 0,2 % sur le mois. Sa progression sur un an s'établit à 2,2 %, comme le mois précédent, contre 2,0 % un an auparavant.

Par ailleurs, l'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a progressé de 0,3 % en juin (après 0,1 % le mois précédent). Son glissement annuel a accéléré pour atteindre 1,7 %, après 1,5 % en juin et 1,2 % un an auparavant.

Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente



Source : INSEE

Le recul de l'indice d'ensemble est dû au repli des prix de l'habillement-chaussure et des autres produits manufacturés, en raison de la période des soldes. Par ailleurs, les prix des produits frais ont enregistré une baisse saisonnière (moins marquée toutefois qu'en 2000, de 2,3 %, contre 4,8 % en juillet 2000) et les prix

des produits pétroliers ont nettement fléchi (-3,1 %). Des hausses, habituelles en été mais qui ont pu être accentuées par la revalorisation du SMIC, ont par contre été observées sur les prix des transports et communications ainsi que sur les autres services. En outre, hors produits frais, les prix de l'alimentation poursuivent leur progression.

Les prix alimentaires ont augmenté de 0,1 % sur le mois (comme le mois précédent) ; leur glissement annuel accélère de nouveau à 6,5 %, contre 6,2 % le mois précédent et 2,3 % seulement en juillet 2000. Les prix des produits frais se sont repliés de 2,3 % sur le mois (après -1,2 % en juin), soit +16,4 % sur un an, contre 13,4 % le mois précédent et 3,6 % en juillet 2000. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont, quant à eux, progressé de 0,6 % sur le mois (0,3 % le mois précédent), soit 5,1 % sur douze mois (comme en juin et, contre 2,1 % en juillet 2000), en raison, notamment, d'une nouvelle hausse des prix des viandes.

Les prix des produits manufacturés y compris énergie se sont repliés de 1,5 % (+0,5 % sur un an, contre 1,1 % en juin).

– Les prix des produits manufacturés hors énergie ont diminué de 1,3 % sur le mois et leur glissement annuel est de +0,8 % (comme le mois précédent). Les prix de l'habillement-chaussure se sont contractés de 5,9 % sur le mois en raison des soldes (-6,7 % en juillet 2000) et enregistrent une progression de 1,3 % sur un an (0,4 % le mois précédent et -0,5 % un an auparavant). Les prix des autres produits manufacturés se sont repliés de 0,3 % (soit +1,1 % sur un an, comme en juin). Les prix des produits de santé, quant à eux, ont fléchi de 0,1 % sur le mois et de 0,8 % sur un an (-0,7 % en juin).

– Les prix de l'énergie ont diminué de 1,9 % sur le mois (soit 0,7 % sur un an, après +1,8 % en juin), sous l'effet d'une baisse de 3,1 % des prix des produits pétroliers (-4,5 % en glissement annuel, après -0,5 %), due au repli des prix du Brent accentué par l'appréciation de l'euro face au dollar.

En effet, en juillet, l'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées par la France y compris pétrole a enregistré une diminution de 7,31 % en monnaie nationale (soit -1,43 % sur un an, contre +5,51 % le mois précédent) et de 6,54 % en dollars (soit -9,74 % sur un an après -5,1 %).

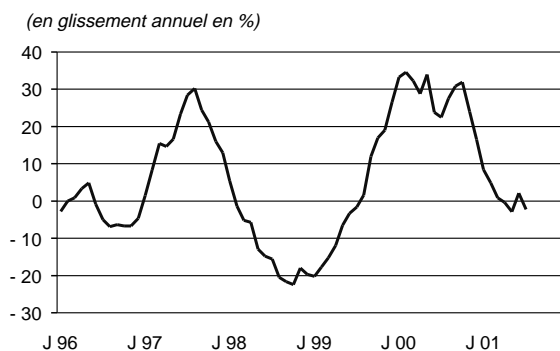
Cette forte baisse mensuelle est due à une appréciation de l'euro par rapport au dollar de 1,18 % et, surtout, à

une contraction du cours du *Brent* de 11,12 % sur le mois, cotant 24,61 dollars en moyenne (soit une baisse de 13,44 % sur un an après - 6,69 % le mois précédent).

L'indice du pétrole, en monnaie nationale, a ainsi enregistré une diminution de 11,88 % en juillet (- 5,43 % sur un an, contre + 3,82 % le mois précédent).

Hors pétrole, l'indice en monnaie nationale a, quant à lui, enregistré une baisse plus modérée (- 2,84 % par rapport au mois précédent, soit - 2,27 % sur un an, après + 2,1 % en juin).

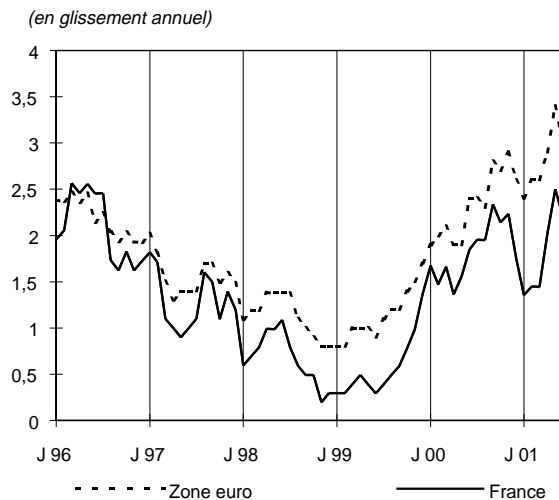
Indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées (hors énergie)



Enfin, les prix *des services* ont progressé de 0,8 % en juillet, soit 1,4 % sur un an (1,2 % en juin). Les prix des services de santé se sont repliés de 0,2 % sur le mois (- 1,0 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau se sont accrus de 0,1 % sur le mois (0,4 % sur douze mois). Les prix des autres services ont progressé de 0,7 % sous l'effet de hausses saisonnières liées aux vacances scolaires (2,4 % en glissement annuel). Ceux des transports et télécommunications se sont accrus de 2,7 %, en raison d'une hausse saisonnière des prix des transports aériens et de la revalorisation annuelle des prix de la RATP (- 0,2 % sur un an).

Dans la *zone euro*, la hausse des prix a décéléré en juin. L'augmentation annuelle de l'IPCH revenait à 3,0 % (contre 3,4 % en mai 2001 et 2,4 % en juin 2000).

Indice harmonisé des prix à la consommation



Sources : INSEE et Eurostat

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

En juin, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont diminué de 0,1 %, après avoir progressé de 0,4 % en mai (chiffre révisé à la baisse de 0,1 point). Globalement, les évolutions sont peu marquées, à l'exception de celle des prix des produits de l'industrie automobile (+ 0,4 % sur le mois) et de celle des prix des produits énergétiques (- 0,4 % sur le mois). En glissement annuel, les prix de vente industriels sont en hausse de 2,3 % après 2,8 % en mai et, contre 6,0 % en juin 2000. En glissement trimestriel, ils progressent de 0,6 %, après une stabilité au premier trimestre.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et industries agro-alimentaire (IAA) sont restés stables pour le quatrième mois consécutif. Leur progression sur un an atteint 1,7 % en juin, après 1,8 % en mai et 2,2 % en juin 2000. En glissement trimestriel, ils sont également restés inchangés, après 0,7 % au premier trimestre.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires sont en baisse de 0,2 %, après un léger repli de 0,1 % le mois précédent (chiffre révisé à la baisse de 0,1 point). Leur glissement annuel atteint + 1,8 %, après 2,2 % en mai et 5,0 % en juin 2000. En glissement trimestriel, ils ont diminué de 0,3 %, contre + 0,7 % au premier trimestre.

Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont enregistré une diminution de 0,4 % en juin (après + 4,4 % en mai). Cette évolution mensuelle provient essentiellement d'une baisse de 0,9 % des prix des combustibles et carburants (- 1,2 % sur un an). Le glissement annuel des prix des produits énergétiques est de 1,8 %, contre 4,0 % en mai et 29,1 % en juin 2000.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle sont restés stables au mois de juin, après une hausse de 0,2 % en mai. Leur glissement annuel a décéléré, revenant à 3,3 %, contre 3,7 % en mai.

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En juillet, en moyenne mensuelle, la monnaie européenne s'est globalement raffermie. Le yen a sensiblement reculé et, pour la première fois depuis le début de l'année, le dollar a enregistré une baisse à l'égard de l'euro. En revanche, la livre sterling s'est stabilisée. De leur côté, les devises d'Amérique latine se sont nettement dépréciées vis-à-vis de la monnaie unique, en particulier le real brésilien. Le bloc des monnaies de l'Asie émergente s'est inscrit en repli à l'égard de l'euro, en dépit d'une nouvelle hausse de la roupie indonésienne.

Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ s'établit à 86,7 contre 86,3 en juin (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

Il est resté pratiquement stable par rapport à l'ensemble des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne.

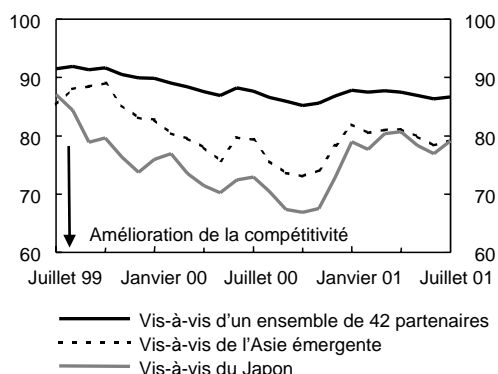
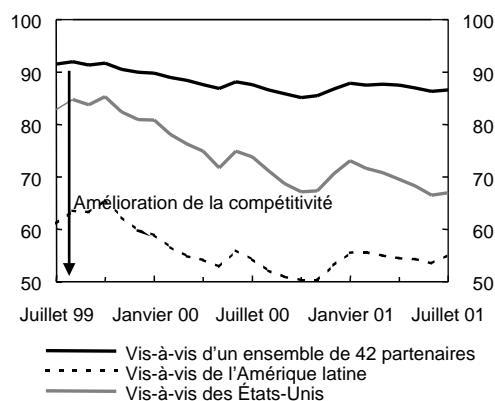
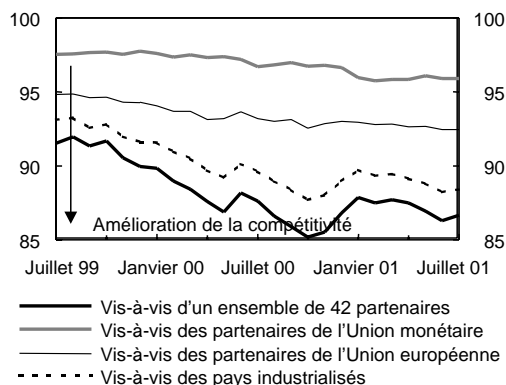
¹ Union européenne (y compris la Grèce), États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, 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.

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)

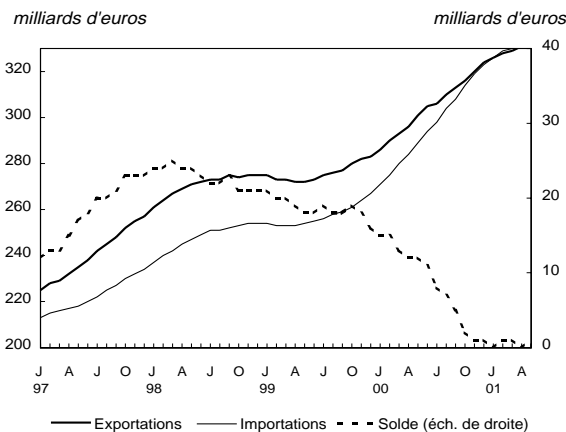


Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

1.4. Le commerce extérieur en mai 2001 ^{NB}

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 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 d'euros par rapport aux cinq premiers mois 2000.

Commerce extérieur Douze mois glissants (cvs)



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 mai 2001 ^{NB}

1.5.1. La balance des paiements en mai 2001

Au mois de mai 2001, le solde du *compte de transactions courantes* s'inverse par rapport au mois précédent, présentant un excédent de 0,5 milliard d'euros en données cvs (0,7 milliard en données brutes), contre un déficit de 0,5 milliard en avril (- 1,9 milliard en données brutes).

En données douanières cvs, la *balance commerciale* dégage un solde excédentaire de 0,5 milliard d'euros (- 0,1 milliard en données brutes), contre un déficit de 0,5 milliard en avril (+ 0,1 milliard en données brutes), sous l'effet d'une hausse de 1,1 % des exportations conjuguée à une baisse de 2,8 % des importations.

L'excédent des *services*, en données cvs, s'accroît de 0,2 milliard d'euros par rapport à avril, à 2,2 milliards, à la suite d'une contraction de 2,9 % des recettes et de 5,6 % des dépenses.

Comme en avril, l'excédent des *revenus*, en données cvs, est sensiblement inférieur à la moyenne du premier trimestre (0,6 milliard d'euros, contre 1,1 milliard), en

NB : Compte tenu de la date de publication des chiffres du commerce douanier de juin, ceux-ci ne peuvent être exceptionnellement inclus dans le présent bulletin, mais sont disponibles sur le site Internet de la Banque : www.banque-france.fr

raison notamment du paiement de coupons consécutif aux achats importants de titres publics effectués par les non-résidents en 2000.

Enfin, le déficit des *transferts courants*, non désaisonnalisé, s'allège de 0,3 milliard d'euros par rapport à avril, à 1,7 milliard.

Le *compte financier* se solde par de faibles sorties à hauteur de 0,2 milliard d'euros.

Des sorties nettes de 6,3 milliards d'euros sont enregistrées au titre des *investissements directs*, contre des entrées nettes de 2,5 milliards en avril. Les investissements directs à l'étranger progressent fortement (9,5 milliards, contre 3,6 milliards le mois précédent), tant en capital social qu'en prêts intra-groupes. Les investissements directs de l'étranger, marqués en avril par une importante opération, reviennent de 6,1 milliards à 3,1 milliards en mai.

Les *investissements de portefeuille* sont à l'origine de sorties nettes de 13,7 milliards d'euros. Les résidents, vendeurs nets de titres étrangers en avril pour 0,1 milliard, sont acheteurs nets, à hauteur de 13,5 milliards, en mai, tant sur actions (achats de 3,7 milliards, contre ventes de 3,3 milliards en avril) que sur obligations (9,7 milliards, après 3,6 milliards en avril), l'essentiel portant sur des titres de la zone euro. Les non-résidents inversent également leur comportement, cédant pour 0,2 milliard de titres français, alors qu'ils en avaient acheté pour 11,7 milliards en avril. Le mouvement concerne en premier lieu les titres de dettes (ventes de 3,9 milliards, contre des achats de 6,6 milliards), en second lieu les actions (achats de 3,7 milliards, au lieu de 5,1 milliards en avril).

Contribuant au financement des investissements nets à l'étranger, des entrées de capitaux de 20 milliards d'euros sont notées en ce qui concerne les *autres investissements*, dont 13,8 milliards au titre des IFM résidentes (6,8 milliards de remboursements d'avoires et 7,1 milliards d'engagements nouveaux).

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 4,9 milliards d'euros en données brutes, pour s'établir à 7,6 milliards. Le solde des biens est équilibré, alors qu'il était excédentaire de 2,1 milliards. L'excédent des services se maintient à 7,5 milliards, tandis que celui des *revenus* se réduit de près de moitié à 3,5 milliards. Enfin, les transferts courants nets à l'étranger sont quasi stables à 3,3 milliards.

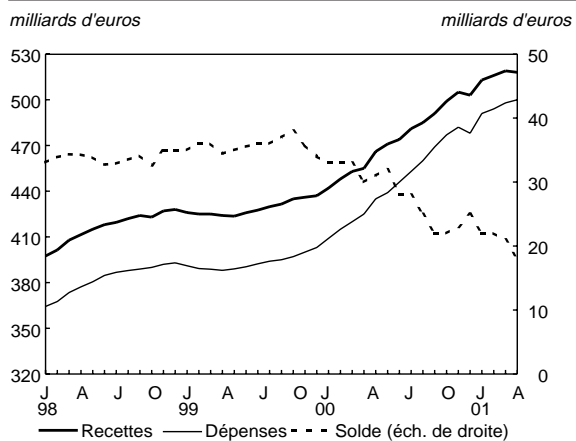
Au sein du *compte financier*, les sorties nettes d'investissements directs s'établissent à 22,3 milliards d'euros, en baisse de 4 milliards par rapport aux cinq premiers mois 2000, sous l'effet d'une progression de 9,5 milliards des investissements directs étrangers en France, qui s'explique toutefois aux deux tiers par des opérations de trésorerie intra-groupes.

Les *investissements de portefeuille* dégagent un solde créditeur de 1,9 milliard d'euros, au lieu de 3 milliards au cours des cinq premiers mois 2000. Les non-résidents, tout comme les résidents, accroissent fortement leurs achats nets de titres, respectivement de 39 et 45 %.

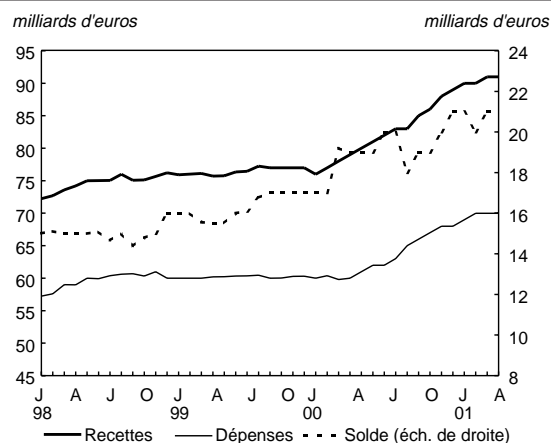
Enfin, les autres investissements des IFM résidentes se traduisent par des entrées de 20,1 milliards, contre 44,8 milliards au cours de la même période de l'année 2000.

1.5.2. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

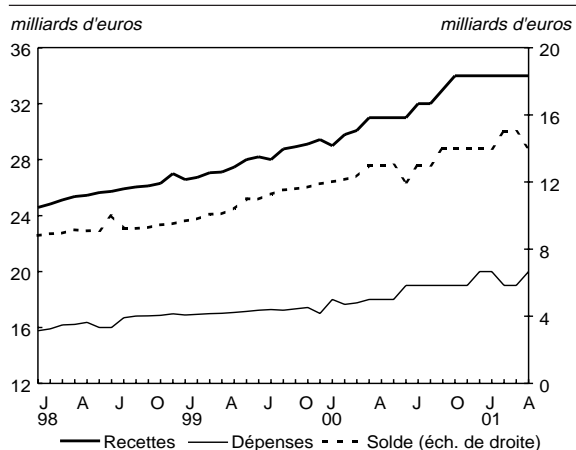
Transactions courantes
Douze mois glissants



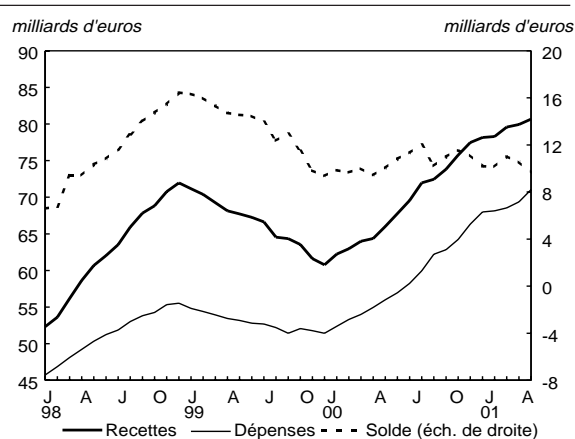
Services
Douze mois glissants (cvs)



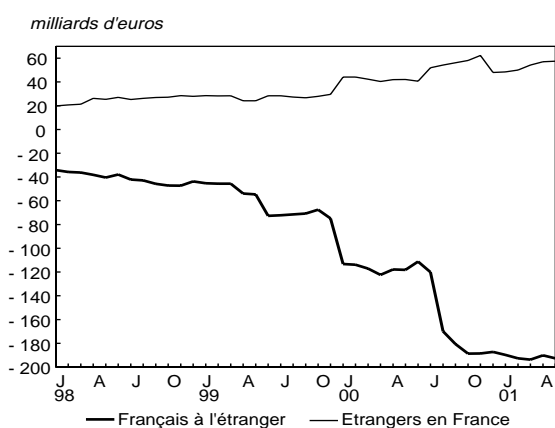
Voyages
Douze mois glissants (cvs)



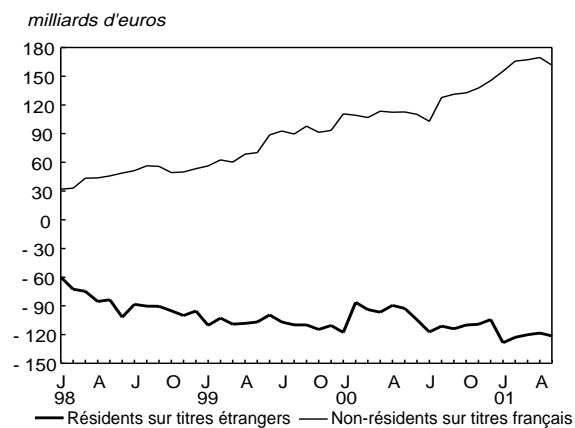
Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)



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'actifs 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. Les indications actuellement disponibles sur la détention des autres instruments négociables sont encore préliminaires et ne sont pas pour l'instant utilisées dans le calcul des agrégats.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	Encours en milliards d'euros	Taux de croissance annuel en % (a)		Part dans la zone euro en %
		Mai 2001	Juin 2001	
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	332,2	- 3,8	- 4,7	
+ Dépôts à vue	1 795,5	4,6	6,0	
= M1	2 127,7	3,2	4,2	
+ Dépôts à terme < ou = 2 ans	1 069,4	12,7	12,4	
+ Dépôts avec préavis < ou = 3 mois	1 283,2	- 2,3	- 1,0	
= M2	4 480,3	3,6	4,5	
+ Instruments négociables (c)	849,6	14,9	17,5	
= M3 (c)	5 329,9	5,3	6,3	
= M3 (cvs)	5 291,1	5,1	6,1	
Crédits au secteur privé	6 380,3	8,0	7,8	
Créances sur le secteur privé	7 236,6	8,6	8,4	
FRANCE (d)				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	337,4	4,1	6,2	18,8
Comptes sur livrets	279,7	3,1	3,5	21,8
Dépôts à terme < ou = 2 ans	63,2	38,1	32,5	5,9
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	306,5	8,4	11,6	64,1
Crédits au secteur privé	1 096,0	9,6	8,3	17,2
Endettement intérieur total	2 380,3	11,5	10,7	
dont : Administrations publiques	837,4	5,9	4,6	
Sociétés non financières	1 037,1	20	19,5	
Ménages	505,8	4,9	4,8	

(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 progression de l'agrégat M3 s'est établie à 6,3 % en juin, après 5,3 % en mai 2001 (6,1 % pour l'agrégat M3 corrigé des variations saisonnières en juin, contre 5,1 % en mai). La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 (en données non corrigées des variations saisonnières), pour la période allant de avril à juin 2001, s'est établie à 5,4 %, contre 4,9 % pour la moyenne couvrant la période de mars à mai.

En juin, la croissance des moyens de paiement s'est sensiblement renforcée, à 4,2 %, après 3,2 % en mai. La forte accélération des dépôts à vue a plus que compensé l'accroissement de la contraction des billets et pièces en circulation.

La progression des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 - M1, s'est accélérée à 4,7 % en juin, après 4,0 % en mai sous l'effet d'un ralentissement de la baisse des dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois, alors même que la progression des dépôts à terme à moins de deux ans s'est quelque peu modérée. La croissance de l'agrégat M2 s'est ainsi redressé à 4,5 %. La croissance de l'agrégat M3 - M2 (corrigé de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires) a été plus soutenue sous l'effet d'une accélération des pensions, des titres de créances à moins de deux ans et des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire.

Au sein des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les Institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé a diminué à nouveau en juin, ce ralentissement étant imputable à une progression moins forte des crédits. Le repli des financements octroyés aux administrations publiques s'est ralenti et la contribution négative des ressources non monétaires des IFM à la croissance de M3 s'est atténuée.

Contributions à la croissance annuelle de M3

	(en points)	
	Mai 2001	Juin 2001
M3	5,3	6,3
Créances nettes sur l'extérieur)	- 1,9	- 2,8
Concours au secteur privé	11,6	11,4
Concours au secteur public	- 1,1	- 0,6
Ressources non monétaires	- 3,3	- 2,9
Divers	0,0	1,2

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 4,1 % en mai, du fait d'une progression plus forte des dépôts à vue des ménages (3,6 %, après 2,2 %) et surtout des sociétés non financières (13,0 %, après 8,9 %) ;
- la croissance des livrets s'est à nouveau accentuée : 3,5 %, après 3,1 % ;
- la croissance des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans a ralenti tout en restant soutenue : 32,5 %, après 38,1 % en mai ;
- la progression des titres d'OPCVM monétaires détenus par les résidents a été plus forte en juin : 16,9 %, après 14,1 %.

La croissance annuelle des crédits au secteur privé français s'est ralentie en juin, à 8,3 %, après 9,6 %.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

La croissance de l'endettement intérieur total des agents non financiers, qui intègre tous les supports de dette, s'est ralentie en juin.

Endettement intérieur total par agents

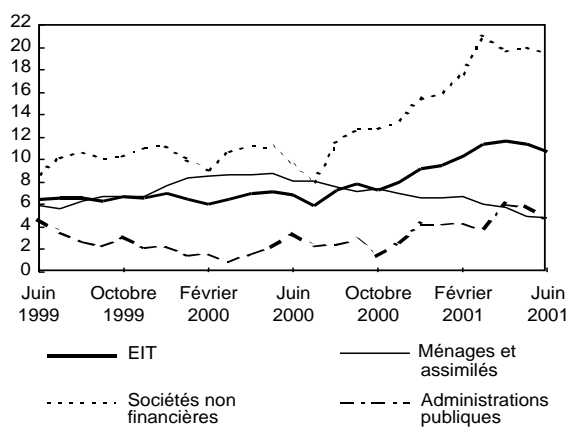
	(taux de croissance annuel en %)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Endettement intérieur total	6,8	11,5	10,7
- Sociétés non financières	9,4	20	19,5
- Ménages	8,1	4,9	4,8
- Administrations publiques	3,4	5,9	4,6

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Endettement intérieur total	139,1	246,4	232,6
- Sociétés non financières	76,7	176,6	172,9
- Ménages	36,3	23,6	23,1
- Administrations publiques	26,1	46,1	36,6

La progression sur un an de l'endettement des sociétés non financières a légèrement fléchi (19,5 %, après 20,0 % en mai) en liaison avec celle des crédits. Le fléchissement a été un peu plus marqué pour les administrations publiques (4,6 %, après 5,9 % en mai). Par contre, le rythme de croissance de l'endettement des ménages s'est quasiment stabilisé (4,8 %, après 4,9 % en mai).

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Endettement intérieur total par sources de financement

(taux de croissance annuel en %)

	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Endettement intérieur total	6,8	11,5	10,7
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	6,2	5,6	4,5
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	10,7	28,3	27,3
- Financements de marchés	7,0	16,3	16,0
- Financements monétaires du Trésor public	4,5	8,3	5,2

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

	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Endettement intérieur total	139,1	246,4	232,6
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	66,1	61,8	50,9
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	15,7	46	45,6
- Financements de marchés	55,7	135,5	134,2
- Financements monétaires du Trésor public	1,6	3	2

Source : Banque de France

Chacune des sources des financements inclus dans le calcul de l'EIT a ralenti sa progression sur un an.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de juin 2001 s'est élevé à 3,3 milliards d'euros, après 1,3 milliard en mai et 1,9 milliard en avril. Sur les douze derniers mois, les émissions se sont inscrites en diminution de 10,7 % par rapport à celles de l'année 2000. Les sociétés non financières ont collecté 97,2 % des capitaux levés au cours des douze derniers mois.

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

(en milliards d'euros)

	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Juin 2001
- Sociétés non financières	35,7	65,6	58,6	3,3
- Autres agents (a)	1,3	1,9	1,7	0,3
Total émis (b)	37,0	67,5	60,3	3,6
dont : Titres cotés				
Côte officielle et second marché	8,1	15,2	9,1	1,4
Appel public à l'épargne (c)	5,9	11,4	2,9	0,4

(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 juin, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Vivendi universal (plus de 360 millions d'euros). Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 38,9 % de l'ensemble des opérations (30,8 % 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 juin sous l'effet de l'augmentation des émissions des titres à long terme. À l'inverse, le rythme de croissance de l'endettement des administrations publiques a enregistré une légère baisse reflétant la poursuite du ralentissement de la progression des titres émis à court terme.

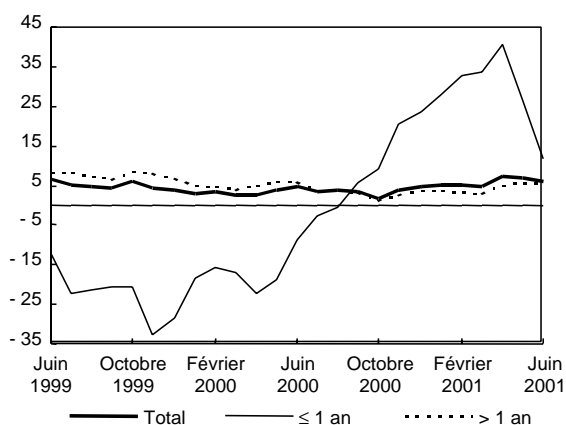
Endettement *via* les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Endettement <i>via</i> les marchés	7,0	16,3	16,0
– Administrations publiques	4,8	6,9	6,2
< ou = 1 an	- 8,9	26,5	11,9
> 1 an	6,0	5,5	5,8
– Sociétés non financières	14,3	45,2	46,6
< ou = 1 an	30,6	27,6	27,3
> 1 an	10,1	50,7	52,7

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Endettement <i>via</i> les marchés	55,7	135,5	134,2
– Administrations publiques	29,3	43,3	39,6
< ou = 1 an	- 4,2	10,8	5,1
> 1 an	33,5	32,5	34,5
– Sociétés non financières	26,4	92,2	94,6
< ou = 1 an	11,4	13,4	13,4
> 1 an	15,0	78,8	81,2

Endettement des administrations publiques *via* les marchés

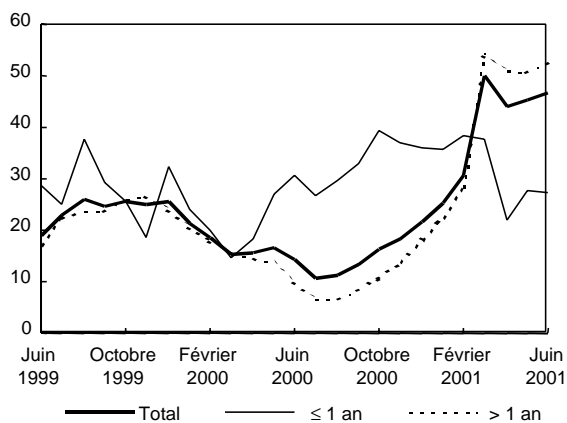
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Endettement des sociétés non financières *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 juillet s'est établi à 8,7 milliards d'euros, en diminution de 11 % par rapport au mois précédent. Compte tenu d'un montant de remboursements de 5,3 milliards d'euros effectués pour près de la moitié par l'État (2,5 milliards), les émissions nettes de la place de Paris se sont élevées à 3,4 milliards d'euros. Le cumul des émissions nettes sur douze mois arrêté à fin juillet 2001 s'est élevé à 27,7 milliards d'euros, contre 43,3 milliards d'euros en 2000, traduisant une relative désaffection des résidents 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* (72 % au cours du mois de juillet). Compte tenu des tombées, les émissions nettes sont négatives (- 6,1 milliards d'euros). En cumul sur douze mois, elles se sont élevées à 59 milliards d'euros, en progression de 95 %, par rapport à celles de l'année 2000.

Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin juillet 2001
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Juillet 2001	12 mois glissants	Juillet 2001	
Obligations	48,7	43,3	27,7	3,4	96,9	8,7	802
- État	31	23,6	22,6	1,6	49,9	4,1	434,1
- Administrations publiques (hors État)	2,3	- 0,5	0,1	0,9	2,2	1	27,3
- Établissements de crédit et assimilés	- 6,6	- 1,3	- 7,4	1,7	22,6	2,6	204,4
- Assurances	1,5	0,5	-	-	-	-	2,1
- Sociétés non financières	20,5	21	12,5	- 0,8	22,2	1	134,1
Titres de créances négociables	42,5	30,2	59	- 6,1	3 757,10	293,9	509,5
- BTF et BTAN (a)	- 8,9	9	21,3	- 9,1	147,2	10,9	203,2
- Certificats de dépôt négociables	35,4	- 3,7	24,1	3	2 725,80	211,5	165,9
- BMTN	- 2,4	- 2,5	- 4,9	- 0,4	10,6	0,6	54,9
- Billets de trésorerie	18,4	22,4	18,5	0,4	873,6	70,9	85,5

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

État

En juillet, les émissions brutes de l'État se sont établies à 4,1 milliards d'euros, contre 4,5 milliards en juin. La part de l'État a représenté 47 % 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.

Émissions d'obligations d'État

(en millions d'euros)

Date de règlement	Mai 2001	Juin 2001	Juillet 2001
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
OATi 3 % Juillet 2009			
Valeur nominal	690	414	
Prix d'émission	97,17	97,47	
Émission brute	670	404	
OAT 6,50 % Avril 2011			
Valeur nominal	3 085		1 203
Prix d'émission	110,13		109,34
Émission brute	3 398		1 315
OAT 5 % Octobre 2016			
Valeur nominal	1 278		998
Prix d'émission	95,25		94,35
Émission brute	1 217		942
OATi 3,40 % Juillet 2029			
Valeur nominal		282	
Prix d'émission		97,61	
Émission brute		275	
OAT 5,75 % Octobre 2032			
Valeur nominal		3 686	1 815
Prix d'émission		99,53	99,25
Émission brute		3 669	1 801
Total valeur nominale (a)	5 138	4 474	4 074

(a) y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

Les fonds ont été levés sur trois lignes d'OAT : l'OAT 6,50 % avril 2011, l'OAT 5 % octobre 2016 et l'OAT 5,75 % octobre 2032. Lors de l'adjudication du 5 juillet 2001 qui portait sur les trois lignes, le montant des soumissions compétitives s'est élevé à 3,4 milliards d'euros auquel il faut ajouter 527 millions d'euros de soumissions non compétitives. Les taux de rendement actuariel sont ressortis à 5,80 % pour l'OAT 5,75 % octobre 2032 (en hausse de 2 points de base par rapport à l'adjudication du 7 juin 2001), à 5,25 % pour l'OAT 6,50 % avril 2011 et 5,55 % pour l'OAT 5 % octobre 2016 (soit respectivement une hausse de 8 et 9 points de base par rapport à l'adjudication du 5 mai 2001). Le montant des remboursements du mois de juillet (2,5 milliards d'euros) correspond à l'amortissement de l'OAT 7,50 % juillet 2001.

Au cours des sept premiers mois de l'année 2001, l'État a levé 30,6 milliards d'euros, soit près de 73 % 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 2,6 milliards d'euros au cours du mois de juillet, après 2,4 milliards d'euros en juin et 1,1 milliard en juillet de l'année précédente. La Caisse nationale des autoroutes a pour la première fois émis un emprunt dont la rémunération sera indexée sur l'inflation, pour un montant de 600 millions d'euros.

Sur les douze derniers mois, les emprunts des entreprises financières ont représenté plus de 23 % 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 (- 7,4 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 au cours du mois de juillet 2001 s'est monté à 1 milliard d'euros, après 2,6 milliards en juin et 0,4 milliard en mai. Les obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes) ont représenté 51 % des capitaux levés au cours de la période.

Le cumul des émissions nettes du secteur des sociétés non financières sur les douze mois arrêtés à fin juillet 2001 s'est élevé à 12,5 milliards d'euros, en repli de 40 % par rapport à l'année 2000.

Taux débiteurs

	<i>(moyennes mensuelles en %)</i>		
	Juin 2000	Mars 2001	Juin 2001
Crédits à la consommation			
Zone euro	9,84	10,20	10,16
France	9,45	9,92	10,01
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	6,34	6,18	6,13
France	6,60	6,96	6,99
Crédits aux entreprises < ou = 1 an			
Zone euro	6,56	7,04	6,96
France	5,38	5,69	5,89
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	6,23	6,31	6,25
France	5,31	5,83	5,88

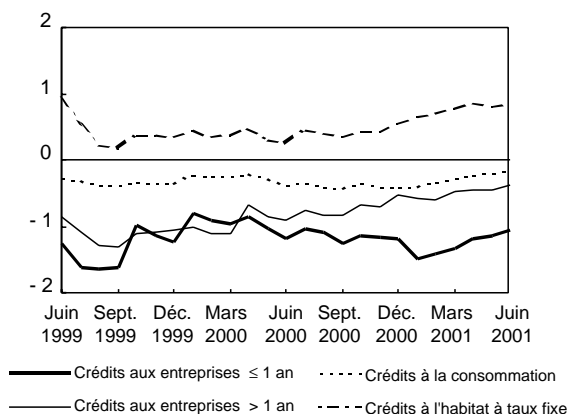
2.4. La distribution des crédits

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 juin 2001. Cette augmentation a été plus marquée pour les taux des crédits aux entreprises à moins d'un an qui ont progressé de 20 points de base. À l'inverse, les taux débiteurs de la zone euro se sont inscrits, sur cette même période, en légère baisse.

Coût du crédit Écarts France - zone euro

(en points)



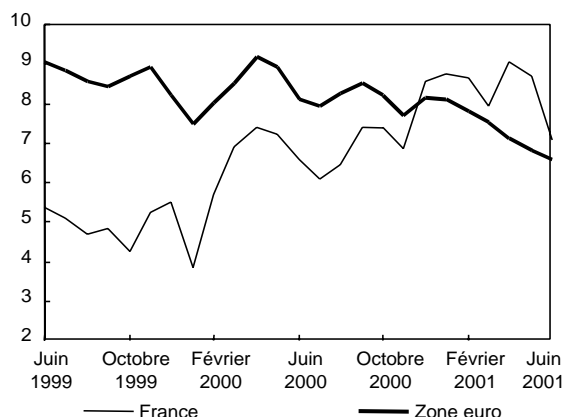
Sources : Banque de France, BCE

Les crédits par réseaux

Prolongeant l'évolution du mois de mai, la croissance des crédits des Institutions Financières Monétaires (IFM) accordés aux résidents français a quelque peu ralenti en juin.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

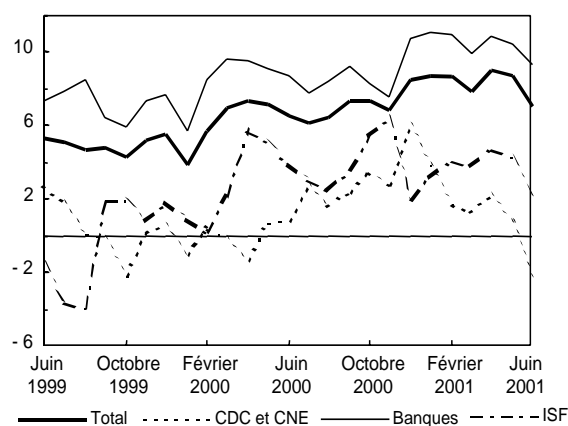
Cette décélération a concerné tous les réseaux financiers et s'est même traduite par une évolution négative des encours du groupe CDC-CNE.

Crédits par réseaux

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Crédits des IFM	6,6	8,7	7,1
Banques	8,7	10,5	9,3
CDC et CNE	0,8	0,8	-2,2
Établissements spécialisés	3,9	4,3	2,2

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Les crédits par emprunteurs

La progression des crédits au *secteur privé* s'est inscrite en repli pour les *sociétés non financières*, la décélération touchant aussi bien les crédits d'investissement que de trésorerie. Le rythme de croissance des crédits aux *ménages* est en revanche resté stable.

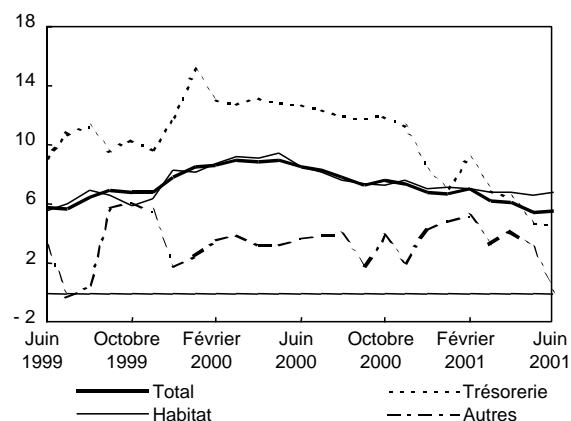
Crédits par agents et par objets

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Crédits des IFM	6,6	8,7	7,1
– aux administrations publiques	-0,6	0,7	-3,5
– au secteur privé	7,5	9,6	8,3
dont :			
Crédits des EC aux ménages	8,5	5,5	5,5
dont : trésorerie	12,7	4,7	4,7
habitat	8,5	6,5	6,8
Crédits des EC aux sociétés non financières	8,9	10,2	8,9
dont : trésorerie	11,8	19,6	14,2
investissement	12,1	9,6	5,5

Le fléchissement des crédits contractés par les administrations publiques a également contribué au ralentissement d'ensemble.

Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

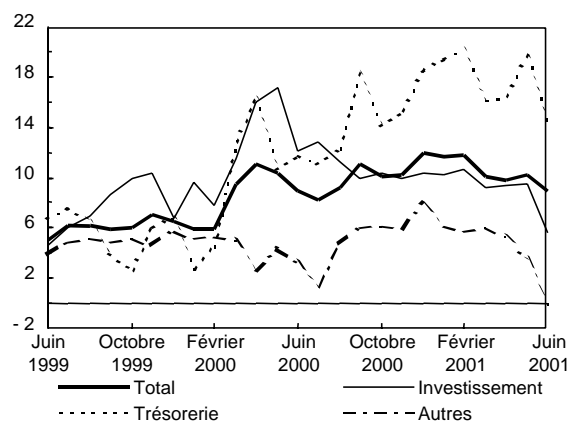
(taux de croissance annuel en %)



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

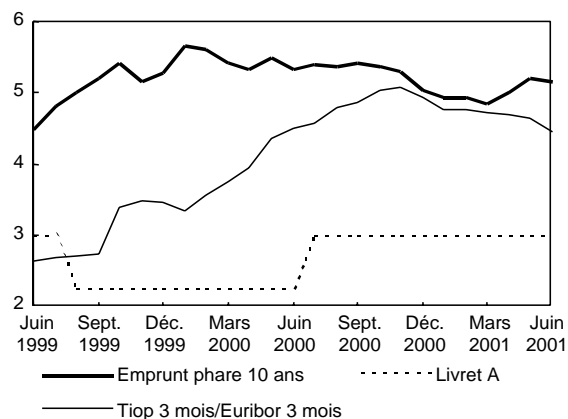
Au cours du mois de juin, les taux d'intérêt à long terme se sont légèrement détendus, le rendement de l'emprunt phare 10 ans diminuant de 6 points de base. Les taux à court terme ont poursuivi leur mouvement de repli. Sur le marché monétaire, l'Euribor 3 mois a baissé de 19 points de base.

Taux de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Euribor 3 mois	4,50	4,64	4,45
Emprunt phare 10 ans	5,32	5,21	5,15
Livret A	2,25	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

Taux créditeurs

(moyennes mensuelles en %)

	Jun 2000	Mai 2001	Jun 2001
	Dépôts à vue		
Zone euro	0,83	1,01	0,98
Dépôts remboursables avec préavis < ou = 3 mois			
Zone euro	2,16	2,48	2,45
France	2,43	3,08	3,08
Dépôts à terme < ou = 2 ans			
Zone euro	3,49	3,74	3,65
France	4,50	4,64	4,45
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	4,48	4,27	4,25
France	4,12	4,57	4,53

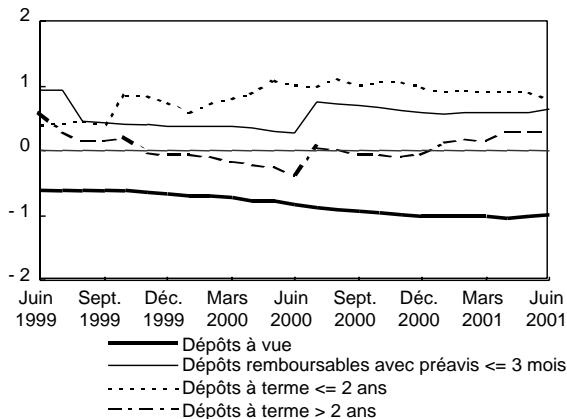
Les taux servis sur les dépôts à terme ont enregistré une baisse qui a été plus marquée pour les dépôts d'une durée inférieure ou égale à 2 ans.

Dans la zone euro, les rémunérations des dépôts à vue et des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont légèrement fléchi.

Rémunération des dépôts

Écarts France - zone euro

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Les placements auprès des institutions financières monétaires

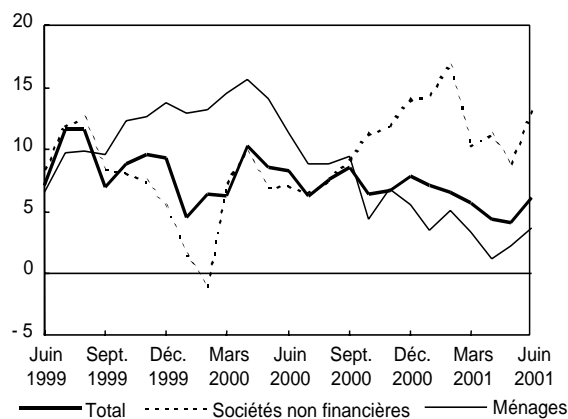
La croissance annuelle des *dépôts à vue* s'est fortement accélérée en juin, notamment s'agissant des avoirs des sociétés non financières.

Dépôts à vue

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Dépôts à vue	8,2	4,1	6,2
Ménages	11,3	2,2	3,6
Sociétés non financières	7,1	8,9	13,0
Autres	- 8,8	- 17,5	- 3,8

Dépôts à vue par agents

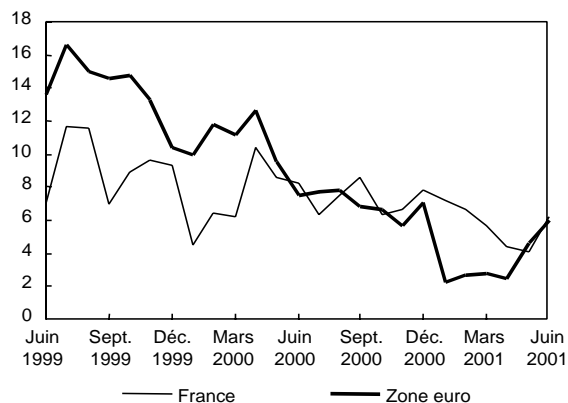
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

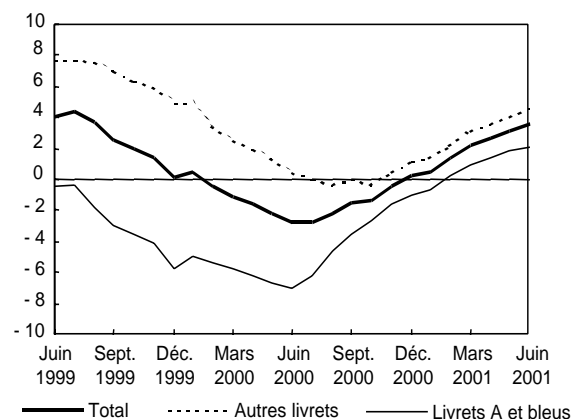
Les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont poursuivi leur redressement sous l'effet de la progression des différentes catégories de comptes sur livrets, à l'exception du livret d'épargne populaire dont la croissance a légèrement ralenti.

Comptes sur livrets

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Comptes sur livrets	- 2,8	3,1	3,5
- Livrets A et bleus	- 7,0	1,8	2,1
- Livrets soumis à l'impôt	- 7,6	1,0	2,8
- Livrets d'épargne populaire	13,9	5,5	5,4
- Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	- 1,0	5,1	5,5

Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

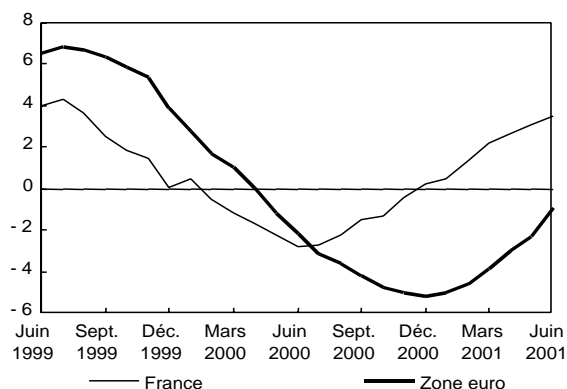


Source : Banque de France

Dans la zone euro, la contraction, en rythme annuel, des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois s'est ralentie (- 1,0 % en juin, après - 2,3 % en mai).

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* reste très vive mais continue de se modérer depuis février 2001. Cette évolution reflète le ralentissement de la collecte auprès des ménages. À l'inverse, la croissance annuelle des dépôts des sociétés non financières est passée de 0,2 % en mai à 14,2 %.

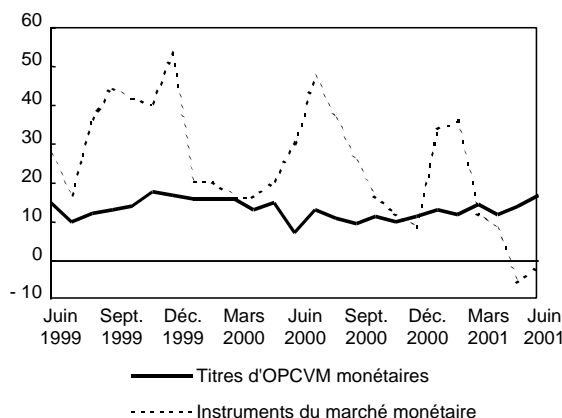
Placements rémunérés aux taux du marché monétaire

(taux de croissance annuel en %)

	Juin 2000	Mai 2001	Juin 2001
Dépôts à terme ≤ 2 ans	28,5	38,1	32,5
Titres d'OPCVM monétaires	7,5	14,1	16,9
Certificats de dépôt	29,9	- 5,4	- 1,4
Pensions	- 16,6	2	15,8

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Le repli des *dépôts non monétaires* s'est atténué en juin : la progression des plans d'épargne-logement, qui reste très modérée, s'est légèrement accélérée ; la contraction des PEP bancaires a continué de s'atténuer.

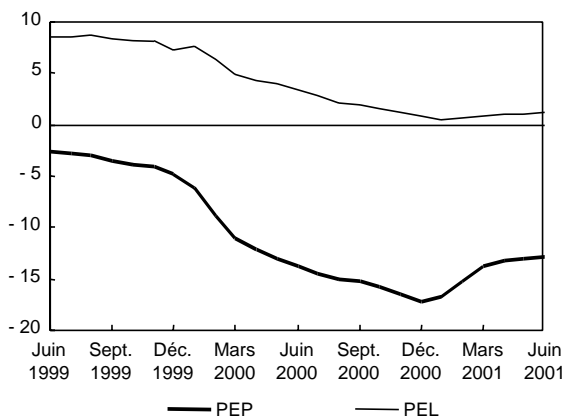
Dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)

	Juin 2001	Mai 2001	Juin 2001
Dépôts non monétaires	- 3,5	- 4,1	- 3,5
PEP bancaires	- 13,9	- 13,1	- 12,9
PEL	3,5	1,0	1,2

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

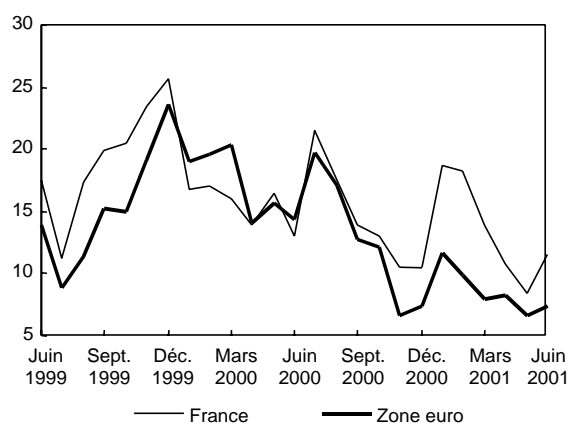
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Jun 2000	Mai 2001	Jun 2001
Zone euro	14,3	6,7	7,4
France	13,1	8,4	11,6

La croissance des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire s'est accélérée. Elle reste plus dynamique en France que sur 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	Jun 2001
Encours (en milliards d'euros)	154,7	181,6	176,0
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	16,2	23,4	14,4
Rendement annuel (en %)	52,0	- 4,5	- 17,4
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle) (en %)	51,1	- 0,5	- 18,9

Sources : COB, Europerformance

Depuis fin décembre, les encours de placements en titres d' OPCVM « actions » ont diminué dans un contexte de forte baisse des cours boursiers et de fléchissement des flux de souscriptions nettes.

OPCVM obligations

	Décembre 1999	Décembre 2000	Jun 2001
Encours (en milliards d'euros)	121,4	126,9	132,1
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	- 16,0	- 3,9	- 6,2
Rendement annuel (en %)	1,22	4,3	6,1
Indice de référence			
CNO-ETRIX 5-7 ans (variation annuelle)	- 3,0	7,1	7,4

Sources : COB, Europerformance

L'encours des OPCVM « diversifiés » est resté à peu près stable, les flux de souscriptions nettes compensant les performances négatives.

OPCVM diversifiés

	Décembre 1999	Décembre 2000	Jun 2001
Encours (en milliards d'euros)	161,4	197,6	198,6
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	47,8	43,0	11,3
Rendement annuel (en %)	19,5	- 0,2	- 5,9
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle)	51,1	- 0,5	- 18,9

Sources : COB, Europerformance –

Calculs : Banque de France

OPCVM garantis

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Jun 2001
Encours	33,5	33,9	34,3

Sources : COB, Europerformance

L'encours des titres d'OPCVM garantis a légèrement augmenté.

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

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Jun 2001
OPCVM			
Monétaires	27,29	27,29	29,81
Obligations	19,00	17,09	17,14
Actions	23,88	24,45	22,83
Diversifiés	24,92	26,61	25,77
Garantis	05,17	04,56	04,45
TOTAL	100,00	100,00	100,00

Sources : COB

Par rapport à décembre 2000, la part des OPCVM actions et diversifiés dans le total des encours des OPCVM a fléchi au profit de celle des OPCVM monétaires.

3. Les marchés de capitaux

3.1. Les marchés financiers internationaux en juillet 2001

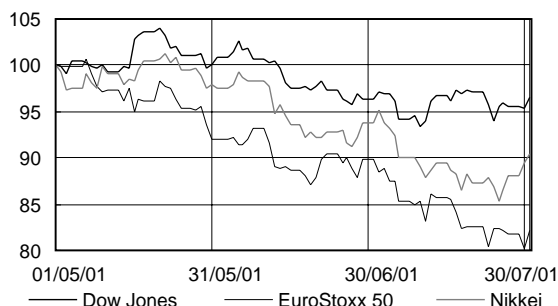
Les évolutions les plus marquantes sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de juillet ont été: une baisse des indices boursiers mondiaux dans un contexte de ralentissement économique, un repli des taux d'intérêt plus accentué aux États-Unis que dans la zone euro, une remontée de l'euro face au dollar et au yen et de fortes tensions en Argentine et au Brésil.

Une baisse des marchés boursiers liée aux perspectives de ralentissement économique

La publication d'indicateurs économiques montrant la persistance du ralentissement économique aux États-Unis, confirmées par les révisions à la baisse continues des résultats des sociétés au cours du deuxième trimestre, s'est traduite par une baisse des indices boursiers dans les deux zones, en particulier ceux des valeurs technologiques. Une remontée de ces marchés boursiers en fin de mois est toutefois intervenue, des résultats meilleurs qu'attendu de quelques grandes entreprises ayant pu y contribuer.

Indices boursiers

(base 100 : le 1^{er} mai 2001)



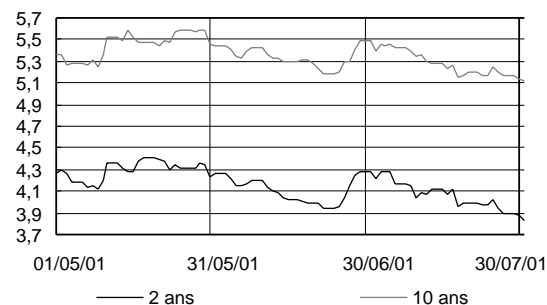
Compte tenu de l'approfondissement de la récession économique japonaise et de l'attentisme gouvernemental en période électorale (renouvellement de la chambre haute du Parlement le 29 juillet), l'évolution de l'indice Nikkei a été nettement plus défavorable. La bourse a atteint, en juillet, son plus bas niveau depuis 16 ans.

Un repli des taux d'intérêt plus accentué aux États-Unis que dans la zone euro

L'incertitude sur la reprise américaine, dont les signes demeurent incertains pour l'année 2001, et le recul de l'inflation anticipée ont abouti à une détente significative des rendements obligataires à long terme aux États-Unis, de l'ordre de 35 points de base pour les titres à 10 ans. Le renforcement des anticipations de baisse des taux a également pesé sur les rendements à court terme.

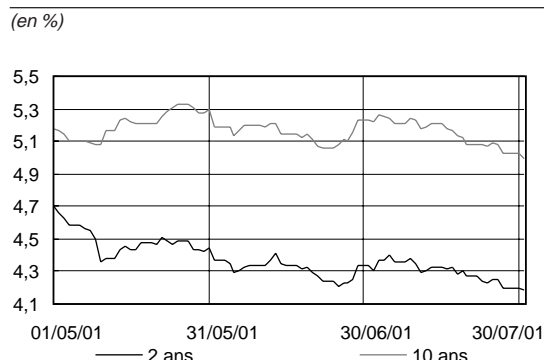
Taux à 2 ans et 10 ans aux États-Unis

(en %)



Dans la zone euro, la détente des rendements obligataires a été plus limitée (de l'ordre de 25 points de base pour les taux à 10 ans), la baisse de l'inflation étant plus graduelle après le pic enregistré en mai, et le ralentissement économique anticipé moins prononcé. Les différentiels de rendement obligataires à long terme avec les États-Unis ont ainsi nettement diminué.

Taux à 2 ans et 10 ans dans la zone euro

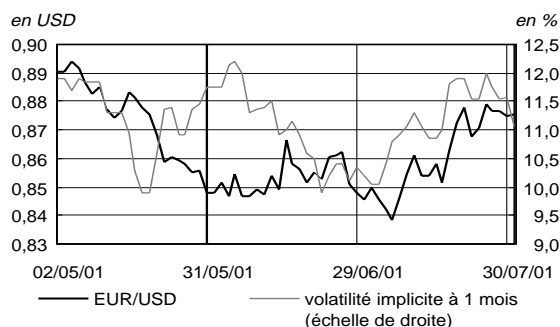


La légère remontée des rendements obligataires au Japon, en dépit de la confirmation de la récession économique, reflète essentiellement les incertitudes des opérateurs vis-à-vis de la mise en œuvre du plan de réformes gouvernemental.

Une remontée de l'euro face au dollar et au yen

Les inquiétudes croissantes sur l'ampleur du ralentissement américain et l'absence de reprise économique à court terme se sont traduits par un fléchissement du dollar, renforcé par la montée des interrogations aux États-Unis sur le niveau adéquat de la devise américaine. L'euro a ainsi dépassé le seuil de 0,88, soit son niveau le plus élevé depuis deux mois, dans un contexte de taux courts plus hauts dans la zone euro qu'aux États-Unis. Compte tenu du ralentissement de l'activité dans la zone euro, qui a toutefois pesé ponctuellement sur la devise européenne, la volatilité du couple EUR/USD s'est accrue, reflétant également le franchissement de seuils de résistance importants.

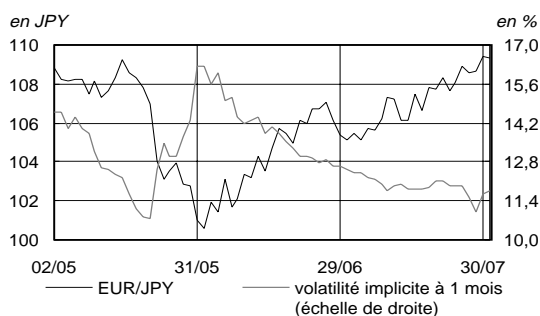
Taux de change euro/dollar et volatilité



Après les élections de juin, le renforcement des anticipations d'une participation de la livre sterling à l'Union économique et monétaire, à un cours plus faible que le cours actuel, a contribué à son affaiblissement tant face au dollar qu'à l'euro, mouvement renforcé par le ralentissement de l'activité économique outre Manche

L'approfondissement de la récession japonaise, et les retards dans la mise en œuvre du programme Koizumi ont continué de peser sur la devise japonaise, qui s'est sensiblement affaiblie vis-à-vis de l'euro. L'euro s'est ainsi établi autour de 109 yens en fin de mois, soit son niveau le plus élevé depuis le début de l'année. Les échéances électorales de fin de mois, combinées aux incertitudes croissantes sur la conjoncture américaine, ont renforcé l'attentisme des marchés, le niveau du yen contre dollar ne variant que marginalement d'un mois sur l'autre.

Taux de change euro/yen et volatilité



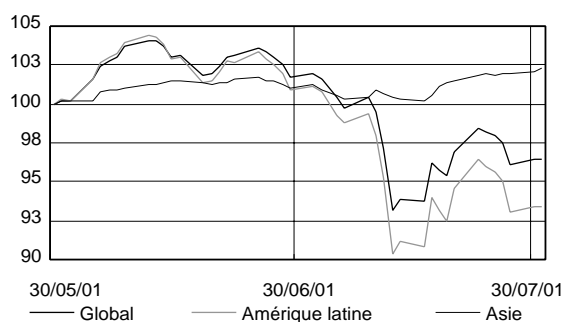
De fortes tensions en Argentine et au Brésil

Alors que les tensions observées en Turquie, au début du mois, se sont apaisées après l'accord de prêt du Fonds monétaire international et de la Banque Mondiale, les tensions financières en Argentine se sont fortement accrues. L'écart de rendement entre les titres de dette argentins et les titres « sans risque » américains est demeuré au-dessus de 1500 points de base tout le long du mois, l'annonce d'un plan d'austérité soutenu par les partis d'opposition ayant toutefois évité une hausse supplémentaire des rendements demandés par les investisseurs.

Au Brésil, l'impact des difficultés argentines s'est ajouté aux difficultés internes observées depuis fin juin : goulot d'étranglement dans la distribution d'électricité contribuant depuis mai à un net ralentissement de la croissance, instabilité politique. Le real s'est ainsi déprécié de manière significative, face au dollar, atteignant son niveau le plus faible contre le dollar depuis sa création en 1994 (2,58). La banque centrale a relevé son taux directeur à 19 % le 18 juillet.

En revanche, la contagion de la crise aux pays d'Asie du Sud-Est, pourtant affectés par le ralentissement de l'économie américaine, a été limitée et temporaire, l'indice EMBI de la dette de ces pays s'appréciant même en fin de mois.

Indices synthétiques EMBI (JP Morgan) de la dette des pays émergents



3.2. Les marchés de la zone euro

Ralentissement de la croissance et apaisement des tensions inflationnistes ont constitué les facteurs communs influençant les bourses et les marchés de taux à long terme dans la zone euro comme aux États-Unis.

Les marchés de la zone euro se sont toutefois distingués par :

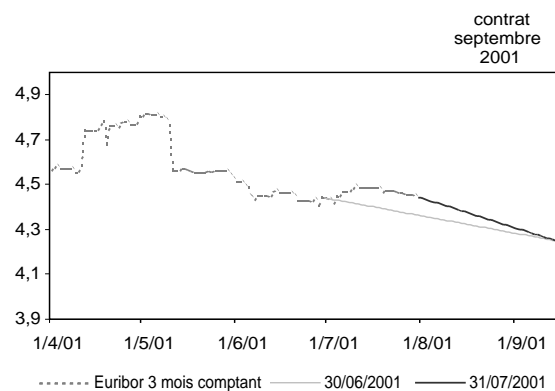
- une relative stabilité des anticipations de baisse de taux, par rapport à celles prévalant en juin ;
- une volatilité sur les divers compartiments de marché plus faible qu'aux États-Unis, reflétant de moindres incertitudes sur l'ampleur des fluctuations conjoncturelles.

Les participants du marché anticipent une baisse des taux de la BCE plus tardive qu'ils ne l'escomptaient en juin

Les anticipations d'évolution des taux d'intérêt de l'euro se sont essentiellement ancrées sur les analyses du Conseil des gouverneurs de la BCE, présentées par Willem Duisenberg à la conférence de presse du 5 juillet (« l'orientation actuelle de la politique monétaire demeure appropriée et devrait permettre de ramener l'inflation à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme »). Dans ce contexte, les anticipations d'une baisse immédiate des taux, encore présentes fin juin, se sont dissipées dès le début du mois, et n'ont pas été influencées par la suite par le renforcement des anticipations de baisse des taux aux États-Unis (cf. 3.1). Cependant, les participants du marché escomptent 50 points de base de baisse des taux directeurs d'ici au début de l'année 2002. En outre, l'évolution des contrats Euribor fait apparaître un prolongement des anticipations baissières début 2002.

Anticipations des taux interbancaires à 3 mois

(taux d'intérêt en %)



Ce scénario ayant été intégré par les marchés dès le début du mois, une nette diminution de la volatilité historique des contrats Euribor 3 mois a été enregistrée (de 10,66 % en moyenne sur le mois de juin à 5,39 % sur le mois de juillet).

Opérations du marché monétaire traitées sur la Place de Paris Sélection d'indicateurs				
Activité sur le marché de la pension livrée				
	Juillet 2001		Moyenne Année 2001	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	306,41	56,6	324,82	59,9
Pensions à taux fixe	107,89	19,9	109,76	20,2
Pensions à taux variable	198,52	36,7	215,06	39,6
BTAN	190,93	35,3	155,90	28,7
Pensions à taux fixe	63,76	11,8	50,24	9,3
Pensions à taux variable	127,17	23,5	105,66	19,5
BTF	43,64	8,1	61,92	11,4
Pensions à taux fixe	10,68	2,0	10,32	1,9
Pensions à taux variable	32,96	6,1	51,61	9,5
TOTAL	540,98	100,0	542,64	100,0
Pensions à taux fixe	182,33	34,0	170,31	31,4
Pensions à taux variable	358,65	66,0	373,32	68,6

Évolution des taux des BTF et des BTAN			
Échéance	29 juin	31 juillet	Variation (en points de base)
1 mois	4,41	4,40	- 1
3 mois	4,28	4,37	9
6 mois	4,26	4,28	2
12 mois	4,20	4,12	- 8
2 ans	4,33	4,17	- 16
5 ans	4,70	4,52	- 18

Émission de titres de créances négociables			
	Émissions en juillet 2001		Encours à fin juillet 2001
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	283,0	2,9	306,3
Certificats de dépôt négociables	211,5	3,0	165,9
BMTN	0,6	- 0,4	54,9
Billets de trésorerie	70,9	0,3	85,5

Taux de rendement à l'émission des BT				
	(en pourcentage)			
	1 ^{er} au 6 juillet	7 au 13 juillet	14 au 20 juillet	21 au 27 juillet
Billets à 1 jour	4,74	4,72	4,69	4,71
Billets à 10 jours	4,72	-	-	4,69
Billets à 30 jours	4,69	4,73	4,73	4,73
Billets à 90 jours	4,63	4,70	4,70	4,67
Billets à 180 jours	4,66	4,65	4,62	4,67

Taux de rendement à l'émission des CDN				
	(en pourcentage)			
	1 ^{er} au 6 juillet	7 au 13 juillet	14 au 20 juillet	21 au 27 juillet
Certificats à 1 jour	4,67	4,66	4,62	4,63
Certificats à 10 jours	4,57	4,53	4,47	4,50
Certificats à 30 jours	4,54	4,62	4,61	4,60
Certificats à 90 jours	4,56	4,63	4,64	4,63
Certificats à 180 jours	4,40	4,49	4,57	4,55

Spreads billets de trésorerie – swaps au cours des trois derniers mois – moyenne mensuelle

(sur quatre populations : émetteurs notés A1/P1/F1, A2/P2/F2, non notés, véhicules (a))

	(en points de base)			
	A1/P1- /F1	A2/P2- /F2	non notés	véhicules
1 mois				
Mai 2001	8	16	16	12
Juin 2001	7	20	16	10
Juillet 2001	5	12	12	6
3 mois				
Mai 2001	11	26	31	23
Juin 2001	11	20	20	18
Juillet 2001	7	14	19	11

(a) Véhicules chargés du refinancement, par billets de trésorerie, de structures de titrisation.

Ce tableau récapitule les écarts de taux à l'émission des billets de trésorerie avec le prix des swaps de taux d'intérêt interbancaires. Les taux moyens mensuels des billets de trésorerie, pondérés par les volumes émis, sont tirés de la base Titres de Créances Négociables de la Banque de France. Ils sont répartis sur quatre groupes d'émetteurs qui, additionnés, composent l'ensemble du marché des billets de trésorerie.

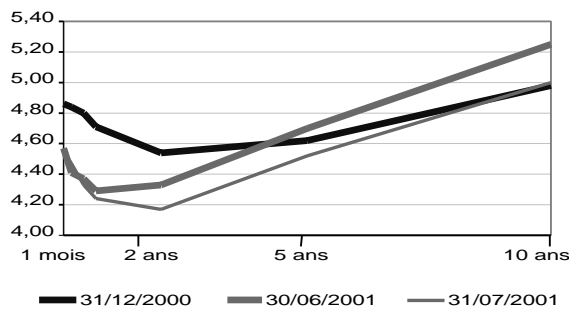
Introduction en droit français de la compensation globale

La loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001 a introduit dans le droit français la compensation globale (global netting). Auparavant, trois textes de loi avaient autorisé la compensation des dettes et créances résultant de prêts de titres (1987), de pensions (1994) ou d'opérations sur instruments financiers (1996). Ces compensations n'étaient permises que produit par produit; aucun texte ne prévoyait de compenser des prêts de titres avec des pensions ou des pensions avec d'autres opérations sur instruments financiers. Chacun de ces trois régimes avait en outre ses propres caractéristiques. La loi NRE unifie ces trois régimes et autorise la compensation globale des opérations de marché des établissements de crédit et assimilés.

Alors que les taux à moyen terme sont demeurés à leur plus bas niveau depuis le début de l'année, la détente plus marquée des taux à long terme, en liaison avec le ralentissement de l'inflation, a permis un relatif aplatissement de la courbe des taux sur le mois de juillet

Courbe des taux en France

(en pourcentage)

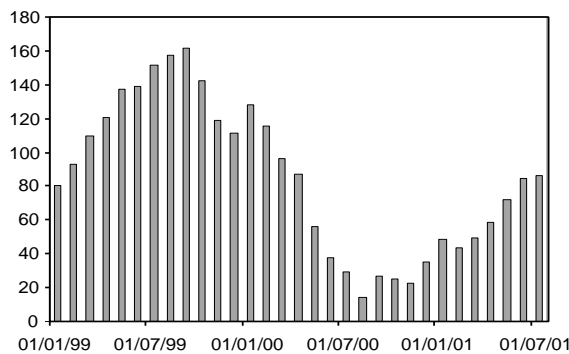


La détente des rendements s'est poursuivie en Europe pour les taux à long et à moyen termes. Elle a été plus sensible encore sur les taux à long terme (25 points de base à 10 et 30 ans) qui ont bénéficié de la décélération du rythme de hausse de l'indice des prix sur la zone euro. Ainsi, entre le 30 juin et le 31 juillet, l'écart de rendement entre les titres à 10 et 2 ans s'est réduit de 9 points de base, pour revenir à environ 80 points de base.

Pente de la courbe des taux en France

(Moyenne mensuelle mesurée par l'écart entre les taux à 10 et 2 ans)

(en points de base)



L'écart entre les rendements à 10 et 2 ans, apprécié en moyenne mensuelle, qui avait crû pratiquement continûment depuis novembre dernier, s'est stabilisé sur un niveau relativement élevé, eu égard aux perspectives de ralentissement économique.

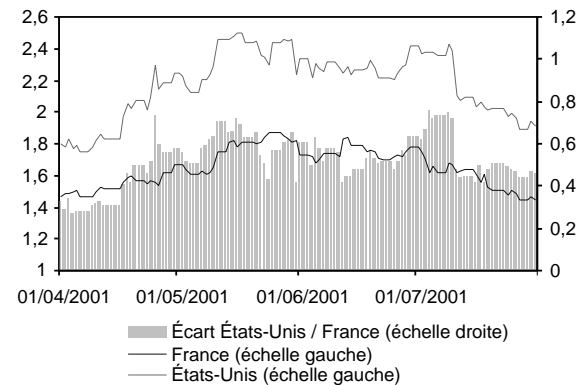
À la différence de la relative déconnexion observée sur le compartiment des taux à court terme, les taux à long terme européens ont suivi une évolution comparable à celle des taux américains de même échéance. Leur repli a été légèrement moins marqué (- 37 points de base sur les taux français à dix ans, contre - 51 sur les taux américains, ramenant ainsi le différentiel de 24 à 12 points de base d'une fin de mois à l'autre).

La confiance des investisseurs quant à la réduction des tensions inflationnistes s'est affermie

Après avoir atteint des plus hauts niveaux sur un an, en mai et juin derniers, le point mort d'inflation français à 10 ans — tiré de l'écart entre le taux nominal de l'OAT à 10 ans et le taux réel de l'OATi — s'est replié de 33 points de base à 1,45 % au 31 juillet. Ce mouvement, qui traduit une plus grande confiance des investisseurs dans le ralentissement de l'inflation, s'explique également par le recul des taux à long terme nominaux. De son côté, le taux réel des obligations indexées à 10 ans s'établissait à 3,55 % en France à fin juillet. À noter l'annonce, par France Trésor, d'un projet d'émission d'OAT indexée sur l'indice des prix à la consommation de la zone euro à horizon d'octobre.

Points morts d'inflation à 10 ans tirés des obligations indexées en France et aux États-Unis

en %



Une nouvelle sélection de spécialistes en valeurs du Trésor

L'Agence France Trésor a arrêté le 3 juillet 2001, la liste des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) sur recommandation d'un comité de sélection. Les vingt et un établissements retenus ont été mandatés pour deux ans.

Les dix-huit établissements qui étaient déjà SVT en 1999 ont tous vu leur mandat renouvelé. Trois nouveaux candidats à la fonction de SVT — Commerzbank, Unicredit Banca Mobiliare (UBM) et UBS Warburg — ont été retenus. Portant le nombre d'établissements non résidents à quatorze, contre onze auparavant, la nouvelle sélection reflète la diversité des intervenants sur les marchés de la dette publique française.

À l'occasion de la nouvelle sélection, l'Agence France Trésor a modifié le cadre d'exercice de l'activité des SVT afin de prendre en compte les développements du marché de la dette de l'État en termes de produits et d'intervenants.

Outre les objectifs traditionnels assignés aux SVT (promotion des valeurs du Trésor, animation du marché et conseil auprès de l'émetteur), le Trésor a pris en compte les développements récents des marchés de capitaux : mise en place de l'euro, intégration des marchés obligataires européens, essor des systèmes de négociation électronique, évolution des canaux de distribution et compétition renforcée entre les émetteurs souverains de la zone euro. Dans cette optique, des efforts spécifiques sont par exemple demandés pour le développement des marchés des produits innovants du Trésor (OAT indexées sur l'inflation, TEC et strips) ou pour le développement de la liquidité des titres de la dette publique française sur les systèmes de cotation électronique.

Les spécialistes en valeurs du Trésor

Sélection de juillet 2001

ABN AMRO	JP MORGAN
BARCLAYS CAPITAL FRANCE	LEHMAN BROTHERS
BNP PARIBAS	MORGAN STANLEY
CDC IXIS	MERRIL LYNCH
CIC	NATEXIS BANQUES POPULAIRES
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ	SALOMON BROTHERS
CRÉDIT LYONNAIS	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
DEUTSCHE BANK	COMMERZBANK
DRESDNER KLEINWORTH BENSON	UNICREDIT BANCA MOBILIARE
GOLDMAN SACHS	UBS WARBURG
HSBC CCF	

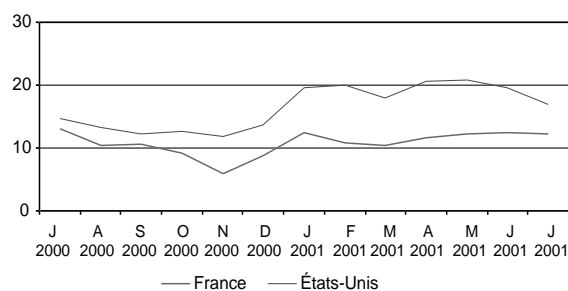
Source : Agence France Trésor

Dans le même temps, le point mort d'inflation américain à 10 ans s'est inscrit en baisse de 51 points de base sous l'effet de la baisse plus marquée des taux à long terme nominaux, suite à l'éloignement des perspectives de reprise de l'économie américaine.

Les volatilités implicites et historiques de l'emprunt phare français à 10 ans sont restées globalement stables sur des niveaux qui, appréciés sur une période de 8 années¹ apparaissent relativement faibles (à respectivement 4,21 % et 12,24 % en moyenne sur le mois de juillet), reflétant une visibilité assez bonne des futures évolutions macro-économiques européennes, malgré des incertitudes de court terme.

Volatilité historique à 30 jours des titres d'État à 10 ans (Moyenne mensuelle)

(en pourcentage)



Dans ce contexte général, le léger resserrement de l'ensemble des primes de signatures sur les titres privés traduit le desserrement de la contrainte de taux, mais aussi l'accueil favorable réservé par les investisseurs aux efforts de désendettement engagés par certains grands émetteurs.

Primes de signature

Émetteur	29/06/01	31/07/01	Variation	
			En points de base	en %
AAA	15	14	- 1	- 9
AA	29	28	- 1	- 3
A	79	78	- 1	- 1
BBB	157	150	- 7	- 4
Télécom	154	144	- 10	- 6

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

¹ Période sur laquelle les données homogènes nécessaires au calcul sont disponibles

C'est ainsi que ce mouvement a été plus marqué pour les titres du secteur des télécommunications dont la prime de signature (- 10 points de base) s'établit désormais à 144 points de base sur les risques de 5 à 7 ans, soit 6 points de base au dessous du niveau des primes sur les titres notés BBB.

Dans un contexte dominé par la dégradation des perspectives de résultats sur le second semestre 2001, les marchés boursiers se sont repliés à leur plus bas niveau depuis vingt et un mois

Le repli intervenu sur la Bourse de Paris pendant le mois de juillet est en ligne avec le recul de l'ensemble des places européennes (quoique ce repli soit plus modéré pour le CAC 40 que pour l'EuroStoxx). Seule la bourse américaine reste globalement stable sur la période grâce au rebond constaté en toute fin de mois.

Ce repli est intervenu dans un contexte de contraction saisonnière des volumes de transactions (- 8% par rapport au mois de juin 2001).

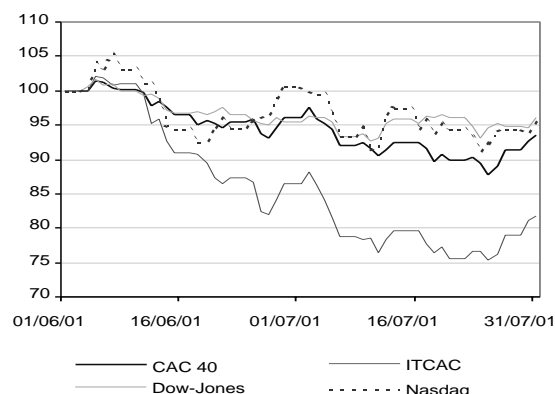
Indices boursiers (du 30 juin au 31 juillet 2001)

(en pourcentage)

Indices larges	
CAC 40	- 2,68
SBF 250	- 2,56
EuroStoxx	- 3,59
FTSE	- 2,01
Dow Jones	+ 0,61
Indices technologiques	
ITCAC	- 5,26
Nasdaq	- 5,36

Indices boursiers phare et technologiques

(base 100 : 1^{er} juin 2001)



La baisse de la Bourse de Paris est à relier à des révisions à la baisse des perspectives de profits pour l'année 2001 (selon les analyses de divers instituts de recherche, les estimations de croissance des profits pour les valeurs du CAC 40 sont passées de +15 % en début d'année 2001 à -7 % aujourd'hui). Elle intervient dans un contexte de publication de résultats semestriels (pour environ un tiers de sociétés françaises) souvent décevants et d'avertissements de résultats pour certaines entreprises publiant leurs résultats en septembre.

En outre, en présentant leurs perspectives aux analystes financiers, de nombreuses entreprises ont fait part de leur difficultés à évaluer l'orientation conjoncturelle à court terme de leur secteur, autant de facteurs ayant alimenté un courant vendeur. Le mouvement de baisse a été plus marqué pour les valeurs technologiques et bancaires.

Variation d'une sélection d'indices sectoriels composant l'indice EuroStoxx (depuis le 1^{er} janvier 2001)

(en pourcentage)

SECTEUR	1 ^{er} semestre 2001	Juillet 2001
Automobile	12,03	- 1,19
Technologie	- 11,12	- 7,45
Services financiers	- 3,16	- 6,98
Énergie	5,21	- 2,09
Télécommunication	- 18,51	- 4,14
Industrie	- 15,91	- 3,64

Source : Bloomberg

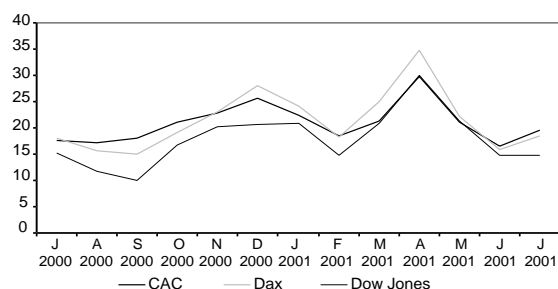
Ainsi, un plus bas niveau depuis octobre 1999 a été atteint le 25 juillet, le CAC 40 tombant en dessous des 4 800 points à 4 773 points.

L'évolution boursière n'a pas été régulière, en raison de phases de rebond technique, telle que celle intervenue en fin de mois sur les valeurs Technologie-Média-Télécommunications, consécutivement au plancher atteint le 25 juillet.

La volatilité historique de l'indice CAC 40 a progressé, passant de 16,53 % en moyenne sur le mois de juin à 19,63 % sur juillet. Ce mouvement a été équivalent sur l'indice ITCAC, dont la volatilité historique s'est accrue aussi notablement sur la période.

Volatilité historique d'une sélection d'indices boursiers

(en pourcentage)



Cela étant, la volatilité boursière reste à des niveaux notablement inférieurs à ceux atteints en début d'année alors que les fluctuations étaient déjà importantes sur les marchés boursiers et que les opinions étaient partagées sur la possibilité d'un retournement de cycle.

Introduction en bourse d'Euronext

Le 5 juillet, Euronext a fait son entrée sur sa propre cote. Le prix de l'action a été fixé à 24 euros, soit le niveau bas de la fourchette indicative, valorisant Euronext à 2,8 milliards d'euros. Le montant total de l'offre s'est élevé à 693 millions d'euros dont 16,7 millions d'actions nouvelles et 12,2 millions d'actions existantes. Les investisseurs individuels ont obtenu 15 % des titres distribués. L'augmentation de capital réalisée à cette occasion (400 millions d'euros) donne à Euronext les moyens de participer activement à l'émergence d'un pôle boursier de référence en Europe.

Réserves obligatoires : enseignements tirés du comportement des banques françaises

Les réserves obligatoires sont une pièce importante du dispositif opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème. Elles ont pour objet d'accentuer le besoin structurel de refinancement du système bancaire de la zone euro et de stabiliser le taux d'intérêt au jour le jour du marché monétaire.

Cet article comporte deux parties. La première rappelle les caractéristiques générales du régime actuel des réserves obligatoires et son fonctionnement depuis la création de l'Union monétaire en se fondant sur des données agrégées. La seconde partie s'attache à étudier les profils individuels de constitution des réserves obligatoires des banques françaises et notamment l'influence des anticipations de taux d'intérêt sur ces profils. Elle montre à cet égard une grande diversité des comportements de constitution de réserves et l'absence d'une relation nette entre les anticipations de taux et les comportements individuels observés, lesquels semblent davantage obéir à des contraintes et des stratégies propres à chaque établissement.

Corinne DAUCHY
Sébastien LÉVY
*Direction des Marchés de capitaux
Cellule monétaire*

1. Rôle des réserves obligatoires dans l'Eurosystème

1.1. Un accroissement du besoin des banques en monnaie centrale

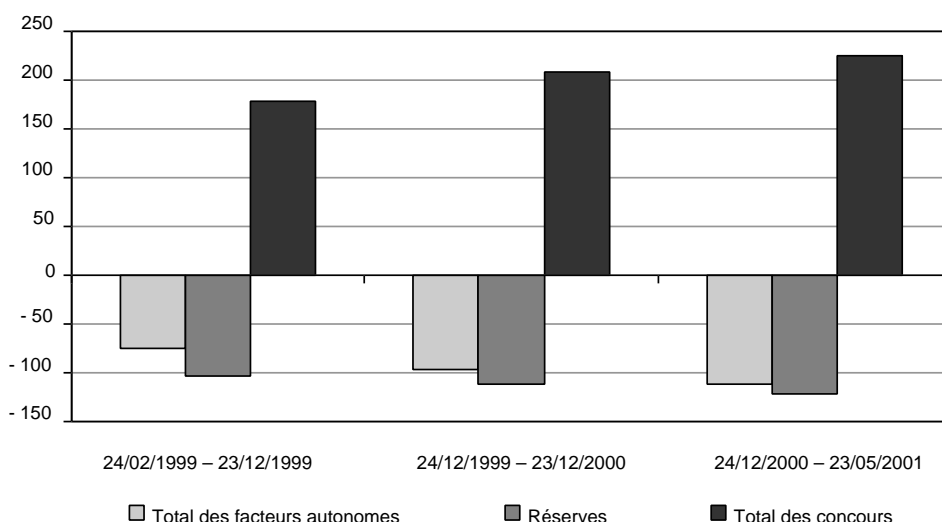
Les réserves obligatoires contribuent à asseoir l'Eurosystème dans son rôle de pourvoyeur de liquidité, assurant par là même l'efficacité d'une politique axée sur le pilotage des taux d'intérêt à très court terme (cf. encadré n° 1).

En effet, les réserves obligatoires s'additionnent aux « facteurs autonomes » pour accentuer le besoin des banques en monnaie centrale. Éléments figurant au bilan consolidé de l'Eurosystème et dont l'évolution est indépendante des décisions prises au titre de la conduite de la politique monétaire, ces facteurs autonomes recouvrent essentiellement les billets en circulation, les avoirs en devises et les soldes des comptes des Trésors sur les livres des banques centrales nationales.

Les réserves obligatoires contribuent dans une mesure un peu plus large que les facteurs autonomes au besoin structurel de refinancement des banques de la zone euro (graphique n° 1) ; à s'en tenir aux établissements français, les réserves obligatoires auxquelles ces derniers sont assujettis représentent la source essentielle de leur besoin structurel de refinancement (graphique n° 2).

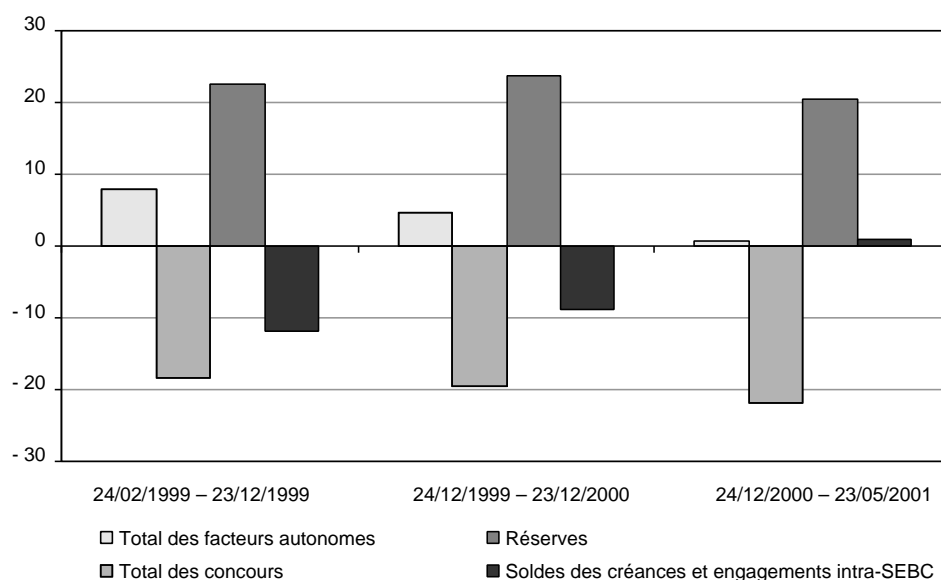
Graphique n° 1
Eurosystème

(en milliards d'euros)



Graphique n° 2
France

(en milliards d'euros)



Les créances et dettes intra-SEBC sont représentatives, pour l'essentiel, des flux de paiement entre les systèmes bancaires des pays participant au système TARGET, qui permet l'exécution en valeur jour des paiements de montant élevé et assure ainsi l'unicité des conditions de liquidité dans la zone euro.

1.2. Un amortisseur des fluctuations des taux du marché monétaire

Les réserves obligatoires sont rémunérées et n'ont donc pas pour effet de peser sur le compte d'exploitation des établissements de crédit.

Tout en accroissant le besoin de refinancement du système bancaire, elles contribuent efficacement à limiter les fluctuations du taux au jour le jour grâce à deux caractéristiques :

- un régime de constitution sur une période d'un mois, celui-ci offrant la faculté de « moyennner », c'est-à-dire de conserver, chaque jour, un solde en compte auprès de la banque centrale, inférieur ou supérieur, au montant des réserves à constituer, dès lors que l'obligation est respectée en moyenne sur la période. Par voie de conséquence, la demande de réserves des établissements de crédit présente une forte élasticité au taux d'intérêt, ce qui permet d'amortir l'incidence des fluctuations de la liquidité sur le marché de l'argent au jour le jour ;
- le niveau élevé des réserves requises, qui excède très largement celui des soldes nécessaires au travail des établissements. Ce faisant, les réserves obligatoires constituent un « matelas » permettant d'absorber des chocs temporaires importants sur la liquidité bancaire.

Encadré n° 1

Les réserves obligatoires : le régime actuel

Les textes réglementaires concernant le régime des réserves obligatoires sont édictés par la Communauté européenne et par la BCE. Ils sont directement applicables dans les États membres par opposition aux règles relatives aux autres instruments de politique monétaire dont l'application nécessite une transposition dans les lois nationales.

La gestion du dispositif est décentralisée, les banques centrales nationales assurant la collecte des états déclaratifs sur les assiettes de réserves, le contrôle des réserves à constituer, la vérification du respect des obligations par les assujettis et la mise en œuvre éventuelle des sanctions en cas de non-respect.

Au 30 juin 2001, 7 425 établissements de crédit étaient assujettis à réserves dans la zone euro dont 1 077 en France parmi lesquels seulement 390 ont des réserves obligatoires à constituer supérieures à zéro.

L'assiette de réserves, définie de façon très large, afin notamment d'éviter des distorsions entre les différentes exigibilités, est constituée d'éléments de passif en toutes devises du bilan des établissements de crédit, à l'exclusion des engagements à l'égard des établissements assujettis. Le taux de réserves, actuellement fixé à 2 %, est appliqué aux éléments de passif d'une durée inférieure ou égale à deux ans, à l'exclusion des opérations de pension. Un abattement de 100 000 euros est appliqué à ce montant, qui doit être constitué, en moyenne, au cours de la période de constitution (débutant le 24 du mois et se clôturant le 23 du mois suivant). Pour la période du 24 juin au 23 juillet 2001, le montant des réserves obligatoires à constituer dans la zone euro s'élevait à 126,4 milliards d'euros dont 23,1 milliards d'euros pour la France. Le taux de rémunération des réserves obligatoires est déterminé en fin de période à partir de la moyenne pondérée par le nombre de jours du taux des opérations principales de refinancement (taux fixe ou taux marginal des appels d'offres à taux variable), la rémunération étant versée deux jours ouvrés après le dernier jour de la période de constitution.

Un taux de pénalisation est appliqué en cas d'insuffisance de constitution. Il est égal au taux de la facilité de prêt marginal majoré de deux points et demi de pourcentage — soit 8 % actuellement — et de cinq points de pourcentage en cas d'insuffisance répétée (plus de deux occurrences au cours d'une période de douze mois).

La constitution des réserves, en moyenne sur la période, offre ainsi un mécanisme d'arbitrage inter-temporel et permet de limiter la volatilité du taux d'intérêt de l'argent au jour le jour. En effet, les établissements peuvent accélérer (ou retarder) la constitution de leurs réserves selon que le taux au jour le jour se situe en dessous (au-dessus) du taux moyen anticipé sur le reste de la période de réserves. En outre, le montant élevé des réserves obligatoires contribue également au bon fonctionnement des systèmes de paiement, en particulier des systèmes à règlement brut pour les paiements de gros montant (le niveau conséquent des soldes en compte limite généralement les besoins de découvert intra-journalier et permet d'assurer des règlements tardifs sans recourir à la facilité de prêt marginal).

Ce dispositif a démontré son efficacité puisque, au cours de 1999 et 2000, la volatilité du taux au jour le jour constatée dans la zone euro a été inférieure au niveau constaté avant la mise en place de l'euro. En outre, cette volatilité est globalement comparable à celle observée aux États-Unis ou au Japon, en dépit de la moindre fréquence des opérations engagées par l'Eurosystème au titre du réglage de la liquidité bancaire.

Volatilité de l'Éonia

Écart type de la fluctuation quotidienne de l'écart entre le taux d'intérêt au jour le jour et le taux d'intérêt directeur – Comparaison historique

Période 1990-1998

Allemagne	Espagne	France	Italie	Grande-Bretagne	États-Unis	Japon
0,26	0,51	0,29	1,21	0,26	0,10	0,38

Source : BRI¹

Période courant du 28 janvier au 31 juillet 1999

Eurosystème : 0,12

Source : BRI¹

Depuis le 1^{er} janvier 1999 (a)

	24/02/1999 au 23/12/1999	24/12/1999 au 23/12/2000
Zone euro		
<i>en enlevant les deux derniers jours ouvrés</i>	0,1603	0,1645
<i>sans enlever les deux derniers jours ouvrés</i>	0,2060	0,1819
États-Unis	0,1892	0,1353

(a) hors première période de réserve atypique

Source : Banque de France

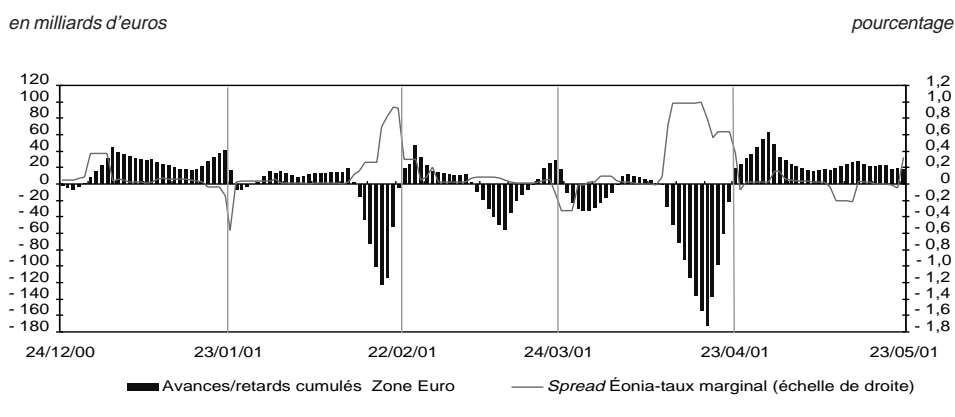
Toutefois, les limites du dispositif sont naturellement atteintes en fin de période car les excédents constitués ne peuvent faire l'objet de reports alors que les insuffisances sont soumises à un taux de pénalisation². Ces deux facteurs contribuent à la neutralisation de l'effet amortisseur des réserves obligatoires le dernier jour et, dans une moindre mesure, l'avant-dernier jour des périodes de constitution. La volatilité du taux au jour le jour s'accroît alors, en fonction du point d'équilibre général entre offre et demande marginales de liquidité.

Il peut en aller de même dans des circonstances plus exceptionnelles où un choc de liquidité ne peut être amorti, en raison de son ampleur, que sur une période couvrant plusieurs appels d'offres, voire chevauchant deux périodes de constitution. C'est ainsi qu'au début du deuxième trimestre 2001, la volatilité du taux au jour le jour s'est accrue très sensiblement en raison d'une raréfaction temporaire mais importante de la liquidité, provoquée par une forte diminution de la demande exprimée par les banques lors d'un appel d'offres hebdomadaire, dans un contexte marqué par des anticipations de baisse des taux directeurs de la BCE.

¹ Cf. Étude de Claudio E.V. Borio *Monetary Policy operating procedures in Industrial Countries*, Mars 1997, BIS Working Paper n° 40, actualisation BCE.

² Cf. encadré n° 1

Graphique n° 3
Réserves obligatoires et Spread Éonia-Taux marginal



1.3. Le fonctionnement efficace des réserves obligatoires est indissociable d'un réglage approprié de la liquidité bancaire

En l'absence de réserves obligatoires significatives et modulables sur le mois, tout choc de liquidité se traduirait par une forte variabilité du taux d'intérêt au jour le jour et la nécessité d'interventions fréquentes de la part de la banque centrale pour corriger les fluctuations de ce taux. Ce rôle d'amortisseur des réserves obligatoires est d'autant plus efficace que le réglage de la liquidité par la banque centrale permet au système bancaire de constituer ses réserves sans que les établissements aient à recourir *in fine* de manière importante aux facilités permanentes pour résorber des excédents (recours à la facilité de dépôt) ou combler une insuffisance de réserves (tirage sur la facilité de prêt marginal).

Les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, menées par voie d'appels d'offres hebdomadaires, constituent le principal canal d'alimentation des banques en liquidité. Depuis le passage aux appels d'offres à taux variable (adjudication à taux multiples) le 27 juin 2000, la BCE publie à l'attention des établissements de crédit diverses données concernant l'évolution du besoin global de refinancement du secteur bancaire de la zone (prévisions des facteurs autonomes entre deux appels d'offres, réserves à constituer et réserves constituées)³. D'un appel d'offres à l'autre, chaque établissement peut ainsi évaluer la situation globale de liquidité au sein de la zone et déterminer le niveau de ses soumissions en fonction de ses objectifs et contraintes propres, éventuellement dans le cadre d'une stratégie délibérée de prise d'avance ou de retard dans la constitution des réserves.

³ Nouvelles informations sur la liquidité bancaire publiées par la BCE (*Bulletin de la Banque de France* n° 79 – juillet 2000, p. 34)

Au cours d'une période de réserves, les refinancements alloués par l'Eurosystème au niveau de l'ensemble de la zone ont pour objectif de satisfaire les besoins de liquidité prévus. Toutefois, un retard est généralement constaté en début de période (cf. graphique n° 3), qui est lié au positionnement du premier appel d'offres à l'intérieur de celle-ci, et à l'impact de certains facteurs autonomes récurrents. Dans ce contexte général, chaque établissement de crédit peut agir en fonction de ses propres paramètres de gestion ou de ses anticipations de taux d'intérêt.

2. Caractéristiques des profils de constitution de réserves des établissements français

Les développements qui suivent visent à fournir un éclairage sur les modes de gestion des réserves obligatoires des banques françaises⁴. Ils sont fondés sur l'examen des situations individuelles des établissements d'un échantillon, seule voie pertinente pour caractériser les profils de constitution des réserves (l'utilisation de données agrégées serait en revanche moins probante car elle tendrait à occulter les profils par le simple fait d'effets de compensation arithmétique entre les données individuelles — cf. annexe).

L'analyse porte sur la population des dix grandes banques françaises qui constituent les montants les plus élevés de réserves obligatoires. Elle met tout d'abord en évidence un recours significatif mais différencié des établissements au mécanisme de constitution en moyenne de leurs réserves. Elle fait ensuite apparaître que si l'usage de cette faculté est généralement considéré comme étant lié aux anticipations de taux d'intérêt, il n'existe en réalité pas de relation systématique entre les anticipations et le profil de constitution de réserves des établissements.

Encadré n° 2

Méthodologie

Période sous revue

L'étude porte sur la période allant du 23 mars 1999 au 24 avril 2001. Les premières périodes de constitution de réserves de l'Eurosystème n'ont pas été prises en compte en raison de leur caractère atypique.

Population étudiée

L'échantillon comporte les 10 banques constituant les montants les plus élevés de réserves auprès de la Banque de France. Ces établissements représentent un peu plus des trois quarts (76 %) des réserves à constituer par le système bancaire français, 370 établissements constituant le solde. Ces 10 établissements sont numérotés de 1 à 10 de manière aléatoire afin d'assurer leur anonymat.

.../...

⁴ Ce volet a déjà été abordé dans des articles parus dans le Bulletin au cours des deux dernières années :
 – *Bulletin* n° 68 – août 1999 : « L'adaptation des banques françaises au nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire »,
 – *Bulletin* n° 73 – janvier 2000 : « Un an d'Eurosystème : le rôle de la Banque de France et de la Place de Paris dans le nouvel environnement de l'euro ».

Indicateurs

Afin de caractériser les profils individuels de constitution des réserves, les indicateurs suivants ont été conçus :

- **indicateur n° 1 : le ratio (r 1) avances/retards cumulés**, soit, à une date donnée, le montant cumulé des réserves constituées rapporté au montant cumulé des réserves théoriques à constituer à la même date. Ce ratio est exprimé en pourcentage afin de disposer de données homogènes autorisant des comparaisons entre banques de tailles différentes ainsi qu'entre la France et la zone euro. Lorsqu'il dépasse 100 %, les banques se situent dans une situation d'avance de constitution de réserves, dans le cas inverse, en situation de retard :

$$\frac{RC}{RT}, \text{ en pourcentage}$$

avec RC = réserves constituées, en cumul, et RT = réserves théoriques, en cumul.

- **indicateur n° 2 : le ratio (r 2) avances/retards cumulés pour l'ensemble des banques de la zone euro**. À ce niveau d'agrégation, ce ratio s'analyse comme un indicateur des conditions globales de liquidité dans la zone. Un chiffre supérieur (ou inférieur) à 100 % signifie qu'il existe un excédent (ou un déficit) de liquidité dans la zone euro à un moment donné.
- **indicateur n° 3 : l'indicateur d' « activisme » de la gestion des réserves (dénommé dans le texte « écart moyen »)** : pour déceler le caractère plus ou moins actif de la gestion des réserves d'une banque, c'est à dire l'intensité de son recours au moyennage des réserves, on mesure l'importance des avances et des retards quotidiens de ladite banque par rapport aux conditions générales de liquidité :

$$\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n X_n^2}{N}}$$

avec $X = R 1 - R 2$, $R 1$ = le ratio des avances/retards cumulés d'une banque et $r 2$ = le ratio des avances retards de la zone euro, i le rang de la période de réserve et N le nombre d'observations sur la période étudiée. Les écarts sont portés au carré (aussi bien les retards que les avances) afin que les retards (écarts négatifs) et les avances (écarts positifs) ne se compensent pas lors du calcul de la moyenne. Cet indicateur est exprimé en pourcentage.

- **indicateur n° 4 : l'indicateur de représentativité du profil moyen** de constitution des réserves. Il est construit pour évaluer si les banques s'écartent toujours selon le même profil des conditions de liquidité de la zone euro. Il est fondé sur la détermination du **profil moyen** et résulte d'une série construite à partir de la moyenne des soldes quotidiens individuels. Le premier jour de la période de réserves du profil moyen est ainsi égal à la moyenne de l'ensemble des premiers jours des séries individuelles et ainsi de suite, pour l'ensemble des jours de la période. Le profil moyen est dit **représentatif** lorsque les « écarts à la moyenne » de chaque période de constitution sont faibles.
- **indicateur n° 5 : l'indicateur de « systématisme » du mode de gestion des réserves de la banque** : Il s'agit de mesurer la propension d'une banque à prendre systématiquement de l'avance ou du retard dans la constitution de ses réserves par rapport aux conditions générales de liquidité. Cet indicateur correspond à la moyenne des écarts quotidiens entre les ratios avances/retards de réserves cumulés d'une banque et les ratios avances/retards pour la zone euro.

$$\frac{\sum_{i=1}^n Xn}{N}$$

2.1. Un recours significatif, mais différencié, à la constitution en moyenne des réserves obligatoires

Un recours variable à la constitution, en moyenne, des réserves de la part des grandes banques françaises

La flexibilité de la gestion de la liquidité bancaire repose, en grande partie, sur la possibilité qu'ont les établissements de crédit de moduler leur constitution de réserves tout au long de la période. Afin d'estimer l'intensité du recours des banques françaises à ce mécanisme, on analyse l'écart moyen entre les avances/retards des banques françaises et celles de l'ensemble des banques de la zone euro (indicateur n° 3). Une avance ou un retard par rapport aux conditions globales de liquidité constitue ainsi un indicateur d'activisme permettant d'apprécier l'intensité du recours à la faculté de moyennner⁵.

L'analyse des situations individuelles montre que l'ensemble des dix grandes banques ont effectivement recours à ce mécanisme. Toutefois, elle révèle aussi des différences significatives entre les établissements : certaines banques ne dégagent que des avances/retards modérés par rapport à leurs réserves à constituer, tandis que d'autres modulent leurs réserves de façon plus marquée et peuvent accumuler des avances ou des retards équivalents à plusieurs jours de réserves théoriques. Les établissements ayant le recours le plus intense au « moyennage » des réserves s'écartent ainsi de plus de 30 % des conditions globales de liquidité, tandis que les établissements sollicitant peu cette faculté s'en écartent de moins de 10 %.

Degré d'« activisme » de dix grandes banques françaises
Classement des banques par ordre croissant de l'écart moyen entre les avances/retards des grandes banques françaises et ceux des banques de la zone euro (indicateur n° 3)

(en pourcentage)

	Banques									
	1	2	3	5	4	6	7	8	9	10
Écart moyen	8	9	14	14	15	21	25	27	33	37

La constitution en moyenne des réserves correspond, pour les grandes banques françaises, à des profils adaptatifs et non récurrents de constitution de réserves

L'indicateur « d'activisme » ne permet pas de savoir si la constitution en moyenne relève de comportements adaptatifs, c'est-à-dire qui changent au fil du temps en fonction des conditions de liquidité, des positions de trésorerie et des anticipations de taux ou s'il s'agit de profils récurrents, c'est-à-dire quasiment identiques d'une période à l'autre (par exemple un retard tout au long de la période et un ajustement en fin de période ou inversement).

⁵ Une méthode alternative aurait consisté à analyser l'écart moyen entre les avances/retards des banques en cumul et une situation théorique d'équilibre, correspondant à une absence d'avances ou de retards. Tout écart entre les avances/retards d'une banque et une situation d'équilibre « pur » serait alors considérée comme un recours au moyennage des réserves de la part de la banque. Au sein de la zone euro, les allocations de liquidité étant calibrées de manière à satisfaire au plus près les besoins de liquidité, les résultats de cette seconde méthode se révèlent extrêmement proches de ceux de la méthode retenue.

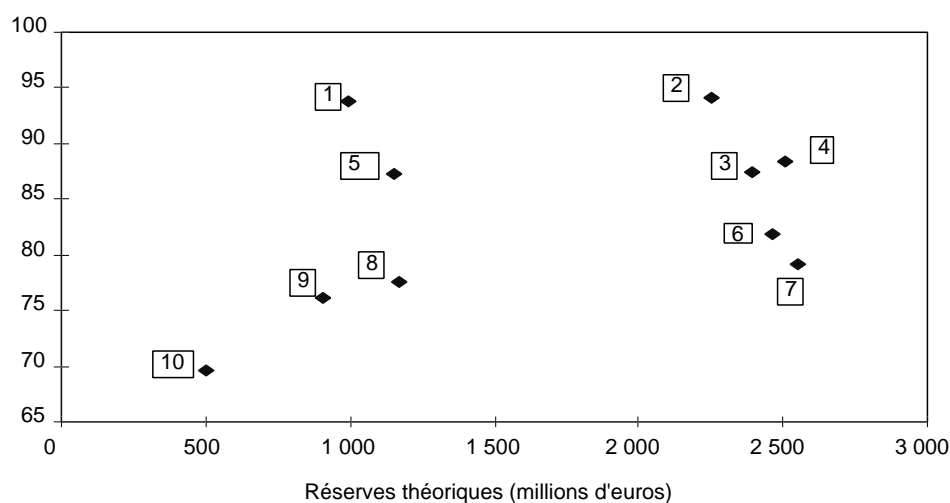
Afin de mesurer ce phénomène, on construit des profils moyens de constitution de réserves pour chaque établissement et on en évalue la représentativité selon la méthodologie présentée dans l'encadré n° 2 ci-dessus (cf. indicateur n° 4). Si le profil est représentatif, il est alors possible d'en tirer des conclusions sur le comportement de constitution des réserves de la banque concernée. Dans le cas contraire, le profil ne représente qu'une moyenne arithmétique sans signification particulière.

Parmi les dix grandes banques, seuls deux établissements présentent un profil moyen représentatif (ratio supérieur à 90 %), donc un mode récurrent de constitution de réserves (établissements 1 et 2), les huit autres dégageant des profils sensiblement différents d'une période de réserves à l'autre (écart moyen entre 10 % et 30 %).

En outre, le degré de récurrence n'apparaît pas nettement corrélé avec le montant des réserves à constituer, comme en atteste le graphique ci-dessous. En particulier, la taille d'un établissement n'est pas un obstacle à la constitution d'avances ou de retards importants en raison de la profondeur de la liquidité du marché monétaire euro.

Graphique 4
Représentativité du profil moyen de constitution des réserves
et montant des réserves à constituer (indicateur n° 4)

(en %)



*Plus on se rapproche de 100 %, moins le mode de gestion est adaptatif
(plus le degré de représentativité du profil moyen est élevé).*

*Tentative de classement des grands établissements français
par profil de constitution de leurs réserves obligatoires*

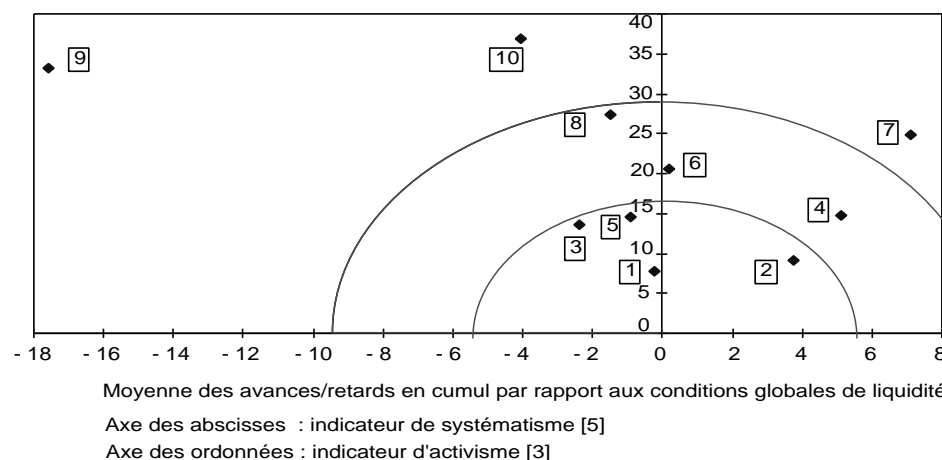
Afin de déterminer des groupes de banques selon les modes de gestion des réserves, il est apparu utile de combiner l'indicateur d'activisme avec l'indicateur de systématisme (ce dernier permettant de mettre en évidence la tendance d'une banque à être, de façon récurrente, plutôt en avance ou plutôt en retard dans la constitution de ses réserves par rapport aux conditions globales de liquidité) — cf. définitions dans l'encadré méthodologique.

Au vu de ces indicateurs, trois groupes de banques, délimités par les deux cercles concentriques représentés sur le graphique n° 5, se distinguent :

- Un premier groupe se caractérise par une gestion relativement « prédéfinie » de ses réserves obligatoires. Les quatre banques de ce groupe (n° 1, 2, 3 et 5) ont modérément recours à la faculté de moyennier leurs réserves et prennent en moyenne autant d'avance que de retard.
- Le second groupe occupe une position intermédiaire. Il comprend trois banques (n° 4, 6 et 8) qui se caractérisent par une gestion active de leurs réserves obligatoires mais qui ne s'écartent que modérément d'une situation équilibrée en moyenne.
- Le troisième groupe recourt de façon active à la constitution en moyenne des réserves et se caractérise, en outre, par une tendance à être très en avance ou en retard par rapport aux conditions globales de liquidité, de manière assez systématique. Il comprend les trois autres banques (n° 7, 9 et 10).

Graphique n° 5
Activisme et systématisme des grandes banques françaises
dans la constitution des réserves

(en pourcentage)



L'origine du graphique représente les conditions de liquidité de la zone euro. Plus les points représentant les banques s'écartent de l'origine, plus le profil de constitution des réserves des banques s'éloigne des conditions de liquidité de la zone euro. L'axe des abscisses reprend l'indicateur n° 5 évaluant le "systématisme" des banques. L'axe des ordonnées reprend l'indicateur n° 3 évaluant "l'activisme" des banques. Ainsi par exemple la banque n° 9 se caractérise par un activisme (en l'occurrence, forte prise de retard) qui se répète systématiquement d'une période à l'autre.

Des différences de comportements principalement liées à la diversité des anticipations et des modes de gestion de trésorerie

À la lumière des résultats précédents, il s'avère que les grandes banques françaises adoptent une attitude différenciée à l'égard de leur gestion des réserves obligatoires. Alors que certaines s'ajustent en fonction des conditions de marché, d'autres préfèrent suivre un sentier de constitution davantage prédéfini. Plusieurs raisons peuvent expliquer les différences existant entre ces grands établissements :

- la prévisibilité des flux de trésorerie : une banque confrontée à des flux difficiles à prévoir aura tendance à gérer ses réserves de façon à ne pas accroître des déséquilibres, à la hausse ou à la baisse, de sa trésorerie ;
- la saisonnalité des flux : certaines banques peuvent avoir à gérer des flux de trésorerie importants à certains moments récurrents de la période de constitution de réserves. Cette situation peut contraindre de manière significative leur profil de constitution de réserves ;
- l'appréciation du risque par les banques : si en théorie les banques disposent d'une liberté absolue dans la gestion de leurs réserves — qui leur permettrait éventuellement de constituer l'intégralité de leurs réserves théoriques sur un jour — la gestion des risques peut les astreindre à une approche moins flexible. Ainsi, une banque pourra s'imposer des limites dans ses avances et ses retards de façon à limiter son exposition à la volatilité des taux et/ou de tenir compte des limites d'engagement fixées par ses contreparties en évitant de se porter emprunteur en blanc pour des montants trop élevés ;
- une utilisation des réserves comme instrument d'arbitrage à part entière : certaines banques pourront privilégier l'évolution des taux d'intérêt dans l'ajustement de leurs réserves, alors que d'autres plus prudentes prendront rarement de positions marquées sur le marché au comptant, concentrant leurs prises de position sur le marché des dérivés en particulier celui des *swaps* de taux d'intérêt (cf. rubrique 2.2).

2.2. Diversité du comportement des banques françaises dans un contexte d'anticipations de mouvements de taux directeur

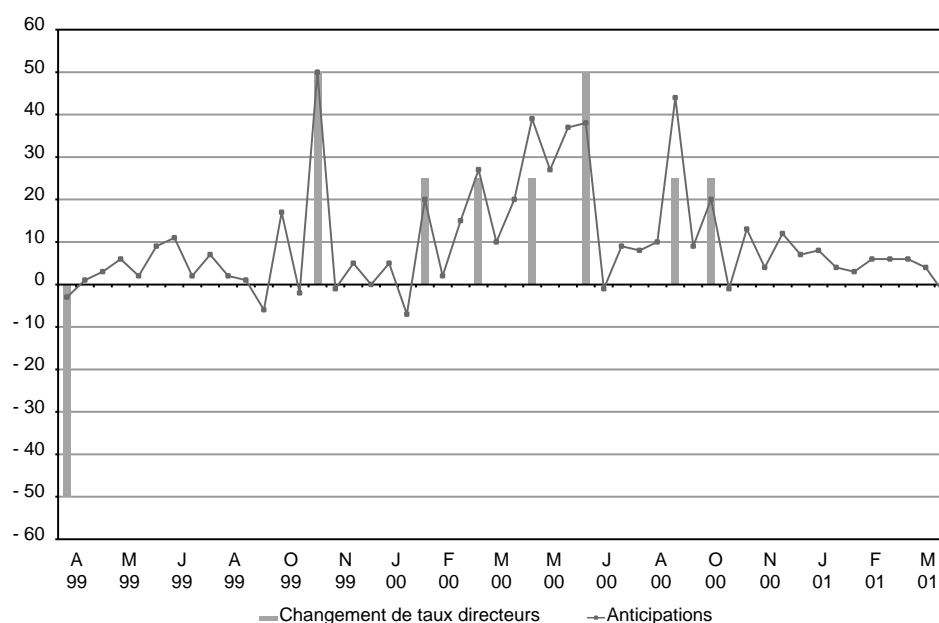
En période d'anticipations de hausse (inversement de baisse) des taux d'intérêt, les banques ont la possibilité de prendre de l'avance (inversement du retard) dans la constitution de leurs réserves avant un changement de taux directeurs, puis de revenir à l'équilibre une fois le changement intervenu. De la sorte, elles peuvent optimiser leur coût de refinancement. On pourrait également s'attendre à ce que ces comportements soient d'autant plus marqués que les anticipations de taux sont élevées, convergent dans le même sens et interviennent tôt au cours de la période de constitution de réserves.

Afin d'évaluer cette relation, on analyse le degré de corrélation des avances/retards des banques à la veille des réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE avec le niveau des anticipations de taux prévalant alors sur les marchés. La série des avances/retards en cumul n'est pas ici exprimée en ratio (réserves constituées / réserves à constituer) mais en différence (réserves constituées – réserves à constituer) afin qu'une avance ou un retard, important en valeur mais faible en termes relatifs, pèse du même poids en début de période qu'en fin de

période⁶. Les anticipations de taux sont mesurées par la différence entre le taux de prêts interbancaires en blanc à une semaine⁷ et le taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (taux de soumission minimal dans le cadre des appels d'offres à taux variable).

Graphique n° 6
Anticipations de taux à la veille des Conseils des gouverneurs de la BCE et changements des taux directeurs

(en points de base)



Les banques ne modifient pas systématiquement leur profil de constitution de réserves en fonction de leurs anticipations de mouvement de taux⁸

L'étude des corrélations entre les anticipations de taux et les comportements de constitution de réserves des grandes banques françaises ne permet pas de vérifier l'hypothèse d'une relation significative entre ces deux variables : les coefficients de corrélation s'établissent à des niveaux faibles pour l'ensemble des banques et plusieurs banques se caractérisent même par des coefficients négatifs, ce qui correspond à de la constitution d'avances en période d'anticipations de baisse des taux et de retards dans le cas contraire.

⁶ Le dénominateur « réserves à constituer » est, en effet, faible en début de période et élevé en fin de période. Exemple : soit une banque devant constituer 150 millions d'euros de réserves par jour. Si cette banque constitue un montant de réserves de 50 millions le premier jour de la période, son retard est égal à 100 millions en valeur absolue et à $50/150 = 33\%$ en ratio soit un retard très important par rapport à l'équilibre de 100 % ; si elle constitue 50 millions le dernier jour après n'avoir pris ni avance ni retard auparavant, son retard est de 100 millions en valeur absolue mais seulement de $4\,400/4\,500 = 97,7\%$, soit un niveau très proche de l'équilibre de 100 %.

⁷ La période d'une semaine permet de couvrir la date de règlement d'un appel d'offres et d'incorporer une et une seule décision du Conseil des gouverneurs. Cette échéance a été privilégiée, en outre, pour sa moindre volatilité au jour le jour par rapport à des échéances plus courtes qui tendent à être affectées par des chocs ponctuels sur les conditions de liquidité.

⁸ Constatation également vérifiée dans le contexte français d'avant 1999, cf. « comportement adopté par le système bancaire pour la constitution des réserves obligatoires », Laurent Paul et Frédéric Wilhelm, *Supplément études du bulletin mensuel de la Banque de France*, 4^e trimestre 1996.

Coefficients de corrélation entre les avances/retards de réserves et les anticipations de taux à la veille des Conseils des gouverneurs

Classement des banques par ordre décroissant du coefficient de corrélation

N° de désignation des banques de l'échantillon (a)	Banques									
	5	7	2	1	10	9	4	6	8	3
Anticipations	0,21	0,15	0,04	-0,02	-0,04	-0,05	-0,08	-0,09	-0,19	-0,24

(a) Numéro attribué de manière aléatoire pour assurer l'anonymat des données – Cf. encadré méthodologique

L'analyse des profils individuels de constitution de réserves en période d'anticipations marquées de taux permet d'illustrer ce résultat contre-intuitif. Deux périodes de constitution de réserves ont été retenues :

- à la veille de la décision de hausse des taux directeurs de 25 points de base du 31 août 2000 (période de réserves courant du 23 août au 24 septembre 2000), seulement la moitié des dix banques de l'échantillon avaient pris de l'avance dans la constitution de leurs réserves. En outre, l'une d'entre elles avait constitué un retard de plus de 5 milliards d'euros et, au total, les dix établissements enregistraient un retard de 8 milliards. À cette date, les taux interbancaires à une semaine se situaient 44 points de base au-dessus du taux minimal fixé par la BCE pour ses appels d'offres ;
- en revanche, à la veille de la décision d'une hausse de 25 points de base des taux directeurs le 5 octobre 2000 (période de réserves courant du 23 septembre au 24 octobre 2000), sept banques s'inscrivaient en avance de réserves. Pour deux d'entre elles, les avances étaient même significatives puisqu'elles dépassaient 6 milliards d'euros. Les banques ont donc ajusté de façon plus manifeste leur profil de constitution de réserves de façon à optimiser leur coût de refinancement, dans un contexte caractérisé par un écart de 20 points de base entre le taux interbancaire à une semaine et le taux minimal fixé par la BCE pour ses appels d'offres.

Avances/retards des grandes banques à la veille des décisions de hausse des taux directeurs du 31 août et du 5 octobre 2000

(en milliards d'euros)

N° de désignation des banques de l'échantillon	Banques										Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
30/08/2000	0,9	-1,0	0,8	0,3	0,8	-5,5	-1,0	-1,8	-1,6	0,7	-8
04/10/2000	-1,2	0,5	1,2	2,4	-2,2	6,9	6,0	-1,5	1,1	0,8	14

Plusieurs raisons peuvent expliquer l'absence de relation nette entre les anticipations de taux et les comportements de constitution de réserves :

- même si la courbe des taux d'intérêt à court terme intègre une anticipation de baisse des taux directeurs, certaines banques peuvent considérer plus intéressant et moins risqué de se refinancer aux conditions du marché au comptant plutôt que d'attendre un hypothétique mouvement de taux directeurs. Inversement, en cas d'anticipations de hausse de taux, certaines banques, ne partageant pas le consensus du marché, pourront préférer retarder la constitution de leurs réserves afin de ne pas se procurer la liquidité à des taux de marché ayant déjà partiellement intégré les anticipations de hausse et de bénéficier d'un éventuel *statu quo* des autorités monétaires ;
- les banques recourent de manière croissante aux contrats d'échange financiers (*swaps*) de taux d'intérêt à des fins de couverture et/ou pour prendre des positions sur les taux d'intérêt, le marché au comptant étant plutôt réservé aux ajustements de trésorerie. Une banque peut, ainsi, dès le début d'une période de constitution, se couvrir à la hausse et/ou à la baisse des taux d'intérêt, en tenant compte du montant de ses obligations de réserves. Dans ce cas, les avances/retard ne traduisent pas de position spéculative, mais l'effet de simples décalages de trésorerie. Tout coût d'opportunité subi sur la position « comptant » étant compensé par un gain équivalent sur la position *swap*, les corrélations entre avances/retards de réserves et anticipations de taux s'en trouvent forcément affaiblies ;
- des contraintes de trésorerie (flux saisonniers ou imprévus) ou de gestion des risques imposant à la banque de constituer ses réserves de façon partiellement indépendante de ses anticipations quant à l'évolution de ses conditions de refinancement ;
- des contraintes de calendrier, des anticipations de changement de taux pouvant survenir en début ou fin de période de réserves, moment qui ne permet pas aux banques de disposer d'amples marges de manœuvre pour ajuster leurs réserves en fonction de leurs propres anticipations.

Compte tenu de ces nombreux paramètres, la diversité des comportements de constitution de réserves ne reflète pas un défaut de rationalité des participants du marché, mais plutôt la contribution de l'instrument « réserves obligatoires » à la liquidité et à la profondeur du marché interbancaire de l'euro, permettant à des stratégies variées, et plus ou moins sophistiquées, de gestion de trésorerie de s'y développer.

ANNEXE

Un faible recours apparent à la constitution en moyenne des réserves au niveau agrégé lié à des effets de compensation entre banques

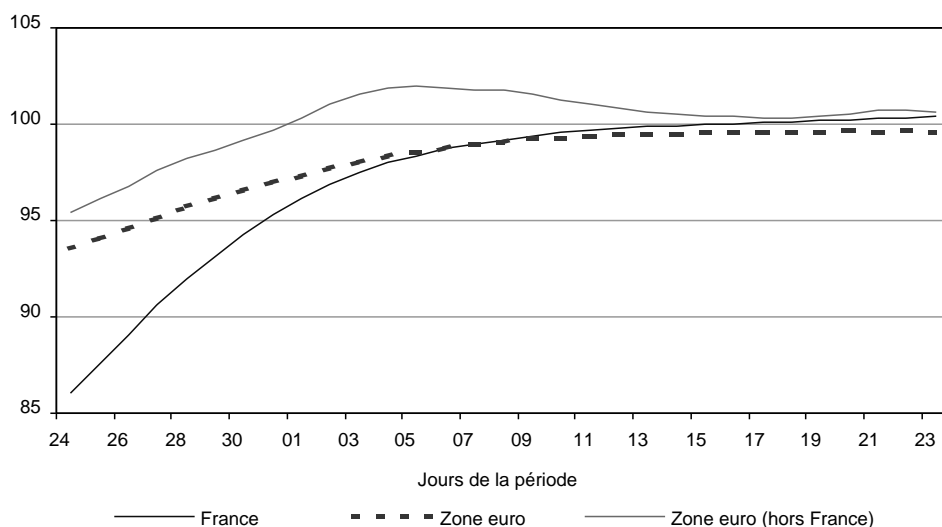
Globalement, le système bancaire français, tout comme d'ailleurs le sous-ensemble des dix grandes banques françaises, ont apparemment un recours modéré au moyennage des réserves obligatoires : l'écart moyen de ces deux ensembles par rapport aux conditions globales de liquidité dans la zone euro s'établissant à, respectivement, 6 % et 7 %. Ce résultat peut, *a priori*, paraître étonnant pour le sous-ensemble des grands établissements français, ces banques s'écartant, individuellement, significativement du profil observé à l'échelle de l'ensemble de la zone euro. Ce phénomène résulte d'effets de compensation au niveau global. Autrement dit, si les banques ajustent leurs réserves de façon très diverse au jour le jour, cela ne se traduit pas par des évolutions erratiques au niveau agrégé.

Le système bancaire français se distingue, en outre, par un profil moyen traduisant un phénomène de récurrence — l'écart moyen entre ce profil moyen et les profils individuels de chaque période s'élevant à moins de 5 % —. Ce profil moyen se caractérise par un retard marqué dans la constitution de réserves en début de période, résorbé seulement au bout de 15 jours et un léger excédent de réserves sur la fin de période. La comparaison du profil moyen du système bancaire français avec celui de la zone euro met en évidence le fait que les banques françaises tendent à accumuler, en début de période, plus de retard que les conditions générales de liquidité de la zone euro l'imposeraient. Autrement dit, si les banques françaises demeurent longtemps en retard de constitution, les banques des autres pays de la zone euro passent rapidement à une situation d'avance par rapport aux conditions générales de liquidité (marquées par un léger déficit global en début de période).

Graphique 7

Profil moyen de constitution de réserves du système bancaire français et de la zone euro (1999-2001)

(en pourcentage)



L'analyse des agrégats élargis de monnaie et de crédit : l'expérience de la Banque de France

Afin d'atteindre l'objectif final de stabilité des prix avant la phase III de l'Union économique et monétaire, la Banque de France a poursuivi pendant de nombreuses années deux objectifs intermédiaires, à savoir la stabilité du franc au sein du mécanisme de change du Système monétaire européen et une norme de croissance pour un agrégat monétaire. L'annonce d'une norme de croissance monétaire, qui a constitué, depuis 1977, un élément-clé de la politique monétaire française, repose sur l'hypothèse d'une relation stable et prévisible entre, d'une part, les instruments de politique monétaire et l'objectif intermédiaire et, d'autre part, entre l'objectif intermédiaire et l'objectif final de stabilité des prix.

Cependant, comme dans de nombreux pays, ces deux liens se sont distendus en France dans les années quatre-vingt :

- *avec la suppression, depuis 1987, de l'encadrement du crédit et l'adoption d'une politique de taux d'intérêt, les impulsions de politique monétaire ne se sont plus transmises uniquement par le biais des intermédiaires financiers ; elles se propagent également au travers des marchés de capitaux et influencent le comportement des agents économiques via leurs choix de portefeuille ;*
- *à partir du milieu des années quatre-vingt, l'innovation financière, conjuguée avec le développement, la libéralisation des mouvements de capitaux et l'ouverture et l'interpénétration des marchés ont élargi l'éventail des instruments disponibles en matière de financement et de placement, ainsi que les possibilités d'arbitrage au sein des actifs et des passifs financiers des agents financiers et non financiers.*

Dès lors, les notions de monnaie et de création monétaire sont devenues transitoirement plus difficiles à identifier et à contrôler. La frontière entre monnaie et titres s'est brouillée. Il a donc été nécessaire de redéfinir les agrégats monétaires et, simultanément, d'étendre l'analyse aux flux financiers, et de suivre, par le biais d'un agrégat d'endettement intérieur total (EIT), l'évolution de l'ensemble des financements, intérieurs et extérieurs. L'élaboration d'un tableau des financements et des placements (TFP) répond également à la nécessité d'une analyse monétaire exhaustive.

Néanmoins, ces évolutions n'ont pas remis en question la nécessité d'annoncer un objectif fondé sur un agrégat monétaire. Même si la relation à court terme entre croissance des agrégats monétaires et inflation est devenue moins rigide, la relation fondamentale à long terme entre quantité de monnaie et niveau des prix subsiste. Par conséquent, la Banque de France a modifié sa stratégie initiale à certains égards, mais pas ses principales caractéristiques.

NB : Cet article a été présenté dans une version étendue au séminaire « *Monetary analysis : tools and applications* » organisé par la Banque centrale européenne en novembre 2000 ; il peut être consulté, en version anglaise, sur le site Internet de la BCE ([http : //www.ecb.int](http://www.ecb.int))

Les agrégats élargis de monnaie et de crédit développés par la Banque de France sont présentés en détail dans la première partie de cet article. La deuxième partie porte sur deux études de cas qui indiquent la manière dont ces agrégats élargis ont été intégrés en pratique dans l'analyse de la Banque de France. La troisième partie conclut dans une perspective européenne et tire de l'expérience française certaines leçons pour l'analyse monétaire dans la zone euro.

Françoise DRUMETZ
Ivan ODONNAT

*Direction générale des Études et des Relations internationales
Service d'Études sur la Politique monétaire
Service d'Études sur les Économies étrangères*

1. Les agrégats de monnaie et de crédit développés par la Banque de France

Au cours des années quatre-vingt, la mondialisation des marchés de capitaux et la vague d'innovations financières ont créé de nouveaux défis pour la définition et la conduite de la politique monétaire. Afin d'y faire face, la Banque de France a développé une large gamme d'agrégats, de monnaie et de crédit, destinés à fournir des informations significatives et exhaustives sur le comportement des résidents français en matière de placement financier et d'emprunt, tout en tenant compte de la complexité croissante des stratégies de placement financier et des interactions entre les différents compartiments des marchés de capitaux. Cette série d'indicateurs comprenait, d'une part, les agrégats de monnaie et de placement jusqu'en 1998 et, d'autre part, l'endettement intérieur total (EIT) et le tableau des financements et des placements (TFP) qui font encore partie des indicateurs nationaux utilisés dans le cadre de la politique monétaire unique.

1.1. Les agrégats de monnaie

En 1986, les agrégats monétaires ont été modifiés pour tenir compte des changements de comportement dus à l'introduction d'instruments négociables sur le marché monétaire et au développement des OPCVM monétaires. En particulier, ces derniers ont été intégrés au secteur national détenteur de monnaie. En conséquence, les passifs monétaires détenus par les OPCVM monétaires ont été incorporés aux différents agrégats de monnaie nationaux (dépôts à vue dans M1, avoirs libellés en devises étrangères, pensions, dépôts à terme et titres à court terme émis par les établissements de crédit dans M3 – M2, bons du Trésor et billets de trésorerie dans M4 – M3).

D'un point de vue économétrique, l'intégration des OPCVM monétaires au secteur détenteur de monnaie a conféré une plus grande stabilité à l'élasticité-revenu de la demande de monnaie. Cependant, à partir des mêmes données, l'hypothèse d'élasticité-revenu unitaire pour M1 a été rejetée, tout comme la cointégration entre monnaie au sens large, production et taux d'intérêt. De plus, un traitement de ce type était susceptible d'accroître l'instabilité des agrégats monétaires dans la mesure où une modification du comportement des gestionnaires de portefeuille pouvait entraîner des variations importantes des agrégats monétaires, indépendamment de la liquidité des titres d'OPCVM monétaires. En outre, il ne rendait pas compte du rôle spécifique des OPCVM monétaires dans le processus de création monétaire.

En effet, les OPCVM monétaires créent de la monnaie, bien que ce soit d'une manière différente des établissements de crédit. Ils n'accordent pas de prêts aux agents non financiers mais achètent des titres émis ou détenus par ces derniers, en contrepartie de l'émission de titres d'OPCVM monétaires, qui sont convertibles à tout moment et sans perte en capital, le risque étant supporté en pratique par un conservateur (établissement de crédit ou société d'assurance).

Ainsi, à compter de 1991, les OPCVM monétaires ont été considérés comme faisant partie du secteur français créateur de monnaie, ce choix s'accompagnant d'une clarification et d'un renforcement de leur définition ainsi que d'une amélioration du champ statistique couvert.

En vertu de la définition précédente (aux termes de laquelle les OPCVM monétaires faisaient partie du secteur détenteur de monnaie), la vitesse de circulation de M3 présentait, à la fin des années soixante-dix, une rupture de tendance qui n'était liée à aucun phénomène économique évident. À l'inverse, la nouvelle définition a fait apparaître les éléments suivants :

- une rupture de tendance affectant la vitesse de circulation de M3 (tout comme celles de M1 et M2) au milieu des années quatre-vingt, en liaison avec le processus de diffusion des titres d'OPCVM monétaires ;
- une élasticité unitaire par rapport au revenu dans le cas de M1, qui tient compte de la rupture de tendance ;
- une relation de cointégration entre le PIB et M1, M2 ou M3, bien que seule la vitesse de circulation de M1 soit apparue incontestablement stationnaire (avec une tendance coudée).

Selon la définition adoptée en 1991, les agrégats monétaires étaient composés des moyens de paiement détenus par les résidents non financiers et de leurs portefeuilles d'actifs financiers pouvant être aisément et rapidement convertis en moyens de paiement, sans risque important de perte de capital (cf. tableau ci-après pour la ventilation par instruments des agrégats monétaires français durant la phase II de l'UEM).

Outre les moyens de paiement utilisés en France (M1) et les livrets d'épargne assortis d'un taux d'intérêt réglementé (M2 – M1), l'agrégat monétaire large M3 incluait des instruments non négociables et négociables, toutes devises confondues, y compris les titres d'OPCVM monétaires et les instruments du marché monétaire émis par les institutions financières et détenus par les agents non financiers résidents.

En pratique, on observe que les placements effectués par les résidents non financiers sur le marché monétaire français dépendent principalement du risque de signature et du rendement attendu et, seulement dans une faible mesure, du secteur émetteur. Ce constat a conduit à la définition d'un agrégat dénommé M4, légèrement plus large que M3 dans la mesure où il comprenait également les instruments du marché monétaire émis par les agents non financiers (bons du Trésor, billets de trésorerie, bons à moyen terme), afin de suivre les effets de substitution entre les divers types d'instruments du marché monétaire détenus par les agents non financiers. Cependant, il a été moins largement utilisé, pour les besoins de la politique monétaire, que les autres agrégats monétaires.

Les agrégats de monnaie (définition adoptée en 1991 par la Banque de France)
Actifs détenus par les agents non financiers résidents

	M1	M2	M3	M4
Pièces				
Billets				
Dépôts à vue en francs				
M2 – M1				
Livrets A et bleus				
Comptes d'épargne-logement				
Comptes pour le développement industriel				
Livrets d'épargne populaire				
Livrets « Jeune »				
Livrets soumis à l'impôt				
M3 – M2				
Avoirs en devises étrangères				
Placements à terme				
Certificats de dépôt, bons à moyen terme émis par les établissements de crédit				
Titres d'OPCVM monétaires				
Parts de fonds communs de créances à moins de 5 ans				
M4 – M3				
Bons du Trésor, billets de trésorerie et bons à moyen terme émis par les sociétés non financières				

1.2. Les agrégats de placement

La frontière entre actifs monétaires, définis comme des liquidités destinées à servir de moyens de paiement, et avoirs non monétaires, représentatifs d'un comportement d'épargne à plus long terme, étant devenue plus floue, un suivi attentif des évolutions monétaires à partir des agrégats de monnaie nécessite également l'obtention d'informations spécifiques sur les autres catégories d'instruments financiers.

En 1991, la Banque de France a donc constitué un ensemble d'agrégats de placement (P1, P2, P3) englobant les actifs financiers non monétaires au sein de sous-groupes homogènes, classés par ordre de substituabilité décroissante avec les avoirs monétaires. L'agrégat P1 était constitué par les produits d'épargne contractuelle, l'agrégat P2 par les instruments de type « obligations » et l'agrégat P3 par ceux de type « actions et autres participations ». À la différence des agrégats monétaires, les agrégats de placement ne s'emboîtaient pas entre eux, compte tenu du large éventail des actifs couverts.

Les agrégats de placement (définition adoptée en 1991 par la Banque de France)
Actifs détenus par les agents non financiers résidents

P1 Plans d'épargne-logement (PEL) Plans d'épargne populaire (PEP) Comptes-espèces associés aux plans d'épargne en actions (PEA) Bons de capitalisation Livrets d'épargne-entreprise Contrats d'épargne auprès des caisses d'épargne et des établissements de prêts Titres d'OPCVM garantis
P2 Obligations Titres d'OPCVM obligataires Placements d'assurance vie
P3 Actions Titres d'OPCVM « Actions » Titres d'OPCVM diversifiés Autres titres d'OPCVM

1.3. L'endettement intérieur total

La globalisation et l'innovation en matière financière ont également facilité les substitutions entre les différentes formes de financement, notamment entre prêts bancaires et émissions de titres. Le rôle des intermédiaires financiers tels que les établissements de crédit a effectivement diminué au cours des dix dernières années, rendant nécessaire de compléter les indicateurs relatifs aux prêts par des agrégats susceptibles de couvrir une large gamme d'instruments financiers.

Sur ces fondements, la Banque de France a développé un agrégat large pour l'endettement, appelé endettement intérieur total (EIT). Celui-ci couvre l'ensemble des financements par voie de dette obtenus par les agents non financiers résidents, quelle que soit leur forme (prêts ou émissions de titres) ou leur origine (intermédiaires financiers résidents ou non résidents ou marchés de capitaux, national et internationaux). L'endettement intérieur total exclut les financements obtenus par le biais d'émissions d'actions car ce type de financement ne constitue pas une dette vis-à-vis de tiers.

Le suivi de l'endettement intérieur total fournit aux autorités monétaires françaises de précieuses informations sur le comportement des résidents non financiers en matière d'emprunt et sur les mouvements de substitution entre les différentes formes d'endettement. En outre, en fournissant un cadre synthétique pour l'analyse des financements accordés à l'économie, l'endettement intérieur total peut servir d'outil pédagogique pour la présentation des comportements d'endettement et l'information du public à cet égard. Il peut également constituer un indicateur du risque de demande excédentaire et de ses éventuelles conséquences négatives sur la stabilité des prix.

1.4. Les outils d'analyse établis dans le cadre des comptes financiers nationaux

La modélisation économétrique

Pour l'analyse du comportement des agents non financiers en matière d'emprunt et de placement, du processus d'intermédiation financière et de la fixation des taux d'intérêt, la Banque de France a commencé à utiliser, en 1992, un modèle macroéconomique trimestriel relatif aux relations financières au sein de l'économie française, appelé MEFISTO (Maquette d'équilibres financiers en stocks).

Le modèle financier MEFISTO

Élaboré à la fois en termes de flux et de stocks à partir des tableaux d'opérations financières, MEFISTO était constitué d'environ 440 équations dont 31 économétriques. Il visait à expliquer les choix de portefeuille opérés par huit secteurs comprenant les sociétés non financières, les ménages, les administrations publiques, les non-résidents, les OPCVM, les entreprises d'assurance, les établissements de crédit et la Banque de France. Les instruments financiers étaient ventilés en onze catégories : dépôts à vue, dépôts à taux réglementé, instruments interbancaires, instruments du marché monétaire, obligations libellées en francs, actions et autres participations, réserves techniques d'assurance, crédits à l'habitat, autres crédits en francs, autres concours en francs et avoirs en devises.

MEFISTO fournissait également des informations spécifiques sur l'évolution des agrégats monétaires et sur les principaux flux de capitaux internationaux par l'intermédiaire de la balance des paiements. Le modèle a été utilisé à la fois dans le cadre des prévisions macroéconomiques internes et pour évaluer les effets de la politique monétaire, notamment identifier le mécanisme de transmission monétaire et l'incidence des innovations financières.

Toutefois, au vu des modifications institutionnelles et des changements de comportement entraînés par le passage à l'Union monétaire, et en raison de difficultés croissantes pour tenir à jour une base de données trimestrielles sur les flux financiers, l'utilisation de MEFISTO a été interrompue en 1998.

Le tableau des financements et des placements

Dans le même temps, la Banque de France a développé un tableau des financements et des placements (TFP), qui contient des informations pertinentes sur les ventilations des financements par instruments et par secteurs et sur les choix de portefeuille des agents non financiers. Il fournit ainsi une vision synthétique de leur situation financière nette, qui facilite l'évaluation des effets de la politique monétaire.

Jusqu'à l'entrée en Phase III de l'Union économique et monétaire, le TFP était considéré comme un outil d'analyse intermédiaire entre les comptes financiers nationaux et les agrégats monétaires. Disponible trimestriellement, il offrait une vue d'ensemble du comportement financier des résidents non financiers, permettant une analyse simultanée des évolutions des agrégats de monnaie et de placement, de l'endettement intérieur total et du financement par émission d'actions.

Au plan de l'analyse des choix de portefeuille, l'utilisation du TFP a semblé préférable en termes de coûts de maintenance, de disponibilité des données et de délais. En conséquence, la présentation du TFP a été révisée pour prendre en compte les exigences statistiques pour la Phase III et la mise en application complète du système européen de comptes 1995 (SEC 95).

En ce qui concerne le passif, peu de changements ont été apportés par rapport à la présentation antérieure, la cohérence avec d'autres indicateurs financiers étant assurée par l'incorporation des composantes de l'endettement intérieur total et d'une rubrique traduisant le passage de la valeur nominale à la valeur de marché. À l'actif, le recours à la fois aux normes comptables nationales et à la définition des instruments monétaires a conduit à une ventilation en trois catégories : dépôts et titres à court terme vis-à-vis des IFM résidentes (actifs monétaires), autres dépôts et titres à court terme (actifs liquides non monétaires) et placements à moyen et long terme. Le TFP français est présenté ci-après avec une ventilation détaillée par instruments.

Tableau des financements et des placements	
PLACEMENTS DES AGENTS NON FINANCIERS RÉSIDENTS	
DÉPÔTS ET TITRES À COURT TERME VIS-A-VIS DES IFM RÉSIDENTES	(A)
Monnaie fiduciaire et dépôts à court terme	
Titres de créance d'une durée initiale ≤ 2 ans	
Titres d'OPCVM monétaires et pensions	
AUTRES DÉPÔTS ET TITRES À COURT TERME	(B)
Autres dépôts (dépôts transfrontière, etc.)	
Autres titres à court terme (billets de trésorerie, etc)	
PLACEMENTS À MOYEN ET LONG TERME	(C)
Dépôts à terme d'une durée initiale > 2 ans	
Placements de type obligataire	
Placements de type actions et autres participations	
TOTAL DES PLACEMENTS	(D = A + B + C)
FINANCEMENT DES AGENTS NON FINANCIERS RÉSIDENTS	
Prêts	(E)
Prêts ≤ 1 an	
Prêts > 1 an	
Prêts accordés par des non-résidents	
Dépôts du secteur privé auprès de l'administration centrale	(F)
Financement de marché	(G)
≤ 1 an	
> 1 an	
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (au sens des statistiques monétaires)	(H = E + F + G)
Passage aux statistiques financières	(I)
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (au sens de la comptabilité nationale)	(J = H + I)
ACTIONS ET AUTRES PARTICIPATIONS	(K)
TOTAL DES FINANCEMENTS	(L = J + K)

2. L'intégration des agrégats élargis de monnaie et de crédit dans l'analyse de la Banque de France : deux études de cas

2.1. Les évolutions monétaires en 1993

En 1993, les principaux agrégats utilisés comme indicateurs de la politique monétaire présentaient des évolutions divergentes. Les prêts, et plus largement l'agrégat monétaire M3, qui constituait alors l'agrégat cible pour la politique monétaire, ont commencé à se contracter à compter de la mi-1993. En revanche, tout au long de l'année, l'endettement intérieur total a enregistré une progression assez soutenue d'environ 4 % et, dans le même temps, les agrégats de placement ont affiché une croissance exceptionnellement rapide.

Ces évolutions contrastées traduisaient des arbitrages massifs entre différents types d'instruments financiers et diverses formes de financement. Plusieurs éléments clairement identifiés étaient à l'origine de ces changements (cf. encadré ci-dessous).

Que s'est-il passé en 1993 ?

Alors que la fourchette cible pour la croissance de M3 avait été fixée à 4 % – 6,5 % pour l'année 1993, l'agrégat s'est en réalité contracté de 2,2 %.

Cette rupture dans l'évolution de M3 intervenue en 1993 peut s'expliquer par :

- l'incidence du ralentissement économique, la fourchette cible ayant été déterminée en se référant à des prévisions de croissance du PIB pour 1993 qui n'ont pas été atteintes (la croissance du PIB nominal pour 1993 s'est établie à 1,5 % au lieu des 5,5 % attendus) ; ce phénomène a eu pour conséquence une diminution de la demande d'encaisses de transaction et de la demande de crédit ;*
- l'aplatissement de la courbe inversée des rendements du fait de la baisse des taux d'intérêt à court terme, qui a rendu les échéances à court terme moins attractives ; les investissements à court terme assortis de taux d'intérêt du marché monétaire représentaient 45 % de M3 ;*
- des facteurs discrétionnaires qui ont élargi l'offre des instruments d'épargne disponibles, (lancement de l'emprunt « Balladur » ; recours accru aux émissions obligataires, plutôt qu'aux bons du Trésor, pour financer l'endettement de l'État ; programme de privatisation) ; en outre, les modifications fiscales ont réduit l'attrait des titres d'OPCVM monétaires qui constituaient 30 % de M3.*

Après corrections des facteurs discrétionnaires mentionnés ci-dessus, la variation de M3 en 1993 s'est établie à 1,8 % environ, soit un niveau toujours nettement inférieur à la fourchette de 4 % – 6,5 % fixée comme objectif, mais comparable à la croissance du PIB nominal.

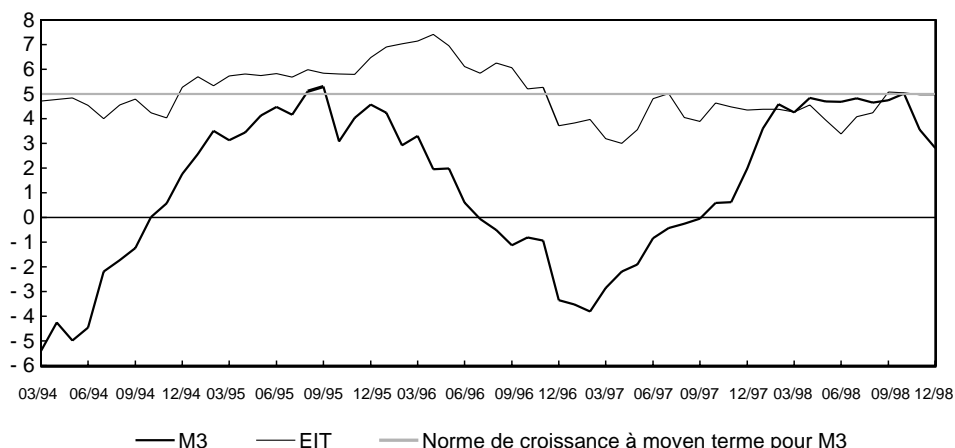
L'aplatissement de la courbe des rendements et les facteurs discrétionnaires ont conduit à un transfert massif des avoirs monétaires vers les actifs de placements financiers couverts par les agrégats P1 (épargne contractuelle), P2 (obligations) et P3 (actions), qui ont affiché une croissance très rapide en 1993 (20,8 %, 29,3 % et 31,1 % respectivement). Compte tenu de la remarquable liquidité des marchés de capitaux français, et notamment de celle des fonds communs de placement en obligations et en actions, ce transfert d'actifs en faveur de supports d'épargne à plus long terme n'a pas été considéré par les autorités monétaires comme une véritable destruction de monnaie au profit de l'épargne à long terme.

.../...

Le taux de progression annuel de l'endettement intérieur total s'est établi à plus de 4 % en 1993, soit un chiffre nettement supérieur à la croissance du PIB nominal. Là encore, des substitutions massives sont intervenues mais, en raison des caractéristiques spécifiques de cet agrégat, elles n'ont pas influencé son évolution. En ce qui concerne le profil des financements obtenus et le type d'emprunteurs, si les crédits accordés au secteur privé ont enregistré un léger recul de 0,4 %, le financement par émission de titres de créance sur le marché intérieur a fortement progressé (+ 15 %), notamment les emprunts de l'État sur le marché obligataire (+ 29 %) ; le besoin de financement de l'État, y compris les obligations « Balladur », s'est donc, substitué aux besoins des autres agents économiques, traduisant à la fois l'incidence des stabilisateurs automatiques en période de ralentissement conjoncturel et la détérioration structurelle des finances de l'État.

M3 et l'endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



La stratégie de politique monétaire définie pour 1994 par le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France a pris en compte ces tendances et l'incertitude entourant l'évolution de M3 en 1994 :

- le Conseil a considéré que le fait que M3 s'écarte brutalement de sa tendance à moyen terme résultait de facteurs exogènes et ne remettait pas en cause le choix de cet agrégat comme référence à moyen terme pour la politique monétaire française ; cependant, étant donné que les éléments discrectionnaires qui expliquaient en 1993 la déviation de M3 par rapport à sa tendance à moyen terme étaient susceptibles de jouer un rôle en 1994 également, aucune fourchette de variation annuelle n'a été fixée pour la croissance de M3 ; à la place, le Conseil a assigné à M3 une norme de croissance à moyen terme de 5 %, conformément à une croissance potentielle non inflationniste du PIB à moyen terme comprise entre 2,5 % et 3 % en volume et à une hausse des prix inférieure à 2 % ;
- l'endettement intérieur total a été considéré comme un indicateur essentiel pour la politique monétaire, notamment dans une période de profondes mutations structurelles sur les marchés monétaire et de capitaux, dans les comportements d'épargne et le financement de l'État. Cet exemple montre que les arbitrages entre emprunts auprès des établissements de crédit et financements de marché, les réaménagements de portefeuille suscités par des mesures non monétaires telles que des modifications de la fiscalité ou de la politique de financement de l'État, ou les arbitrages entre les besoins de financement des agents économiques peuvent influencer directement la croissance des agrégats monétaires, tout en n'ayant aucune incidence sur l'endettement intérieur total.

Ainsi, la définition d'une norme de croissance à moyen terme pour un agrégat monétaire et le suivi de l'endettement intérieur total sont restés, jusqu'en 1999, des éléments essentiels de la stratégie de politique monétaire des autorités françaises.

2.2. Les évolutions monétaires en 1996

Les évolutions monétaires en 1996 ont, une fois de plus, souligné la nécessité de recourir à des agrégats plus larges.

Ces évolutions ont eu des conséquences sur la définition de la stratégie de politique monétaire de la Banque de France pour 1997 et 1998.

Que s'est-il passé en 1996 ?

L'agrégat M3 a connu une inversion de tendance en 1996 : il s'est contracté de 3,3 % en rythme annuel, alors qu'il avait enregistré une croissance de 4,6 % en 1995.

Motivées par des considérations de politique monétaire et d'ordre réglementaire, les décisions des agents économiques non financiers en matière de portefeuille ont eu une forte incidence sur l'agrégat M3. Les réorientations importantes des flux de placement ont résulté de l'ampleur et de la vitesse sans précédent de la baisse des taux d'intérêt à court terme du marché depuis l'automne 1995, et de la suppression de l'avantage fiscal pour les plus-values issues de la cession des titres d'OPCVM monétaires, qui avait déjà été réduit les années précédentes.

Cette modification des flux de placement a été accentuée par de nouvelles évolutions concernant les plans d'épargne-logement, une des composantes de l'agrégat de placement P1. Ces instruments présentent des caractéristiques spécifiques : ils comportent une option de prêt ; leur taux d'intérêt est fixé et déterminé par l'État ; ils peuvent être conservés dix ans au maximum bien que l'échéance initiale soit de quatre ans. Toutefois, les plans d'épargne-logement sont devenus de plus en plus liquides ces dernières années. Étant donné que le contrat peut être renouvelé, à l'échéance, pour des périodes courtes ne dépassant pas six années supplémentaires au total et dans la mesure où la rémunération des plans d'épargne-logement était relativement élevée au milieu des années quatre-vingt-dix, les ménages ont eu tendance à les substituer à leurs actifs monétaires. En effet, P1 a enregistré, fin 1996, une très forte progression sur douze mois, soit près de 18 %. Ainsi, l'agrégat M3 + P1 a progressé de 1,5 % en 1996. P2 et P3 ont eux aussi affiché des taux de croissance élevés (16 % et 25 % respectivement).

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est ralentie pour revenir de 5,9 % en 1995 à 3,1 % en 1996. Ce recul global a résulté principalement du ralentissement de la hausse de la dette publique, qui est revenue à 6,7 % fin 1996, contre 15,1 % l'année précédente, en liaison avec l'assainissement progressif des finances publiques. Les prêts accordés aux agents non financiers résidents par l'ensemble des institutions financières résidentes ont diminué de 1,8 % fin 1996. Cette évolution reflétait en partie l'accélération du processus de désintermédiation, les entreprises profitant du bas niveau des taux d'intérêt du marché : la réduction de leur endettement auprès des établissements de crédit a été compensée pour un tiers par l'augmentation des émissions de titres.

Le Conseil a annoncé que, compte tenu des distorsions ayant récemment affecté M3, il surveillerait très attentivement les agrégats M1, M2, M3 et M3+P1 en tant qu'expressions de la croissance sous-jacente de la masse monétaire, afin de réaliser une estimation synthétique de l'ensemble des évolutions monétaires. Une attention particulière serait portée à la croissance de l'agrégat M3+P1, ce type de placement, notamment les plans d'épargne-logement assortis d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an, constituant un substitut très proche des actifs monétaires.

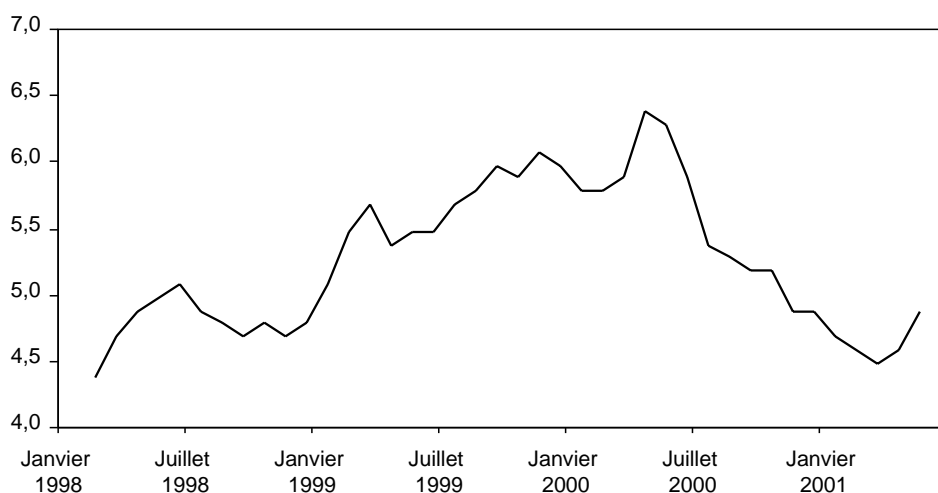
3. Les leçons pour l'analyse monétaire dans la zone euro

3.1. L'analyse monétaire dans le cadre du premier pilier

Le premier pilier de la stratégie de l'Eurosystème assigne un rôle de premier plan à la monnaie, ce qui se manifeste par l'annonce d'une valeur de référence pour la croissance d'un agrégat monétaire large et traduit les origines monétaires de l'inflation sur le moyen terme. Le Conseil des gouverneurs a souligné que « la valeur de référence...n'entraîne pas un engagement de l'Eurosystème à corriger de façon mécanique des écarts entre la croissance monétaire et la valeur de référence. Au contraire, les évolutions monétaires sont analysées de manière approfondie par rapport à la valeur de référence afin de déterminer leur incidence sur les perspectives en matière de stabilité des prix à moyen terme »¹.

Taux de croissance annuel de M3 (moyenne mobile sur trois mois)

(en %)



¹ « Réexamen de la valeur de référence quantifiée pour la croissance monétaire », Communiqué de presse de la BCE, 2 décembre 1999.

En conséquence, l'annonce d'une valeur de référence constitue un engagement de l'Eurosystème à analyser et à expliquer de manière approfondie les évolutions monétaires et leur rôle dans les décisions de politique monétaire. Le premier pilier englobe donc une large gamme d'analyses portant sur les agrégats de monnaie et de crédit et d'outils analytiques.

3.2. Propositions d'indicateurs et d'outils analytiques complémentaires

Dans le contexte d'une économie de marché déréglementée, largement ouverte aux innovations financières, il peut également être important d'analyser les interactions entre la monnaie, les autres formes de placement et de financement et d'interpréter les évolutions divergentes de ces variables.

À cet égard, il convient de mentionner tout d'abord le travail accompli par l'Eurosystème dans le cadre des comptes financiers, qui vise à réaliser, pour la zone euro, un tableau trimestriel des flux de financement et de placement des agents non financiers, appelé TFI (*Table of Financing and Investment*). Le TFI de la zone euro, qui se rapproche du TFP français sur le principe, mais en diffère dans la mesure où il fait explicitement référence aux agrégats monétaires, sera publié dans les prochains mois.

La création d'un indicateur d'endettement intérieur total pour la zone euro pourrait également répondre à ces besoins, à l'instar de l'indicateur utilisé par la Banque de France pour suivre les évolutions financières en France. Un tel indicateur rendrait possible, à des fins internes, le suivi simultané dans la zone euro des évolutions de toutes les formes de financement par endettement dans un cadre conceptuel unique, ce qui constituerait un complément aux indicateurs fondés sur le bilan du secteur des institutions financières monétaires (IFM). Cet apport faciliterait la compréhension des évolutions monétaires et financières dans la zone euro.

L'élaboration d'un tel indicateur au niveau de la zone euro serait également compatible avec la définition et la mise en œuvre du TFI de la zone. Bien que couvrant un champ plus restreint que le tableau des flux de financement et de placement, car limité au financement par endettement, l'endettement total de la zone euro constituerait néanmoins un atout essentiel pour la politique monétaire car il pourrait être calculé mensuellement. De fait, la construction de cet indicateur reposerait sur des données provenant du bilan du secteur des IFM et les statistiques relatives aux émissions de titres, qui sont également disponibles dans un délai restreint dans la plupart des États membres de l'Union monétaire.

Bibliographie

Banque de France, Rapports annuels

Bordes C. and Strauss-Kahn M.-O. (1988), « *Dispositif de contrôle monétaire en France et chocs sur la vitesse dans un environnement en mutation* », *Économies et Sociétés* n° 1, 105-154.

Bordes C. and Strauss-Kahn M.-O. (1989), « *Cointégration et demande de monnaie en France* », *Cahiers économiques et monétaires*, n° 34, 161-197.

Boutillier M. and Cordier J. (1995), « *One look at the way the French financial system has adapted to the new monetary policy regime* », Banque de France, préparée au Bank of Korea 5th central banking seminar, Novembre.

Branthomme P., Marchal D. and Odonnat I. (2000), « *Les indicateurs monétaires et financiers à caractère national suivis par la Banque de France en Union monétaire* », *Bulletin de la Banque de France* n° 81, Septembre, 53-65.

Cordier J. and Jaillet P. (1993), « *The business cycle and financial changes in France - Some effects of and implications for monetary policy* », *BIS C.B.* 392, avril, 83-111.

Enfrun B. (1992), « *Mutations financières et élargissement du cadre de l'analyse monétaire* », *Cahiers économiques et monétaires*, n° 40, 225-239.

Enfrun B. (1994), « *L'endettement intérieur total, instrument d'analyse global de la monnaie et des financements* », *Bulletin de la Banque de France – supplément trimestriel Études – 3^e trimestre*, 29-39.

Henry J. and Sicsic P. (1992), « *Stationnarité autour d'une tendance déterministe coudée de la vitesse de circulation de la monnaie* », Banque de France, présenté aux 9^e journées internationales d'économie bancaire-Nantes, Juin.

Icard A. and Drumetz F. (1994), « *Développement des marchés de titres et financement de l'économie française* », *Bulletin de la Banque de France* n° 6, Juin, 83-107.

MEFISTO team, (1992), « *A model of the French financial system at the Bank of France-MEFISTO Version 1* », *Economic modelling-Vol. 9-n° 3*, Juillet, 211-252.

Patat J.-P. (1993), « *Monnaie, institutions financières et politique monétaire* », *Economica*, 5^e édition.

Pfister C. and Grunspan T. (1999), « *Some implications of bank restructuring for French monetary policy* », *BIS Conference Papers-Vol. 7*, Mars, 188-207.

Shigehara K. (1996), « *The options regarding the concept of a monetary policy strategy* », OCDE - présenté au Deutsche Bundesbank symposium on « *Monetary Policy Strategies in Europe* », Avril.

Les aspects financiers du vieillissement de la population

*Synthèse d'un rapport du Conseil national
du crédit et du titre*

Les implications du vieillissement démographique sur les systèmes économiques (croissance, inflation...), sociaux (équilibre et fonctionnement des régimes de retraite et de santé...) et financiers (évolution de l'épargne, des prix d'actifs immobiliers et boursiers...) suscitent désormais une attention soutenue. Le groupe de travail du Conseil national du Crédit et du Titre (CNCT) présidé par Anton BRENDER, Président de CPR Gestion, ancien directeur du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) a étudié les comportements d'épargne et de placement des ménages à l'aune de la « théorie du cycle de vie » et analysé dans quelle mesure ils seront affectés par les évolutions démographiques. Il s'est appuyé ensuite sur une approche macroéconomique et ouverte sur l'extérieur pour tenter d'apprécier la nature des actifs financiers que pourraient accumuler les ménages au cours des prochaines décennies. Il s'est enfin interrogé sur les adaptations qu'il pourrait être nécessaire d'apporter à notre système financier pour lui permettre d'allouer, dans les meilleures conditions, cette accumulation d'épargne. On trouvera ici une synthèse du rapport établi par le Groupe.

Anton BRENDER
Président du groupe de travail du CNCT
« Aspects financiers du vieillissement de la population »
CPR Gestion
Daniel GABRIELLI
Rapporteur du groupe de travail
Banque de France
Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service des Analyses et des Statistiques monétaires (SASM)

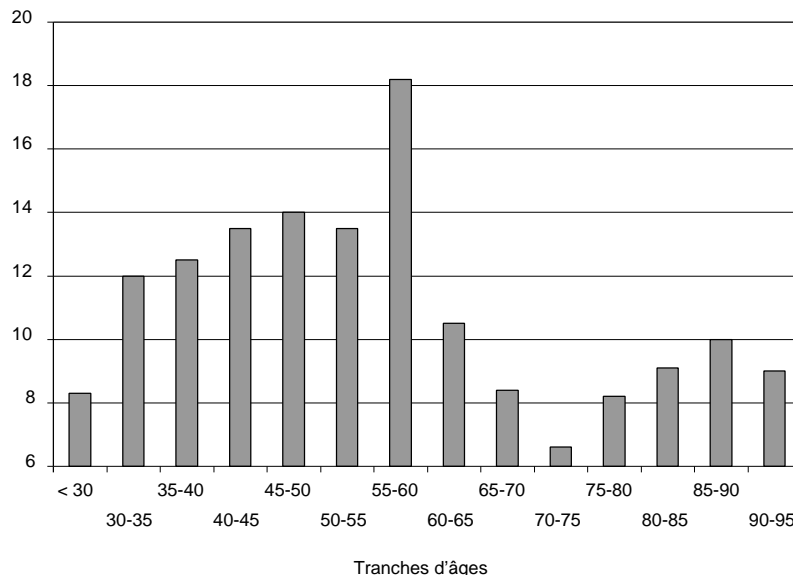
1. L'approche microéconomique : des effets incertains sur l'épargne des ménages, plus lisibles sur le patrimoine

Pour analyser les effets du vieillissement, le groupe de travail ¹ a fait le choix de se référer principalement à la « théorie du cycle de vie ». Le modèle théorique de Modigliani, dans sa version la plus simple, postule que l'individu se fixe pour objectif de lisser au cours de sa vie une chronique de consommation, son taux d'épargne évoluant ainsi avec l'âge : endettement au cours de sa jeunesse, puis remboursement des emprunts et accumulation d'un patrimoine au cours de sa vie active, enfin désépargne à partir de sa cessation d'activité. Son patrimoine décrit en conséquence une courbe en cloche.

L'enquête « budget des familles » de l'INSEE fait ressortir que le taux d'épargne décrit bien, comme attendu, à peu près un profil en cloche. Toutefois, si l'on observe un pic juste avant la cessation d'activité, on n'enregistre pas ensuite de désépargne et la baisse du taux d'épargne reste limitée.

Taux d'épargne global selon l'âge de la personne de référence en 1995

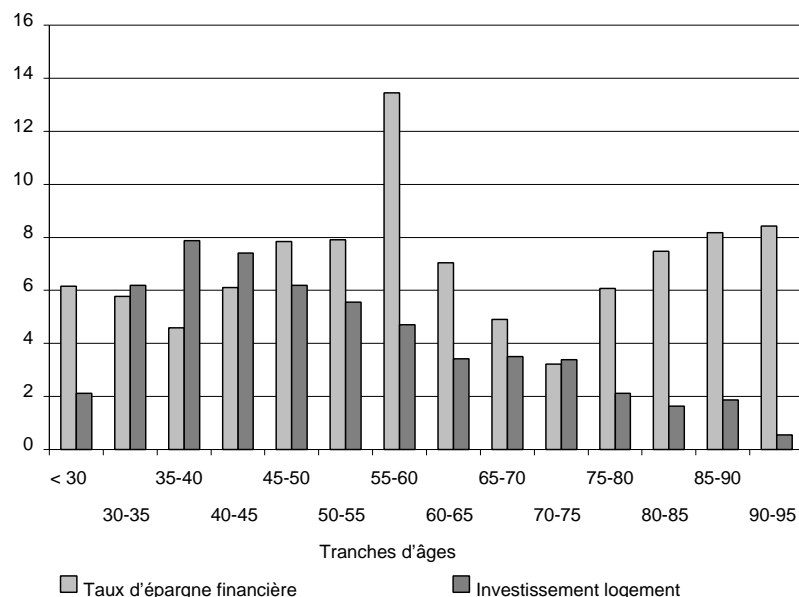
(en % du revenu)



¹ Le rapport du groupe de travail du CNCT « Les aspects financiers du vieillissement de la population » est en vente à la Banque de France au service des Relations avec le Public.

Taux d'épargne financière et investissement logement en 1995

(en % du revenu)



NB : Champ : ensemble des ménages ordinaires, donc plus étroit que la catégorie correspondante de la Comptabilité nationale

Source et réalisation : INSEE, 1995, enquête « Budget de Famille »

Ce profil par âge apparaît par ailleurs plus marqué pour l'investissement-logement que pour l'épargne financière.

Tableau de financement des ménages en 1995 (a)

(en pourcentage) (b)

Classe d'âge	Taux d'épargne brut (c)	Taux d'endettement (d)	Taux d'accumulation brut (e)	Taux d'investissement brut (f)	Taux de placements financiers (g)
Moins de 30 ans	- 2	13	11,0	16	- 5
De 30 à 39 ans	15	4	19,0	22	- 2
De 40 à 49 ans	14	1	14,5	8	6
De 50 à 59 ans	18	- 3	15,0	5	10
De 60 à 69 ans	16	- 2	13,8	- 0,4	14
De 70 à 79 ans	19	- 0,2	18,9	- 0,1	19
80 ans et plus	27	- 0,1	26,9	- 0,1	27
Ensemble	14,5	1,8	16,3	8,2	8,1

(a) Les taux d'épargne par âge de l'INSEE et du Centre de recherche sur l'épargne (CREP) divergent car ce dernier organisme prend en compte les transferts intergénérationnels et accepte l'existence de taux négatifs à l'inverse de l'INSEE.

(b) En raison des arrondis pratiqués, la somme des taux en ressources et en emplois peut ne pas être rigoureusement égale.

(c) Épargne brute / revenu disponible brut (RDB) = (f) + (g) - (d)

(d) Endettement nouveau / RDB

(e) Taux de croissance du patrimoine brut

(f) Investissements en logement / RDB

(g) Placements financiers / RDB

Source et réalisation : CREP

Ces constatations sont toutefois faites « en coupe ». C'est-à-dire qu'elles constituent une photographie instantanée de la situation au moment de l'enquête. Elles doivent donc être corrigées pour être utilisées en projection : outre les « effets d'âge », proprement dits, qui s'exercent sur les taux d'épargne, elles reflètent des « effets de date », résultant d'écarts significatifs des conditions économiques ou de l'âge de départ à la retraite dont ont pu bénéficier les différentes générations, et des « effets de génération » traduisant des comportements spécifiques de chaque classe d'âge en fonction de leur vécu historique propre.

Il existe, par ailleurs, un certain nombre d'éléments de divergence entre les observations empiriques et les arbitrages décrits par le modèle. C'est par exemple le cas de la non fluidité des marchés (il existe des coûts de transaction, les agents rencontrent une contrainte de liquidité) et de l'écart entre le cadre comptable du modèle théorique et celui de la comptabilité nationale. Ce dernier, logiquement, ne prend notamment pas en compte, dans l'effort d'épargne, les cotisations au régime de répartition alors qu'elles apportent au ménage qui y contribue la perspective d'améliorer les revenus de ses vieux jours.

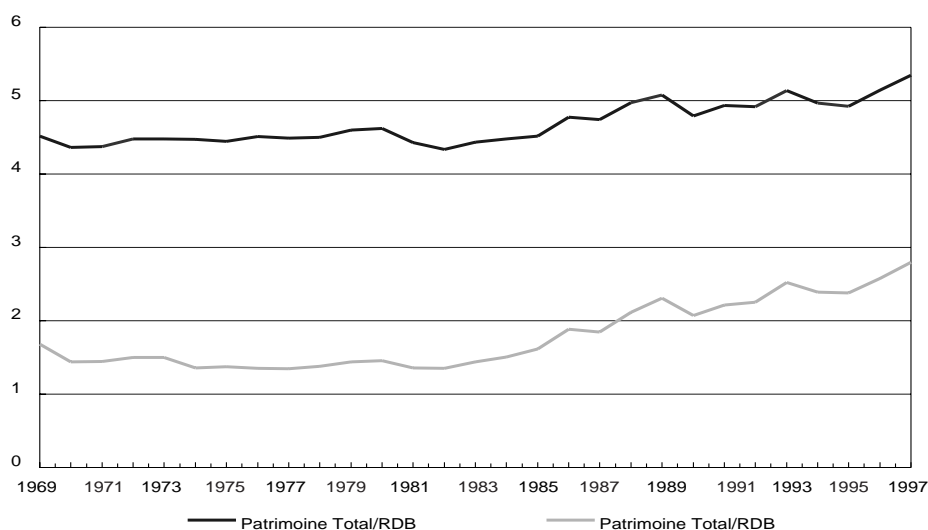
Différentes incertitudes pèsent également sur les arbitrages, par rapport à l'hypothèse d'anticipation parfaite du modèle. Certaines concernent les paramètres du cycle de vie (risque de divorce, de chômage, incertitude sur la durée de vie individuelle...) qui conduisent le ménage à « s'auto-assurer ». D'autres concernent, plus particulièrement, la phase terminale du cycle de vie : celle relative au niveau des prestations qui seront servies par les régimes de retraite et le risque de dépendance.

À ceci s'ajoute l'influence sur les comportements des transferts intergénérationnels de revenus qui peuvent exercer une influence compensatrice sur l'inégalité des situations financières au sein d'une même lignée.

S'appuyant sur ces observations et éléments de réflexion, des simulations très simples ont été réalisées. Elles font ressortir qu'à l'horizon des prochaines décennies le taux d'épargne des ménages, tel que le mesurent les comptes nationaux, ne devrait être modifié que très marginalement par le vieillissement. L'accroissement de l'importance relative des personnes âgées, à taux d'épargne plus faible, devrait être en effet compensé par la baisse de celle des ménages les plus jeunes qui épargnent également relativement peu : c'est ainsi pour l'essentiel dans le déséquilibre à venir du régime par répartition que vont se lire les effets de la démographie sur le taux d'épargne national. La stabilité du taux d'épargne ne devrait cependant pas empêcher le maintien, et sans doute la croissance, du rapport entre patrimoine et le revenu aux niveaux très élevés atteints à la fin des années quatre-vingt-dix, après un doublement au cours des quinze dernières années.

Rapport entre le patrimoine des ménages et leur revenu

(en %)



Sources : INSEE et Banque de France

Structure de détention du patrimoine brut des ménages par les différentes classes d'âges entre 2000 et 2025

(en pourcentage)

Classe d'âges	Variation de la structure de la population des ménages	Variation de la structure de détention des patrimoines bruts	
		S1 (a)	S2 (b)
Moins de 50 ans	- 10	- 4,3	- 3,2
De 50 à 69 ans	3	1,1	2,2
70 ans et plus	7	5,1	3,0

(a) S1 : scénario « au fil de l'eau » : effets « purs » du vieillissement

(b) S2 : croissance des revenus plus favorable aux jeunes

Source : CREP

Le vieillissement de la population devrait s'accompagner d'une plus grande concentration du patrimoine entre les mains des plus âgés et d'une croissance de la part des valeurs mobilières au sein des portefeuilles. L'accentuation de la part des actifs risqués avec l'âge serait liée à la diversification des risques permise par l'accumulation mais aussi à la plus grande sécurité conférée par l'âge grâce à la disparition ou à la réduction des risques économiques (chômage...) ou familiaux (divorce...).

2. Les effets sur les équilibres macroéconomiques et la nature des besoins de financement

La baisse de la population active attendue dans les décennies à venir pourrait peser sur la croissance du PIB potentiel en France et sur la progression du niveau de vie, compte tenu de la poursuite de la croissance de la population totale. Des calculs d'évolution à long terme des capacités et des besoins de financement, fondés sur des hypothèses *ad hoc*¹, ont été réalisés à titre illustratif. Ils font ressortir la perspective d'une augmentation de la capacité de financement de la Nation² au moins jusqu'à l'horizon 2015, puis la persistance à long terme de cette capacité et ce, malgré les effets du vieillissement sur le taux d'épargne nationale, reflétés par le déficit du régime de retraite.

Scénario à long terme pour les capacités de financement par agents
(déficit public égal au déficit du régime de retraite projeté dans le Rapport Charpin) (a)

(en pourcentage du PIB)

	1998 (observé)	2001 2005	2006 2010	2011 2015	2016 2020	2021 2025	2026 2030	2031 2035	2036 2040
Ménages									
Épargne brute	10,3	9,9	10,0	10,0	10,0	10,1	10,1	10,2	10,2
Investissement logement	5,6	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Capacité de financement	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7
Entreprises (b)									
Épargne brute	11,0	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7
Investissement brut	10,7	12,0	11,2	10,2	10,1	9,9	9,9	10,0	10,2
Capacité de financement	0,3	-0,3	0,5	1,5	1,6	1,8	1,8	1,7	1,5
Administrations									
Épargne brute	0,4	2,6	2,4	1,9	1,4	1,0	0,6	0,1	-0,3
Investissement brut	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Capacité de financement	-2,8	-0,7	-0,8	-1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-3,1	-3,5
Total									
Épargne brute	21,7	24,2	24,1	23,6	23,2	22,8	22,4	22,0	21,6
Investissement brut	19,5	20,7	19,9	18,9	18,8	18,6	18,6	18,7	18,9
Capacité de financement	2,1	3,5	4,2	4,7	4,4	4,1	3,8	3,3	2,7

(a) Rapport sur « L'avenir de nos retraites » remis par Jean-Michel CHARPIN, commissaire général au Plan, en 1999, au Premier ministre et publié par la Documentation française

(b) Y compris entrepreneurs individuels pour les projections. Les définitions comptables retenues sont donc différentes pour les valeurs observées et pour les projections.

Source : INSEE – Comptes de la Nation pour l'année 1998

Calculs : Groupe de travail du CNCT « Les aspects financiers du vieillissement de la population », à partir du scénario de croissance avec taux de chômage se stabilisant à 6% en 2010

¹ Notamment, la stabilité de l'intensité capitalistique dans le processus de production, qui conduit à une baisse de l'investissement des entreprises et à une augmentation de leur capacité de financement.

² Ces calculs supposent en outre, par construction, que la demande du reste du monde permet de maintenir en permanence l'économie française sur la trajectoire de croissance décrite.

Scénario à long terme pour les besoins et capacités de financement par agents

(avec respect du pacte de stabilité et de croissance, grâce à une hausse des taux d'activité aux âges élevés) (a)

(en pourcentage du PIB)

	1998 (observé)	2001 2005	2006 2010	2011 2015	2016 2020	2021 2025	2026 2030	2031 2035	2036 2040
Ménages									
Épargne brute	10,3	9,9	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Investissement logement	5,6	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2
Capacité de financement	4,6	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Entreprises (b)									
Épargne brute	11,0	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,6	11,6	11,6
Investissement brut	10,7	12,0	11,4	11,4	11,3	11,2	11,1	11,0	10,7
Capacité de financement	0,3	- 0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,9
Administrations									
Épargne brute	0,4	2,8	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Investissement brut	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Capacité de financement	- 2,8	- 0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total									
Épargne brute	21,7	24,3	24,8	24,8	24,7	24,7	24,7	24,7	24,6
Investissement brut	19,5	20,7	20,1	20,0	19,9	19,8	19,7	19,5	19,2
Capacité de financement	2,1	3,6	4,7	4,8	4,8	4,9	5,0	5,1	5,5

(a) On fait ici l'hypothèse que le pacte de stabilité et de croissance est respecté. La hausse des taux d'activité est compatible avec la stabilisation des dépenses de retraite dans le PIB, ce qui permet le maintien de l'équilibre budgétaire des caisses de retraite.

(b) Y compris les entrepreneurs individuels pour les projections. Les définitions comptables retenues sont donc différentes pour les projections.

NB : Les préretraités sont supposés faire partie de la population active.

Source : Comptes de la Nation pour l'année 1998

Calculs : Groupe de travail du CNCT « Les aspects financiers du vieillissement de la population », à partir du scénario de croissance avec taux de chômage se stabilisant à 6 %, et une hausse des taux d'activité aux âges élevés qui permet de maintenir la croissance du PIB par tête à 2 % par an

Un passage en revue des différentes évolutions susceptibles de freiner le ralentissement de la hausse du niveau de vie et de réduire le déficit du régime de retraite (augmentation de l'activité aux âges extrêmes, flux d'immigration accru, hausse de la productivité, augmentation de l'investissement sans accélération de la productivité globale des facteurs) n'a pas fait apparaître de facteurs susceptibles de remettre en cause cette importance des excédents courants. Il ressort de ces calculs, effectués sur le seul cas français, mais reflétant une tendance commune à l'ensemble des pays européens, qu'une part non négligeable de cette accumulation d'actifs financiers aura pour contrepartie des créances sur le reste du monde. Cette conclusion est confirmée par le résultat des simulations de plusieurs modèles plus complexes¹ qui prennent en compte les interactions comptables et financières s'opérant au niveau de l'économie mondiale : l'Europe devrait ainsi accumuler, au cours des vingt-cinq prochaines années, un patrimoine financier important dont une part significative aura été employée à financer le reste du monde et notamment les régions émergentes.

¹ Turner et alii (OCDE, 1998), Aglietta, Lecacheux et alii (Équipe Ingénieur, 2000) et Mc Morrow et Roeger (Union européenne, 2000).

Cette configuration prospective de l'allocation internationale des capitaux, que font ressortir les modèles, suppose cependant que soient vérifiées les hypothèses de transparence des marchés et d'absence d'incertitude. Elle suppose également une stabilité politique des régions d'accueil et la confiance des investisseurs dans le retour à attendre de leurs placements monétaires et financiers à l'étranger. Or, l'analyse des expériences passées (France à la fin du XIX^{ème} siècle, Japon au cours des deux dernières décennies) montre que cette pérennité est loin d'avoir été toujours assurée concrètement et que les ajustements attendus ont eu du mal à s'opérer, les systèmes financiers éprouvant des difficultés à allouer correctement les financements. Ces difficultés doivent être conservées en mémoire en période de forte accumulation d'épargne.

3. Accompagner, au plan financier, la transition démographique

Quelles adaptations apporter à notre système financier pour lui permettre d'allouer au mieux l'épargne qui va être accumulée ?

La première des conclusions à laquelle est parvenue le groupe de travail est que, s'il paraît vain de vouloir définir *a priori* les meilleurs usages de cette épargne, il faut en revanche permettre au système financier de mobiliser dans les meilleures conditions l'information dont il peut disposer sur les horizons de placement des ménages, sur les risques que ceux-ci sont prêts à assumer et sur ceux dont ils veulent se prémunir. Pour que cela soit possible, le groupe de travail a estimé qu'il serait indispensable, pour permettre aux ménages d'organiser leur avenir financier, d'afficher clairement la pérennité et les perspectives des régimes de retraite par répartition. Il faut par ailleurs que l'offre de produits financiers continue de s'élargir et de se diversifier en s'étendant notamment à des produits de très long terme. En même temps, la fiscalité de ces produits ne doit pas préorienter les choix des ménages. Par exemple, « des enveloppes de placement » bénéficiant d'un traitement fiscal privilégié destiné à favoriser l'accumulation d'une épargne suffisamment longue pourrait être mises en place. Pour le reste, l'incitation fiscale ne devrait être employée qu'exceptionnellement, deux domaines méritant, cependant de ce point de vue, une attention particulière : l'assurance dépendance et le logement, notamment en ce qui concerne la rente viagère immobilière.

Dans un contexte où l'allongement de la durée de vie va amener plusieurs générations d'une même lignée à coexister et où le patrimoine va avoir tendance à se concentrer entre les mains des plus âgés, il convient, en outre, de faciliter la circulation des patrimoines pour ne pas défavoriser la consommation des plus jeunes.

Ces mesures ne sauraient toutefois suffire sans dispositions visant à consolider le système financier. S'agissant de nos intermédiaires, il faudra poursuivre le mouvement de professionnalisation des métiers de la finance et, en particulier, de l'industrie de la gestion collective.

De la pertinence des choix effectués dépendra en dernier ressort la qualité de la valorisation des patrimoines qui vont s'accumuler. Celle-ci dépendra cependant également de façon cruciale de la possibilité de parvenir à assurer une certaine stabilité à l'environnement macroéconomique et à prévenir l'apparition de chocs macrofinanciers externes trop importants.

Enquête financière – Deuxième trimestre 2001

Methodologie de l'enquête

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

Vue d'ensemble

Les principales évolutions financières, intervenues au cours du deuxième trimestre 2001, sont les suivantes.

Situation des entreprises et des particuliers

La situation de trésorerie des entreprises s'est sensiblement dégradée au deuxième trimestre pour atteindre son plus bas niveau depuis la mi-1996. Les résultats bruts d'exploitation se sont, en effet, contractés au cours de ce trimestre, pour la première fois depuis quatre ans, alors que les besoins en fonds de roulement continuaient d'augmenter.

Les dépenses d'investissement des entreprises se sont tassées au deuxième trimestre. Les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes ont néanmoins progressé, en raison, notamment, d'une moindre capacité d'autofinancement.

Le patrimoine financier des ménages a quelque peu augmenté au deuxième trimestre.

Le niveau d'endettement global des particuliers s'est accru, tout en demeurant, selon les banquiers interrogés, à un niveau satisfaisant.

Au cours du troisième trimestre 2001, la demande de crédit devrait être peu dynamique pour les particuliers comme pour les entreprises.

Situation des établissements de crédit

La compétition entre établissements de crédit est restée globalement vive, notamment en direction de la clientèle des particuliers. Les conditions débitrices comme les conditions créditrices n'ont guère varié.

Au total, les marges bancaires se sont légèrement détériorées.

*Direction de la Conjoncture
Service des synthèses conjoncturelles*

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du deuxième trimestre 2001, la concurrence entre établissements de crédit est restée très vive. Elle est demeurée sensiblement plus forte à l'égard des particuliers que des entreprises.

Les marges bancaires se sont légèrement détériorées, mais à un rythme plus modéré qu'au premier trimestre.

Les conditions débitrices et créditrices, offertes aux particuliers comme aux entreprises, n'ont guère varié.

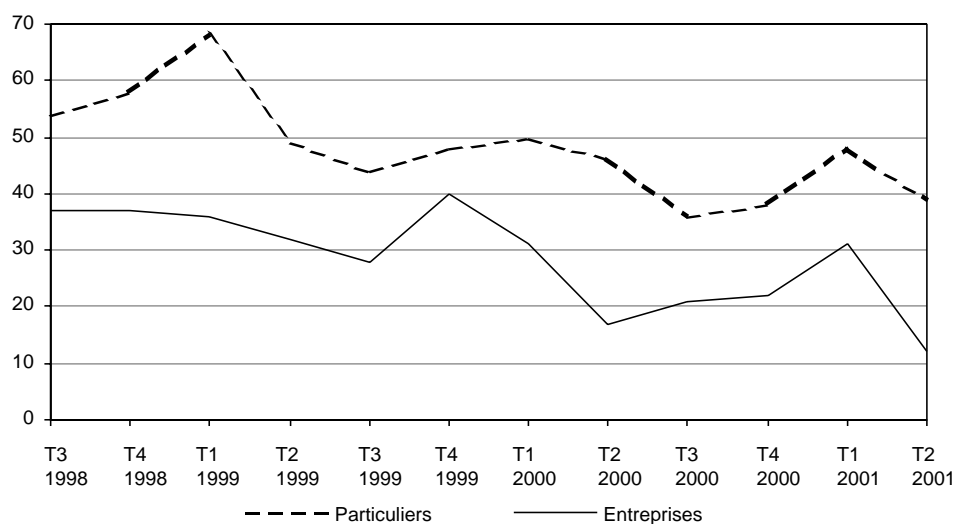
Le comportement des établissements de crédit – Solde des opinions

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	T3 1999	T4 1999	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001	T2 2001
Concurrence sur les placements								
des particuliers	19	13	29	16	18	24	34	33
des entreprises	11	11	12	7	14	10	13	17
Concurrence sur les crédits								
aux particuliers	60	42	57	50	46	31	49	37
aux entreprises	42	38	33	33	38	12	25	14
Stratégie prévue pour les placements								
des particuliers	36	47	40	36	36	48	41	34
des entreprises	21	20	21	15	18	15	16	17
Stratégie prévue pour les crédits								
des particuliers	44	48	50	46	36	38	48	39
des entreprises	28	40	31	17	21	22	31	12
Rémunération des placements								
des particuliers	- 21	13	12	30	37	11	- 1	2
des entreprises	5	15	19	29	32	12	- 2	2
Taux des crédits								
aux particuliers	44	52	39	45	47	5	- 17	- 3
aux entreprises	28	39	39	56	45	13	- 4	- 3
Prix des services								
aux particuliers	12	9	18	9	10	9	18	6
aux entreprises	8	11	23	7	8	6	16	10
Marges bancaires	- 14	- 9	- 8	- 3	- 4	- 4	- 9	- 6
Évolution prévue de la demande de crédit	30	34	47	34	17	26	25	1

Stratégie prévue pour les crédits

(solde d'opinions – séries brutes)



En matière de crédit

Sur le marché des *particuliers*, la concurrence, tout en restant vive, s'est modérée. La demande a été soutenue, tant en crédit à la consommation qu'en crédit immobilier. Dans ce secteur, notamment, la concurrence semble s'être pour partie reportée des conditions débitrices aux modalités de prestation (garanties, assurance). Les établissements de crédit cherchent, dès lors, à promouvoir des offres globales, génératrices de commissions récurrentes et fidélisant la clientèle.

Sur le marché des *entreprises*, la concurrence s'est moins vivement accrue qu'en début d'année, sous l'effet conjoint d'une modération de la demande, notamment en crédits d'équipement, et d'une sélectivité plus grande de la part des établissements de crédit.

En matière de placements

La concurrence en matière de placement est demeurée très forte en direction des *particuliers*. L'enjeu pour les établissements de crédit est de conserver leurs parts de marché, face à la montée en charge des nouveaux canaux de distribution (banque directe, courtiers en ligne), en proposant des services sur mesure. Les livrets rémunérés, ainsi que les produits offrant une garantie en capital, sont les produits les plus prisés par la clientèle.

En ce qui concerne les *entreprises*, la concurrence s'est accentuée mais reste nettement moins vive qu'en direction des particuliers.

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

Les conditions débitrices et créditrices se sont stabilisées, tant pour la clientèle des particuliers que pour les entreprises. Les prix des services ont légèrement progressé avant le gel des tarifs prévu en fin d'année en vue du passage à l'euro.

Au total, les marges bancaires se sont moins détériorées qu'au premier trimestre 2001.

Évolution prévue de la demande de crédit

Selon les établissements interrogés, la demande de crédit devrait globalement rester stable à court terme en raison, principalement, d'un ralentissement de la demande des entreprises en crédits d'équipement.

2. Le comportement des entreprises

La situation financière des entreprises a poursuivi sa dégradation au deuxième trimestre 2001, sous l'effet conjoint d'un tassement de la rentabilité des entreprises et d'un maintien à un niveau élevé des besoins en fonds de roulement.

Ce mouvement a été plus marqué dans les petites et moyennes entreprises et semble avoir été particulièrement sensible dans les secteurs liés aux nouvelles technologies. À l'opposé, l'activité dans l'industrie automobile et le bâtiment, notamment, reste favorablement orientée.

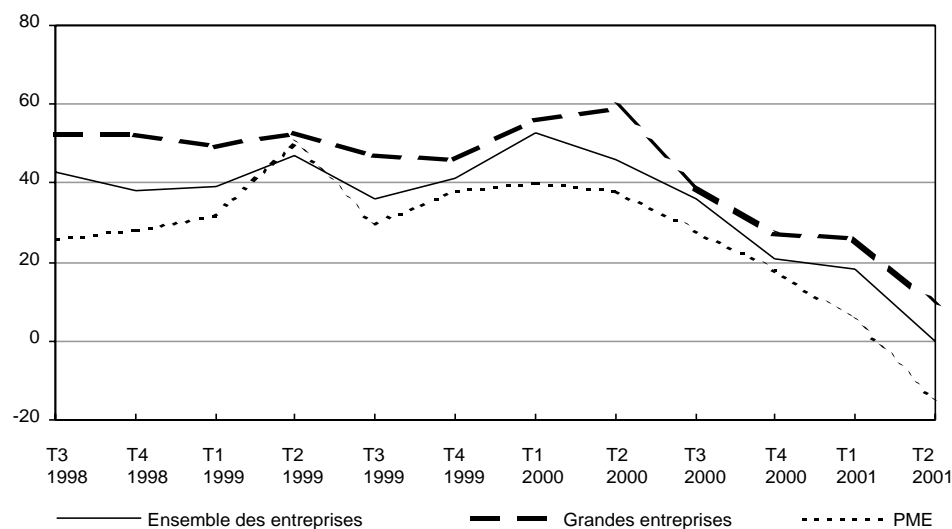
Au cours des prochains mois, un nouveau repli de la trésorerie des entreprises est attendu.

Solde des opinions portées par les établissements de crédits sur l'ensemble des entreprises*(en données brutes)*

Évolutions passées sauf indications contraires	T3 1999	T4 1999	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001	T2 2001
Situation de trésorerie en fin de période								
Ensemble des entreprises	36	41	53	46	36	21	18	0
Grandes entreprises	47	46	56	59	39	27	26	9
PME	30	38	40	38	28	18	5	- 15
Situation de trésorerie prévue								
Ensemble des entreprises	18	26	35	25	17	13	14	- 10
Grandes entreprises	23	29	38	28	16	17	17	- 4
PME	17	18	26	22	12	9	5	- 18
Difficultés de paiement	- 19	- 24	- 19	- 21	- 14	- 9	- 10	15
Résultats bruts d'exploitation	36	39	39	45	30	19	18	- 13
Besoins en fonds de roulement	17	14	21	34	26	26	20	25
Investissements globaux	42	46	51	54	29	29	11	- 2
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme	9	11	9	17	12	22	10	11
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes	43	50	42	40	22	30	11	14
Situation de l'endettement global	10	17	17	17	- 1	12	8	7
Dépôts à vue (encours moyen)	31	25	28	31	33	17	15	9
Placements nouveaux liquides	- 9	- 7	5	20	31	17	9	9
Placements nouveaux en titres négociables	12	8	32	20	23	4	- 5	- 3
dont : Titres d'OPCVM	24	11	36	29	26	4	- 3	2
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie	15	11	13	18	11	15	13	18
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long termes	32	37	48	34	14	22	19	- 4

Situation de trésorerie des entreprises

(solde d'opinions – séries brutes)



Par ailleurs, les difficultés de paiement ont augmenté ; l'allongement des délais de règlement de la clientèle a maintenu à un niveau élevé les besoins de fonds de roulement.

Dans un contexte de ralentissement du volume d'activité, les résultats bruts d'exploitation apparaissent en fort retrait par rapport aux mois précédents, en raison notamment des hausses antérieures des prix des consommations intermédiaires non répercutées sur les prix de ventes.

Les dépenses d'investissement se sont tassées, en liaison avec l'incertitude sur l'évolution de la demande internationale. Certains projets ont été redimensionnés ou reportés.

Au total, les utilisations nouvelles de crédit de trésorerie et de prêts à moyen et long termes par les entreprises ont légèrement progressé par rapport au trimestre précédent en raison, notamment, d'une moindre capacité d'autofinancement. Dans l'ensemble, le niveau de leur endettement global demeure, cependant, selon les établissements de crédit, cohérent avec leur structure.

Parallèlement, l'encours des dépôts à vue a de nouveau légèrement décéléré. Les placements liquides ont progressé au même rythme que le trimestre précédent, tandis que ceux en titres négociables se sont légèrement contractés.

Au cours des prochains mois, la hausse des crédits de trésorerie devrait s'accélérer, en liaison avec une hausse saisonnière des besoins en fonds de roulement, tandis que la demande de crédits d'équipement se replierait de nouveau assez nettement, les investissements prévus pour le deuxième semestre apparaissant inférieurs au niveau atteint l'an passé.

3. Le comportement des particuliers

3.1. Les comportements d'épargne

Le patrimoine financier des ménages a quelque peu augmenté au deuxième trimestre 2001, après s'être fortement contracté le trimestre précédent.

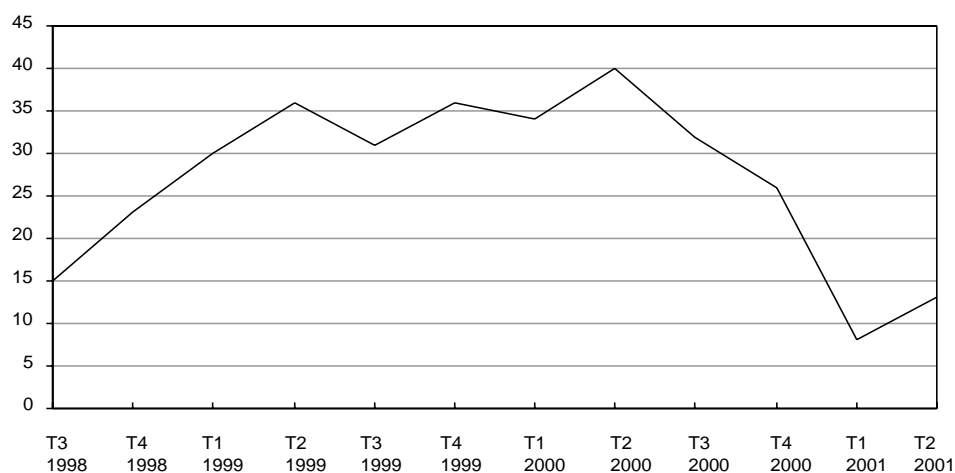
Solde des opinions portées par les établissements de crédits sur l'épargne des particuliers

(en données brutes)

Évolutions passées	T3 1999	T4 1999	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001	T2 2001
Situation du patrimoine financier	31	36	34	40	32	26	8	13
Encours moyens des dépôts à vue	51	52	34	29	28	32	9	12
Encours moyens des livrets	- 25	- 34	- 35	- 33	- 11	- 18	0	- 15
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	- 39	- 16	- 11	21	32	36	48	34
Placements nouveaux en PEL	20	6	- 6	- 28	- 4	- 12	5	- 4
Placements nouveaux en PEP	- 29	- 31	- 47	- 51	- 48	- 49	- 47	- 50
Placements en actions	37	58	88	58	30	8	- 47	- 55
Placements en obligations	- 3	2	- 12	- 11	- 2	- 4	- 9	- 4
Placements en OPCVM court terme	9	- 1	22	14	22	7	7	0
Placements en autres OPCVM	42	58	62	62	45	34	- 16	- 11

Patrimoine financier des particuliers

(soldes d'opinions – série brute)



Cette amélioration provient notamment de faibles décaissements dus au ralentissement des dépenses de consommation des ménages, entraînant une légère progression des encours moyens de dépôts à vue.

Par ailleurs, l'attractivité des placements en comptes à terme et certificats de dépôts, ainsi qu'en assurance vie s'est confirmée au deuxième trimestre alors que les placements nouveaux en plans d'épargne-logement et en obligations ne variaient guère.

Comme au premier trimestre de l'année, les arbitrages de portefeuille des ménages ont été particulièrement défavorables aux placements en actions.

3.2. Les comportements d'endettement

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

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001
Situation de l'endettement global	21	16	11	15	8	9	3	12
Difficultés de paiement	- 5	- 7	- 12	- 5	- 3	- 6	- 4	4
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	27	30	26	37	16	23	9	25
Utilisations nouvelles de prêts personnels	45	52	34	55	17	27	27	36
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	64	39	8	14	- 1	6	4	36
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	29	29	37	32	20	22	32	14
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	20	25	29	17	7	14	26	8

Endettement global des particuliers

(soldes d'opinions – série brute)



Le niveau d'endettement global des particuliers s'est accru, tout en demeurant, selon les banquiers interrogés, à un niveau satisfaisant.

Les utilisations nouvelles de crédits de trésorerie et de prêts personnels ont été notamment soutenues par le dynamisme des achats d'automobiles des ménages ainsi que par le développement des opérations d'amélioration et d'entretien du logement.

Par ailleurs, le recours aux crédits immobiliers a enregistré un rebond assez sensible pour la première fois depuis la fin de 1999, en liaison avec le redressement des achats de résidences principales.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit de trésorerie comme de crédits immobiliers devrait être moins dynamique qu'au deuxième trimestre.

Les crédits immobiliers consentis aux ménages et la conjoncture du logement en 2000

Après une croissance exceptionnelle en 1999, année au cours de laquelle le volume des transactions avait dépassé les maxima enregistrés lors du précédent cycle immobilier, les crédits à l'habitat consentis aux ménages ont baissé en 2000 ; leur montant est cependant resté élevé, à un niveau nettement supérieur à celui atteint en 1998.

En dépit d'un certain attentisme observé au cours du premier semestre, dû au contre-coup de la fin du dispositif d'amortissement de l'investissement locatif « Périssol », au renchérissement des biens et à la remontée des taux d'intérêt, l'activité sur les marchés du logement a été globalement soutenue en 2000, grâce à une conjoncture économique et financière favorable et à l'impact des diverses dispositions fiscales mises en place au cours de l'année 1999 (nouvelle baisse des droits de mutation à compter de septembre, application du taux réduit de la TVA sur les travaux d'entretien du logement).

La part des prêts libres est demeurée prépondérante ; elle s'est cependant un peu réduite au profit de celle des prêts d'épargne-logement. La répartition des mises en force entre établissements de crédit spécialisés dans le financement du logement et établissements non spécialisés est restée stable.

Bruno RIZZARDO
*Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction de la Conjoncture
Service d'études des secteurs, de l'industrie et de l'agriculture (SESIA)*

1. L'évolution des crédits immobiliers consentis aux ménages par les établissements de crédit

Atteignant 63,7 milliards d'euros, les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages se sont inscrits en repli de 9,4 % par rapport à 1999, année au cours de laquelle ils avaient enregistré une progression exceptionnelle (35 %, après 11,1 % en 1998 et 9,7 % en 1997) liée à l'arrivée à son terme du dispositif de soutien à l'investissement locatif privé (amortissement Périssol). Malgré le reflux enregistré en 2000, le montant des concours mis en force ¹ est resté à un haut niveau (+ 22,3 % par rapport à 1998), reflétant la bonne tenue du marché du logement en dépit d'un certain tassement au premier semestre, lié au renchérissement des biens et à la remontée des taux d'intérêt. La confiance des ménages est en effet demeurée élevée, bénéficiant d'un environnement économique et financier porteur, avec une croissance soutenue, la poursuite de la baisse du chômage et des conditions de financement toujours favorables.

Crédits mis en force consentis aux ménages (données brutes exprimées en millions d'euros)

	1996	1997	1998	1999	2000
Total des prêts non aidés	40 589	45 077	50 426	68 529	61 970
<i>Prêts conventionnés</i>	4 410	4 659	5 147	6 673	6 315
<i>Prêts d'épargne-logement</i>	10 244	7 188	4 437	3 193	4 157
<i>Prêts libres</i>	25 935	33 230	40 842	58 663	51 498
Total des prêts aidés	2 197	1 863	1 701	1 818	1 762
<i>Prêts à l'accession à la propriété</i>	284	10	1	1	0
<i>Prêts à taux zéro</i>	1 913	1 853	1 700	1 817	1 762
Total général	42 786	46 940	52 127	70 347	63 732

Sources : Crédit Foncier de France, Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale (données 2000 provisoires) pour les prêts aidés et Banque de France pour les prêts non aidés

La part des crédits non aidés est demeurée prépondérante, représentant 97,2 % du total des financements (97,4 % en 1999), celle des crédits aidés s'étant très sensiblement réduite ces dernières années, s'établissant à 2,8 % en 2000 ², contre 8 % en 1995, lors de la création, en remplacement du prêt à l'accession à la propriété (PAP), du prêt à taux zéro (PTZ), qui ne peut financer qu'une part limitée des opérations.

La ventilation des crédits non aidés par types de prêt est restée conforme aux tendances dégagées ces dernières années. La part des prêts libres a continué d'être largement prédominante (83,1 %, contre 85,6 % en 1999), son léger recul étant imputable au regain, après trois années de baisse, des financements par l'épargne-logement (6,7 % des mises en force, contre 4,7 % en 1999), dont la compétitivité a été renforcée par la remontée des taux des prêts libres. Les prêts conventionnés (PC) ont représenté 10,2 % des mises en force, contre 9,7 % en 1999.

La part des crédits mis en force par les établissements de crédit spécialisés dans le financement du logement avait connu, en 1996, un fléchissement à la suite de la création du PTZ et de la banalisation de sa distribution, qui avait bénéficié aux établissements non spécialisés ; depuis, elle est restée stable (12,2 % en 2000).

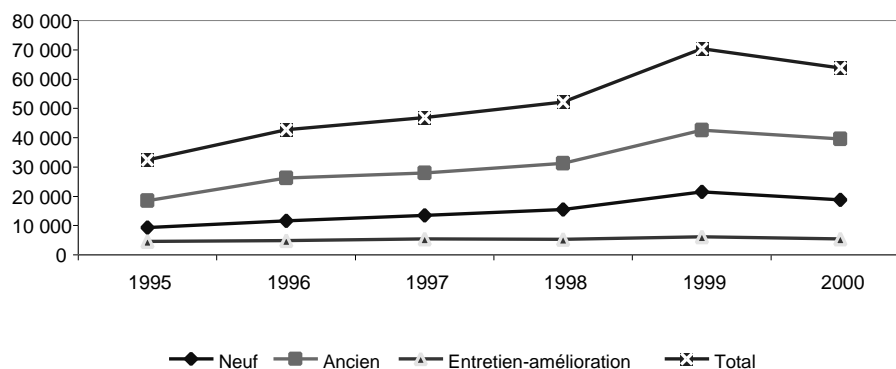
¹ Crédits recensés pour le montant total accordé dès le premier versement, quel que soit le montant de ce décaissement.

² Selon les données provisoires fournies par la Société de gestion du fonds de garantie à l'accession sociale (SGFGAS).

2. L'évolution des crédits au logement par marchés

Évolution des mises en force de crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages par marchés

(en millions d'euros)



Source : Banque de France

2.1. Le marché des logements neufs

2.1.1. Le marché a subi le contrecoup de la suppression de l'amortissement « Périssol » ...

Selon le ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement, la commercialisation des logements neufs a enregistré un net repli au cours de l'année 2000 (25,9 %), atteignant 75 182 unités, soit un nombre intermédiaire entre celui de 1996 et celui de 1997, années au cours desquelles le dispositif d'amortissement de l'investissement locatif a commencé à monter en puissance. La baisse a été particulièrement marquée en ce qui concerne les appartements (27,4 %) dont la part, majoritaire au sein des ventes totales, s'est un peu effritée avec 83,3 % du marché. Après une forte diminution au second semestre 1999 consécutive à l'arrivée à échéance du dispositif « Périssol », les ventes se sont redressées dès le premier trimestre 2000 puis se sont inscrites sur une pente ascendante les trimestres suivants. Le recours au nouveau dispositif « Besson » s'est progressivement développé, 25 % des ventes de l'année 2000 ayant, selon une enquête de la Fédération nationale des promoteurs constructeurs, été effectuées dans ce cadre, essentiellement en province. Plus modérée, la diminution des mises en vente (18,8 %) a traduit un comportement assez prudent des promoteurs, mais les stocks disponibles ont néanmoins pu être en partie reconstitués même s'ils sont demeurés plutôt faibles. La commercialisation de maisons individuelles s'est également contractée, bien que dans des proportions plus faibles (17,7 %), le moindre recul des mises en ventes (12,6 %) permettant là aussi une reconstitution des stocks.

Ce sont les ventes de logements de petite taille qui ont enregistré le plus fort recul, les moyennes et grandes surfaces demeurant les plus recherchées, malgré le renchérissement de certaines catégories de logements (12,8 % pour les maisons individuelles en secteur groupé, contre 3,1 % pour les appartements).

Dans le même temps, les mises en chantier de logements neufs se sont maintenues, pour la deuxième année consécutive, au-dessus du seuil des 300 000 unités, s'établissant à 311 113 unités (- 1,9 % par rapport aux résultats de 1999). Alors que la construction de logements individuels groupés et d'appartements connaissait une nette diminution (respectivement de 9,8 % et 15,2 %), celle de maisons individuelles en secteur diffus enregistrait une nouvelle progression (9,6 %, après 13,1 % en 1999).

2.1.2. ...et les mises en force se sont repliées

Les mises en force de crédits nouveaux à l'habitat pour l'achat d'un logement neuf ont atteint 18,7 milliards d'euros, s'inscrivant en baisse de 12,9 % par rapport à 1999, mais en nette hausse par rapport à 1998 (20,5 %).

Elles ont représenté 29,4 % des mises en force totales (30,6 % en 1999) et ont principalement été constituées de prêts libres (61,4 % des concours sur le marché du neuf, contre 65,7 % en 1999), dont la distribution a cependant baissé de 18,6 % par rapport à l'année précédente. À l'inverse, la part des prêts réglementés s'est légèrement redressée : les prêts conventionnés (PC) ont porté sur 26,7 % des mises en force, les prêts d'épargne-logement (PEL) sur 3,6 % (respectivement 24,0 % et 2,9 % en 1999).

2.2. Le marché des logements anciens

2.2.1. Le volume des transactions est demeuré élevé...

Le marché du logement ancien, qui avait été très actif en 1999, avec un nombre de transactions nettement supérieur (+ 10,9 %) au maximum atteint lors du précédent cycle immobilier, est resté bien orienté ; le volume des transactions s'est établi, selon la Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM), à 600 400 unités (+ 0,6 % par rapport à 1999). Cependant, le premier semestre a été caractérisé par un renchérissement rapide des biens et une remontée des taux d'intérêt, qui ont provoqué une diminution de la solvabilité des acquéreurs. L'accalmie relevée sur les transactions, qui pouvait être interprétée comme le signe d'un retournement de conjoncture, a été de courte durée et une reprise a été progressivement enregistrée au second semestre, favorisée par une décélération du rythme d'accroissement des prix (+ 9,7 % au second semestre 2000 par rapport à la période correspondante de 1999 contre + 10,8 % au premier semestre), la dissipation des tensions sur les taux d'intérêt et une décrue du chômage. Parallèlement, l'augmentation du nombre de biens proposés à la vente a permis d'élargir l'offre.

2.2.2. ... et les mises en force sont restées à un haut niveau

Avec 62 % des financements, contre 60,6 % en 1999, la part de l'ancien sur le marché du logement s'est accrue ; les montants concernés se sont élevés à 39,5 milliards d'euros, s'inscrivant en repli de 7,3 % par rapport à 1999, mais marquant une progression de plus de 26 % par rapport à 1998. La part des prêts du secteur libre dans l'ensemble des financements a été ramenée de 93 % à 91,1 % au profit de celle des PEL (5,2 %, contre 3,1 % en 1999), celle des PC étant demeurée stable. La baisse du montant des prêts du secteur libre (9,2 %) peut difficilement être dissociée de l'impact des opérations de renégociation de prêts, en principe exclues du champ de recensement des crédits nouveaux à l'habitat mais que les établissements de crédit ne peuvent pas toujours isoler de la production nouvelle ; ces opérations ont été moindres qu'en 1999, comme le montrent les enquêtes financières effectuées par la Banque de France auprès des établissements de crédit.

2.3. Le marché de l'entretien-amélioration de l'habitat

2.3.1. L'effet « tempête » et la fiscalité ont joué un rôle majeur dans la bonne tenue du marché...

Les chefs d'entreprise, interrogés dans le cadre des enquêtes mensuelles de conjoncture de la Banque de France réalisées en 2000, ont fait état du dynamisme de l'activité du secteur, un peu plus marqué dans le second œuvre que dans le gros œuvre. La demande des ménages a continué de bénéficier d'une conjoncture économique favorable et de la baisse du taux de TVA sur les travaux d'entretien du logement, les transactions réalisées dans l'ancien confortant cette tendance. Les dégâts causés par les tempêtes de fin décembre 1999 ont, en outre, généré un volume élevé de travaux.

Selon la Confédération de l'artisanat et des petites entreprises du bâtiment, la bonne orientation de l'activité du bâtiment a un peu plus bénéficié au secteur de l'entretien-rénovation qu'à celui de la construction neuve en raison, d'une part, des conséquences des tempêtes, et, d'autre part, de la stimulation apportée par le taux réduit de la TVA instauré en septembre 1999.

2.3.2. ...mais les mises en force de crédits nouveaux ont fléchi

Les mises en force de crédits nouveaux pour l'entretien-amélioration du logement se sont inscrites en repli de 11,5 % par rapport à 1999, pour un total de 5,5 milliards d'euros. Leur part au sein de l'ensemble des crédits distribués n'a pas sensiblement varié (8,6 %, contre 8,8 % en 1999).

Le recours aux prêts libres a continué d'être le mode de financement principal (72,6 %, contre 78,35 % en 1999), en dépit d'une baisse des concours accordés (17,9 %). Un regain de la distribution de prêts d'épargne-logement a également été observé dans ce secteur, le montant correspondant ayant représenté 25,7 % des concours, contre 19,6 % précédemment. La part des prêts conventionnés est demeurée marginale.

3. Les perspectives

Dans un contexte économique toujours favorable, les différentes composantes du secteur du logement devraient continuer de bénéficier d'une activité soutenue en 2001, sous réserve d'une évolution maîtrisée des prix des biens.

Dans la construction neuve, l'augmentation des autorisations observée au cours des trois premiers mois de 2001 et le nombre toujours élevé des mises en chantier laissent envisager le maintien de l'activité à un haut niveau. Sur le marché de l'ancien, les prévisions de la Fnaim tablaient en début d'année sur une progression de 3 % du nombre de transactions, à la faveur notamment d'une atténuation des tensions sur les prix. L'activité d'entretien-amélioration de l'habitat devrait connaître un ralentissement mais l'exercice pourrait bénéficier d'un effet de report, des travaux n'ayant pu être réalisés en 2000 en raison des goulots d'étranglement rencontrés dans certains segments.

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)

Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1999

Alors que les investissements directs français à l'étranger ont fortement augmenté ces dernières années, la France continue parallèlement d'attirer les investisseurs internationaux. Le stock d'investissements directs étrangers en France a ainsi progressé de 14 % en 1999, en valeur comptable.

L'augmentation est plus forte pour les prêts et placements entre affiliés (+ 34 %) que pour les capitaux propres (+ 8 %), en dépit de quelques opérations de fusion-acquisition importantes.

À fin 1999, le stock des investissements directs étrangers en France est évalué à 234,7 milliards d'euros en valeur comptable, contre 205,7 milliards à fin 1998 (données révisées).

Ce stock se décompose de la façon suivante :

– capitaux propres :	149,4 milliards d'euros
– prêts et placements entre affiliés :	65,1 milliards d'euros
– investissements immobiliers :	20,2 milliards d'euros

Il place la France au quatrième rang des pays industrialisés pour l'accueil des investissements directs étrangers, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Les pays de la zone euro demeurent les premiers investisseurs étrangers en France (51 % du stock), suivis des États-Unis (17 %) et du Royaume-Uni (13 %).

Les premières estimations du stock à fin 2000 indiquent une poursuite de la hausse des investissements directs en France, confirmant l'intérêt des investisseurs étrangers pour le territoire national.

Frédéric LAMBERT
Direction de la Balance des paiements
Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)

Structure et évolution des PEA bancaires au deuxième trimestre 2001

Selon les données communiquées par les établissements bancaires, la valeur des titres inscrits sur les plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait à fin juin 2001 à 95,2 milliards d'euros, en augmentation de 0,3 % par rapport au trimestre précédent mais en baisse de 7,7 % sur un an. Cette progression, inférieure à celle des indices de cours, indique que sur la période les détenteurs ont procédé à des cessions nettes de titres, pour environ 400 millions d'euros tous types de titres confondus. La valeur moyenne d'un PEA était de 14 127 euros à fin juin 2001. Celle du compte-titres moyen était de 22 144 euros dans l'enquête-titres de mars 2001.

Le nombre de comptes s'est accru de 93 400 au deuxième trimestre 2001, soit la plus faible progression observée depuis le troisième trimestre 1997.

L'enquête fait ressortir les évolutions suivantes par type de dépositaire au deuxième trimestre 2001 :

- *une progression des placements en titres d'OPCVM très homogène (+1% des encours) pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse, les trois grandes banques et pour les autres établissements ;*
- *une diminution de la détention directe d'actions dans les banques d'affaires et les autres établissements (respectivement 200 et 485 millions d'euros) ; en revanche, les clients des trois grandes banques renforcent leur position en actions pour un montant de 85 millions d'euros.*

Le montant unitaire moyen des PEA ouverts auprès des banques d'affaires ou des sociétés de bourse reste très supérieur à celui des autres dépositaires et comporte une part prépondérante d'actions. A l'inverse, les titres d'OPCVM sont majoritaires dans les PEA ouverts auprès des autres établissements, ce partage étant proche de l'équilibre chez les trois grandes banques.

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

Les marchés mondiaux de matières premières au deuxième trimestre 2001

Au deuxième trimestre, les cours mondiaux de matières premières ont, dans l'ensemble, reculé.

Les cours des denrées alimentaires se sont inscrits à la baisse, à l'exception de ceux du soja et du sucre.

Parmi les produits agricoles à usage industriel, les prix du caoutchouc ont progressé tandis que ceux du coton et de la pâte à papier ont reculé. Les cours de la laine, sont, quant à eux, restés stables.

S'agissant des prix des produits minéraux, les cours se sont tous repliés, hormis ceux du nickel et de l'or.

Sur le trimestre, l'indice Moody, exprimé en dollars, et l'indice Reuter, libellé en livres sterling, se sont détendus respectivement de 1,19 % et de 5,18%.

L'indice Banque de France, qui reflète le coût en monnaie nationale des matières premières importées, hors énergie, est ressorti en hausse de 2,56 % (+ 2,1 % sur un an). Les indices partiels relatant les coûts des produits alimentaires et des produits minéraux ont augmenté, respectivement de 6,46 % et 2,93% tandis que l'indice partiel relatant les produits agricoles à usage industriel a diminué de 2,01%.

Sur la même période, le cours de l'euro s'est déprécié de 6,59 % par rapport au dollar et de 3,17 % par rapport à la livre sterling ; il s'est établi en juin à 0,85 dollar et à 0,61 livre sterling.

Les cours du pétrole ont enregistré une progression, en raison d'un repli de la production durant la période sous revue. Les prix du Brent, brut de référence de la Mer du Nord, se sont accrus de 12,84 % par rapport à ceux de mars 2001, cotant en moyenne 27,69 dollars en juin 2001 contre 24,54 dollars en mars 2001. Cependant, le 20 juillet, ils ne cotaient plus que 23,42 dollars et sur un an, ils s'inscrivent en baisse de 6,67 % en raison de perspectives de consommation peu favorables. Les cours du Dubaï se sont appréciés de 8,92 % et ceux du WTI de 0,66 %.

Évelyne FAM
*Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles*

Bulletin officiel

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

Sommaire

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

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

- en juin 2001
- additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de mars 2001

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

- en juin 2001
- additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de mars 2001

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

- au deuxième trimestre 2001

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement

- habilités à exercer en France
- au deuxième trimestre 2001

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

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>
Environnement international		
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
Données de référence nationales		
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
Placements et financements de l'économie nationale		
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
Système de paiement		
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	2000 T1	T2	T3	T4	2001 T1	T2	2000 T1	T2	T3	T4	2001 T1	T2
France (a)	3,0	3,4	0,6	0,7	0,9	0,8	0,5		3,5	3,5	3,4	3,0	2,9	
Allemagne	1,6	3,0	0,9	1,2	0,3	0,2	0,4		3,7	3,5	2,8	1,9	1,6	
Autriche	2,8	3,4	1,0	0,7	0,6	0,5	0,4		4,1	3,9	2,9	2,8	2,3	
Belgique	2,7	4,0	1,1	0,2	0,6	1,2	0,5		5,4	4,5	3,2	3,1	2,5	
Espagne	4,0	4,1	1,4	0,8	0,8	0,7	1,0		4,4	4,2	4,0	3,7	3,3	
Finlande	4,0	5,7	2,2	0,5	2,0	0,7	-0,1		5,8	5,1	6,3	5,5	3,2	
Grèce	3,4													
Irlande	10,9	11,5							10,2	13,4	10,1	12,1		
Italie	1,6	2,9	1,0	0,3	0,4	0,8	0,8		3,3	3,0	2,7	2,6	2,4	
Luxembourg	7,6	8,5												
Pays-Bas	3,9	3,9	0,9	0,7	0,6	0,8	-0,3		4,6	4,3	3,5	3,0	1,8	
Portugal	3,3	3,3	1,1	0,5	1,3	0,5	-0,1		3,3	2,9	3,6	3,4	2,2	
Zone euro	2,5	3,4	0,9	0,8	0,6	0,6	0,5		3,5	3,8	3,4	2,9	2,5	
Danemark	2,1	3,2	0,5	1,0	0,5	0,7	-1,2		2,9	3,7	3,5	2,8	1,1	
Royaume-Uni	2,3	3,1	0,4	0,9	0,8	0,4	0,5	0,3	3,2	3,4	3,0	2,6	2,7	2,1
Suède	3,9	3,5	0,8	1,0	0,7	0,6	0,6		3,6	3,8	3,5	3,2	2,9	
Union européenne	2,5	3,3	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5		3,4	3,7	3,3	2,9	2,5	
États-Unis	4,1	4,1	0,6	1,4	0,3	0,5	0,3	0,2	4,2	5,2	4,4	2,8	2,5	1,3
Japon	0,8	1,5	2,4	0,1	-0,7	0,6	-0,2		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 8 août 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 8 août 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 8 août 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						
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	91,40
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	87,90
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	95,80	108,40	92,60	131,60	87,50
Mai	110,50	96,10	108,20	92,60	130,50	87,00
Juin	110,50	95,90	108,10	92,50	129,80	86,30
Juillet	110,50	95,90	108,10	92,40	130,40	86,70

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 31 juillet 2001
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	Février 2001		Mars 2001		Avril 2001		Mai 2001		Juin 2001		Juillet 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.
Euro												
Au jour le jour	5,055	4,955	4,895	4,783	4,930	5,081	4,635	4,632	4,750	4,526	4,625	4,505
À 1 mois	4,780	4,791	4,695	4,758	4,780	4,770	4,550	4,635	4,480	4,506	4,480	4,511
À 3 mois	4,750	4,735	4,535	4,683	4,785	4,669	4,500	4,609	4,380	4,427	4,415	4,448
À 6 mois	4,620	4,655	4,405	4,559	4,665	4,560	4,455	4,538	4,300	4,325	4,335	4,367
À 1 an	4,500	4,570	4,290	4,453	4,585	4,471	4,410	4,500	4,260	4,285	4,200	4,293
Dollar												
Au jour le jour	5,450	5,540	5,230	5,336	4,560	4,868	4,095	4,259	4,050	4,002	3,855	3,791
À 1 mois	5,100	5,443	5,020	5,055	4,390	4,747	4,000	4,080	3,770	3,827	3,700	3,755
À 3 mois	4,950	5,269	4,820	4,897	4,280	4,543	3,920	4,012	3,750	3,747	3,600	3,681
À 6 mois	4,810	5,113	4,610	4,737	4,210	4,407	3,920	4,004	3,770	3,743	3,600	3,699
À 1 an	4,820	5,072	4,580	4,704	4,320	4,432	4,190	4,209	4,020	3,968	3,750	3,919
Livre sterling												
Au jour le jour	5,620	5,820	6,630	5,503	5,370	5,333	5,750	5,582	4,875	4,836	5,620	5,193
À 1 mois	5,565	5,715	5,580	5,554	5,370	5,390	5,230	5,179	5,115	5,140	5,110	5,145
À 3 mois	5,550	5,655	5,390	5,463	5,280	5,313	5,210	5,152	5,200	5,176	5,130	5,182
À 6 mois	5,450	5,544	5,250	5,367	5,210	5,223	5,180	5,129	5,305	5,242	5,150	5,247
À 1 an	5,380	5,496	5,150	5,280	5,150	5,154	5,280	5,178	5,650	5,437	5,270	5,462
Yen												
Au jour le jour	0,300	0,332	0,300	0,210	0,060	0,033	0,130	0,060	0,040	0,113	0,070	0,041
À 1 mois	0,270	0,349	0,130	0,211	0,070	0,090	0,060	0,064	0,060	0,061	0,070	0,058
À 3 mois	0,280	0,383	0,130	0,172	0,080	0,088	0,060	0,066	0,060	0,059	0,080	0,061
À 6 mois	0,260	0,361	0,130	0,158	0,090	0,123	0,060	0,076	0,090	0,066	0,075	0,074
À 1 an	0,280	0,385	0,180	0,199	0,160	0,155	0,120	0,135	0,120	0,128	0,160	0,125
Franc suisse												
Au jour le jour	3,300	3,434	3,350	3,436	3,075	3,154	3,295	3,226	3,295	3,338	3,225	3,230
À 1 mois	3,390	3,433	3,330	3,363	3,100	3,211	3,220	3,149	3,270	3,224	3,190	3,214
À 3 mois	3,380	3,400	3,290	3,325	3,100	3,187	3,150	3,105	3,190	3,131	3,130	3,166
À 6 mois	3,320	3,337	3,110	3,206	3,100	3,120	3,150	3,086	3,100	3,069	3,070	3,122
À 1 an	3,270	3,275	3,000	3,113	3,100	3,072	3,150	3,082	3,060	3,061	2,960	3,065

Source : Banque de France

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

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000	Janvier 2001
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	7,5	8,6	6,4	6,7	7,8	7,2
– Comptes sur livrets	- 2,2	- 1,5	- 1,3	- 0,5	0,2	0,5
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	17,5	13,9	13,0	10,5	10,6	18,7
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	7,8	8,4	8,5	8,3	9,6	9,9
– Endettement intérieur total	7,3	7,8	7,3	8,0	9,3	9,5
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,78	4,85	5,04	5,09	4,94	4,77
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,36	5,42	5,36	5,29	5,04	4,94
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,90	0,87	0,86	0,86	0,90	0,94
– EUR/JPY	97,76	93,11	92,75	93,26	100,61	109,57
– EUR/GBP	0,61	0,61	0,59	0,60	0,61	0,63
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,2	0,6	- 0,2	0,3	- 0,1	- 0,4
– Variation depuis le début de l'année	1,0	1,6	1,4	1,7	1,6	- 0,4
– Glissement sur 12 mois	1,8	2,2	1,9	2,2	1,6	1,2
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,00	- 0,60	0,43	0,34	0,34	0,09
– Glissement sur 12 mois	3,91	2,47	2,10	1,30	2,98	3,06
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,56	- 2,71	- 1,91	- 1,77	- 0,48	- 1,96
– Glissement sur 12 mois	- 15,34	- 16,06	- 16,79	- 17,12	- 16,30	- 16,79
– Taux de chômage définition BIT	9,50	9,40	9,20	9,10	9,00	8,90
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	28,07	27,64	28,22	28,64	29,04	27,80
– Exportations FAB (NES 1999)	27,89	27,58	27,57	28,39	28,36	27,97
– Solde mensuel	- 0,18	- 0,06	- 0,66	- 0,25	- 0,68	0,17
– Solde cumulé depuis le début de l'année	2,21	2,15	1,49	1,24	0,56	0,17
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	503	1 860	530	1 834	1 617	3 556
– Cumul depuis le début de l'année	16 822	18 682	19 212	21 046	22 663	3 556

(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
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	0,6
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,2	0,6	0,6	1,3	0,9	2,3

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 6 août 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

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

	Février 2001	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	Juillet 2001
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,6	5,6	4,3	4,1	6,2	
– Comptes sur livrets	1,4	2,2	2,7	3,1	3,5	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	18,2	13,9	10,8	8,4	11,6	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	9,6	9,0	10,1	9,6	8,3	
– Endettement intérieur total	10,3	11,3	11,6	11,5	10,7	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,76	4,71	4,68	4,64	4,45	4,47
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,93	4,84	5,00	5,21	5,15	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
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,92	0,91	0,89	0,87	0,85	0,86
– EUR/JPY	107,08	110,33	110,36	106,50	104,30	107,21
– EUR/GBP	0,63	0,63	0,62	0,61	0,61	0,61
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,3	0,4	0,5	0,7	0,0	
– Variation depuis le début de l'année	- 0,1	0,3	0,8	1,5	1,5	
– Glissement sur 12 mois	1,4	1,3	1,8	2,3	2,1	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,17	- 0,34	- 0,43	0,34		
– Glissement sur 12 mois	2,25	1,73	1,74	1,91		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,92	- 0,87	- 1,03	0,27		
– Glissement sur 12 mois	- 16,09	- 14,87	- 14,21	- 12,18		
– Taux de chômage définition BIT	8,70	8,70	8,70	8,70	8,80	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	27,68	27,14	26,88	26,13		
– Exportations FAB (NES 1999)	28,41	27,95	26,35	26,65		
– Solde mensuel	0,73	0,81	- 0,53	0,52		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	0,90	1,71	1,17	1,69		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 135	3 089	- 1 918	693		
– Cumul depuis le début de l'année	5 691	8 780	6 862	7 555		

(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
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,7	0,9	0,8	0,5		
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,9	1,1	0,6	1,6		

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 6 août 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	25	1 ^{er}	8	15	22	29	6	13	20	27
	mai	juin	juin	juin	juin	juin	juillet	juillet	juillet	juillet
	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	30 951	30 951	30 951	30 951
2. Avoirs en devises	38 626	40 109	39 376	39 589	40 742	40 355	42 321	42 502	42 867	42 156
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 258	5 258	5 258	5 198	5 198	5 498	5 648	5 553	5 553	5 553
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 752	4 752	4 752	4 693	4 693	4 992	5 128	5 033	5 033	5 033
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	506	506	506	505	505	506	520	520	520	520
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	17 549	20 519	16 555	13 112	14 143	14 410	12 299	14 245	13 488	15 451
5.1. Opérations principales de refinancement	15 269	16 990	13 013	9 572	10 415	9 907	7 803	9 749	8 985	11 063
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	2 253	3 500	3 500	3 500	3 500	4 478	4 478	4 478	4 478	4 367
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	200	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	27	29	42	40	28	25	18	18	25	21
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	179	79	79	78	78	219	76	73	73	73
7. Titres	2 624	2 674	2 724	2 713	2 726	2 578	2 707	2 740	2 739	2 741
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)	14 100	9 259	14 847	17 187	14 156	13 540	19 503	15 661	16 304	15 299
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	4 841	0	5 588	7 928	4 897	4 281	10 244	6 402	7 045	6 040
10. Divers	9 848	9 875	9 842	10 070	10 106	10 166	9 909	10 070	10 000	9 964
11. Comptes de réévaluation	0	0	0	0	0	0	5	5	5	5
TOTAL	118 064	117 653	118 561	117 827	117 029	116 646	124 776	123 157	123 337	123 550

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 31 juillet 2001
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	25	1 ^{er}	8	15	22	29	6	13	20	27
	mai	juin	juin	juin	juin	juin	juillet	juillet	juillet	juillet
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
PASSIF										
1. Billets en circulation	42 001	42 045	41 882	41 713	41 460	41 506	42 022	42 335	42 082	41 810
2. Engagements envers les établissements de crédit	23 530	21 118	24 151	22 467	21 722	21 304	24 545	22 016	21 683	23 324
2.1. Comptes courants	23 530	21 118	24 145	22 467	21 342	21 304	24 543	22 013	21 673	23 322
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	375	0	0	0	7	0
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	0	0	6	0	5	0	2	3	3	2
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	4 370	4 341	3 151	4 233	3 096	3 290	3 168	3 697	4 221	3 090
4.1. Compte du Trésor public	1 539	1 487	302	1 338	300	354	296	943	1 480	294
4.2. Autres engagements	2 831	2 854	2 849	2 895	2 796	2 936	2 872	2 754	2 741	2 796
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	264	280	248	257	257	247	231	285	233	223
6. Engagements en devises	450	1 871	1 231	1 442	2 596	2 225	2 644	2 835	3 183	3 237
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 544	1 586	1 586	1 586	1 586
8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	0	267	0	0	0	0	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	267	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	6 108	6 390	6 557	6 374	6 557	6 731	6 844	6 667	6 613	6 544
10. Comptes de réévaluation	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	18 061	18 061	18 061	18 061
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	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030
13. Capital et réserves	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129
TOTAL	118 064	117 653	118 561	117 827	117 029	116 646	124 776	123 157	123 337	123 550

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 31 juillet 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
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	10 554,6	1 738,3	5 924,3	1 007,6	357,3	139,2	1 292,1	52,2	2 980,9	539,3
	Mai	10 687,3	1 760,2	5 984,7	1 018,6	365,5	138,3	1 307,5	51,9	3 029,6	551,4
	Juin	10 698,0	1 776,9	6 012,1	1 030,3	372,5	147,5	1 314,1	50,3	2 999,4	548,8

(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	125,6	23,0	0,6	0,1	0,0	0,0	4,52
23 juillet 2001	126,4	23,1	127,0	23,3	0,6	0,2	0,0	0,0	4,51
23 août 2001	127,1								

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)
Zone euro							
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
23 juin 2001	351,1	385,0	41,3	87,5	94,9	220,6	125,7
23 juillet 2001	350,8	397,6	42,5	98,8	94,5	222,0	127,1
dont : France							
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
23 juillet 2001	41,9	73,5	0,8	21,1	- 9,7	13,6	23,3

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

$$F = E - T$$

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 août 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	Février	Mars	Avril	Mai	5 mois	5 mois
	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	33 819	22 663	2 135	3 089	- 1 918	693	12 462	7 555
A. Biens	17 604	1 722	621	1 275	- 101	- 469	2 100	- 82
– Recettes	281 535	320 465	27 621	30 505	26 017	27 140	130 743	137 272
– Dépenses	263 932	318 743	27 000	29 230	26 118	27 609	128 643	137 354
<i>Marchandises générales</i>	16 214	985	558	1 107	- 103	- 462	1 725	- 332
– Données douanières FAB-FAB	16 547	2 000	771	1 128	166	- 139	1 935	839
– Total des corrections	- 333	- 1 015	- 213	- 21	- 269	- 323	- 210	- 1 171
<i>Avitaillement</i>	169	- 50	41	27	9	- 69	- 45	0
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 221	787	22	141	- 7	62	420	250
B. Services	17 167	20 771	710	1 652	1 990	1 990	7 555	7 473
– Recettes	76 985	88 474	5 994	7 172	7 483	7 467	32 768	34 725
– Dépenses	59 818	67 703	5 283	5 520	5 493	5 477	25 213	27 251
<i>Transports</i>	613	- 75	- 68	141	136	168	88	374
– Transports maritimes	- 903	- 1 245	- 72	- 88	- 61	- 51	- 389	- 331
– Transports aériens	468	379	- 81	36	8	88	111	- 13
– Autres	1 048	791	85	193	189	131	366	718
<i>Voyages</i>	12 000	14 074	642	1 010	1 173	1 315	4 652	4 959
<i>Services de communication</i>	108	200	24	34	49	- 30	1	35
<i>Services de construction</i>	1 718	1 447	95	56	70	107	586	428
<i>Services d'assurance</i>	- 205	1 766	10	- 37	27	62	965	56
<i>Services financiers</i>	- 40	- 217	- 99	- 30	- 35	26	- 8	- 124
<i>Services d'informatique et d'information</i>	97	66	- 5	37	39	- 9	65	59
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 320	289	42	64	- 12	156	155	169
<i>Autres services aux entreprises</i>	3 915	4 200	88	492	615	262	1 417	1 922
– Négoce international	3 056	3 149	237	400	421	271	1 033	1 549
– Autres services commerciaux	- 1 002	- 1 219	- 2	- 33	- 3	- 27	- 407	- 82
– Locations	- 312	- 449	- 22	- 27	- 55	- 58	- 218	- 213
– Services divers aux entreprises	2 173	2 719	- 125	152	252	76	1 009	668
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 343	- 409	18	- 83	- 51	- 24	- 170	- 147
– Services audiovisuels et annexes	- 372	- 464	12	- 85	- 59	- 26	- 201	- 174
– Autres services personnels	29	55	6	2	8	2	31	27
<i>Services des administrations publiques</i>	- 376	- 570	- 37	- 32	- 21	- 43	- 196	- 258
Total « Biens et services »	34 771	22 493	1 331	2 927	1 889	1 521	9 655	7 391
C. Revenus	11 431	15 110	1 735	1 764	- 1 831	877	6 231	3 473
<i>Rémunération des salariés</i>	6 921	7 401	632	629	665	616	3 086	3 177
<i>Revenus des investissements</i>	4 510	7 709	1 103	1 135	- 2 496	261	3 145	296
– Directs	8 561	8 457	496	1 065	615	1 356	3 534	4 693
– De portefeuille	- 3 522	- 97	688	3	- 2 964	- 1 214	- 148	- 3 885
– Autres	- 529	- 651	- 81	67	- 147	119	- 241	- 512
D. Transferts courants	- 12 383	- 14 940	- 931	- 1 602	- 1 976	- 1 705	- 3 424	- 3 309
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 172	- 9 147	- 478	- 1 232	- 1 409	- 1 287	- 1 425	- 954
<i>Autres secteurs</i>	- 5 211	- 5 793	- 453	- 370	- 567	- 418	- 1 999	- 2 355
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 053	- 2 184	- 165	- 165	- 190	- 176	- 804	- 880
– Autres transferts	- 3 158	- 3 609	- 288	- 205	- 377	- 242	- 1 195	- 1 475

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 août 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)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	5 mois 2000 (a)	5 mois 2001 (b)
Compte de capital	1 362	1 478	53	- 14	399	71	842	490
<i>Transferts en capital</i>	<i>1 380</i>	<i>1 559</i>	<i>57</i>	<i>- 12</i>	<i>406</i>	<i>75</i>	<i>857</i>	<i>506</i>
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	<i>- 18</i>	<i>- 81</i>	<i>- 4</i>	<i>- 2</i>	<i>- 7</i>	<i>- 4</i>	<i>- 15</i>	<i>- 16</i>

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	5 mois 2000 (a)	5 mois 2001 (b)
Compte de transactions courantes	31 513	18 987	3 218	2 995	- 527	457	10 599	7 139
Biens	17 369	1 483	947	390	- 331	86	2 572	488
Marchandises générales	15 938	1 056	821	175	- 363	- 139	2 328	0
Services	16 863	20 829	1 595	1 440	2 061	2 162	8 582	8 627
Transports maritimes	- 898	- 1 266	- 83	- 101	- 62	- 81	- 447	- 406
Transports aériens	481	385	- 51	30	58	60	151	23
Autres transports	1 109	758	49	197	182	183	304	720
Voyages	11 843	14 253	1 143	1 185	1 316	1 225	5 658	6 069
Autres services aux entreprises	3 944	5 297	599	358	545	450	3 156	2 470
Revenus	9 359	11 144	790	2 044	71	605	5 145	3 638
Revenus des investissements	2 424	3 750	147	1 418	- 551	- 35	2 041	483

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 août 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)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	5 mois 2000 (a)	5 mois 2001 (b)
Investissements directs	- 69 033	- 139 287	- 8 430	- 4 742	2 534	- 6 345	- 26 356	- 22 321
1. Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 9 027	- 9 638	- 3 556	- 9 491	- 33 255	- 38 760
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 5 599	- 4 655	- 2 200	- 5 328	- 19 185	- 21 655
Bénéfices réinvestis	- 5 820	- 7 020	- 585	- 585	- 585	- 585	- 2 925	- 2 925
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	- 2 843	- 4 398	- 771	- 3 578	- 11 145	- 14 180
2. Étrangers en France	44 180	47 924	597	4 896	6 090	3 146	6 899	16 439
Capital social	18 228	29 497	607	1 119	1 318	2 271	3 605	7 175
Bénéfices réinvestis	2 280	3 492	291	291	291	291	1 455	1 455
Autres opérations	23 672	14 935	- 301	3 486	4 481	584	1 839	7 809
Investissements de portefeuille	- 7 132	41 088	6 625	- 100	11 824	- 13 675	2 991	1 919
1. Avoirs – Titres étrangers	- 117 776	- 104 315	- 10 624	- 13 419	121	- 13 482	- 37 914	- 54 950
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	- 6 806	280	3 318	- 3 738	- 11 957	- 10 841
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	- 7 805	- 7 920	- 3 599	- 9 695	- 26 044	- 36 556
Instrument du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	3 987	- 5 779	402	- 49	87	- 7 553
2. Engagements – Titres français	110 644	145 403	17 249	13 319	11 703	- 193	40 905	56 869
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	5 947	- 4 124	5 119	3 730	2 138	13 931
Obligations et assimilés	53 906	72 587	9 786	14 082	5 912	- 518	30 869	38 352
dont : OAT	14 197	30 456	2 813	539	2 625	626	12 284	8 839
BTAN	17 932	5 571	2 101	900	726	- 1 330	4 422	5 777
Instrument du marché monétaire	9 620	17 528	1 516	3 361	672	- 3 405	7 898	4 586
dont : BTF	1 448	7 903	1 297	1 351	952	- 1 764	3 912	3 350
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	33 577	43 930	6 211	2 790	4 303	- 2 468	20 618	17 966
Autres investissements	45 267	59 799	2 910	9 849	- 14 855	20 047	28 492	17 960
1. Avoirs	- 20 065	135	21 514	- 6 114	- 19 029	9 426	10 154	- 34 439
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 3 894	1 101	- 715	- 1 238	- 158	3	2 662	- 2 595
Prêts	- 15 917	- 608	22 229	- 4 876	- 18 871	9 423	7 784	- 31 586
Autorités monétaires	- 8 139	- 5 743	347	- 170	- 3 367	1 863	- 6 445	4 506
Administrations publiques	955	1 105	- 933	1 100	90	79	290	1 117
Secteur bancaire (c)	- 8 137	5 431	20 284	- 7 621	- 12 873	6 769	17 353	- 39 307
Autres secteurs (d)	- 596	- 1 401	2 531	1 815	- 2 721	712	- 3 414	2 098
Autres avoirs	- 254	- 358	0	0	0	0	- 292	- 258
2. Engagements	65 332	59 664	- 18 604	15 963	4 174	10 621	18 338	52 399
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 1 310	3 480	1 370	1 191	- 337	606	- 546	3 845
Prêts	66 642	56 184	- 19 974	14 772	4 511	10 015	18 884	48 554
Autorités monétaires	26 046	- 25 591	- 3 544	- 423	171	909	- 9 840	1 402
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	26 046	- 25 591	- 3 544	- 423	171	909	- 9 840	1 402
Administrations publiques	2 154	2 657	- 702	790	- 143	876	- 1 700	- 1 766
Secteur bancaire (c)	37 426	61 056	- 12 830	21 440	3 750	7 053	27 426	59 378
Autres secteurs (d)	1 016	18 062	- 2 898	- 7 035	733	1 177	2 998	- 10 460
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	0	0
Produits financiers dérivés	- 1 314	5 050	- 323	- 410	1 153	926	2 327	956

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 7 août 2001
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)
Balance des paiements : compte financier (suite)

	(en millions d'euros)							
	Année 1999	Année 2000	Février 2001	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	5 mois 2000	5 mois 2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Avoirs de réserve	1 087	2 664	1 545	- 1 590	2 871	- 1 105	- 3 913	1 377
<i>Or</i>	1 263	0	0	0	0	0	0	0
<i>Avoirs en droits de tirages spéciaux</i>	618	- 85	- 32	0	- 2	- 27	- 17	- 63
<i>Position de réserve au FMI</i>	- 984	684	329	209	21	- 106	813	262
<i>Devises étrangères</i>	190	2 065	1 248	- 1 799	2 852	- 972	- 4 709	1 178
<i>Créances sur la BCE</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 31 125	- 30 686	2 327	3 007	3 527	- 152	3 541	- 109

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 août 2001
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoires et engagements du secteur bancaire

	(en millions d'euros)							
	Année 1999	Année 2000	Février 2001	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	5 mois 2000	5 mois 2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Total secteur bancaire	29 287	66 487	7 454	13 819	- 9 123	13 822	44 779	20 071
1. Avoirs	- 8 139	5 431	20 284	- 7 621	- 12 873	6 769	17 353	- 39 307
Long terme	- 9 900	- 11 980	- 2 120	- 786	- 151	- 2 972	- 4 081	- 6 294
– Euros	- 5 541	- 4 394	- 749	- 936	- 1 027	- 1 956	- 601	- 4 833
– Devises	- 4 359	- 7 586	- 1 371	150	876	- 1 016	- 3 480	- 1 461
Court terme	1 761	17 411	22 404	- 6 835	- 12 722	9 741	21 434	- 33 013
– Euros	- 44 370	8 505	8 284	- 4 992	- 8 500	9 982	- 1 512	- 22 494
– Devises	46 131	8 906	14 120	- 1 843	- 4 222	- 241	22 946	- 10 519
2. Engagements	37 426	61 056	- 12 830	21 440	3 750	7 053	27 426	59 378
Long terme	16 012	2 068	- 404	254	3 842	- 113	- 2 711	3 065
– Euros	7 569	6 619	108	322	1 650	400	3 780	1 698
– Devises	8 443	- 4 551	- 512	- 68	2 192	- 513	- 6 491	1 367
Court terme	21 414	58 988	- 12 426	21 186	- 92	7 166	30 137	56 313
– Euros	17 545	21 073	4 922	1 034	4 485	7 481	32 315	34 764
– Devises	3 869	37 915	- 17 348	20 152	- 4 577	- 315	- 2 178	21 549

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 août 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	Juin 2000	Déc. 2000	Juin 2001
Actif						
Territoire national	25,3	31,5	52,9	43,0	33,4	21,5
<i>Crédits</i>	22,6	28,7	50,6	40,3	30,7	18,9
IFM	20,4	26,8	48,4	38,2	29,0	17,2
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	2,7	2,7	2,6
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,6	2,8	2,3	2,7	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
Autres États de la zone euro	2,9	0,7	17,6	34,6	14,3	13,5
Reste du monde	22,1	32,9	34,3	49,4	34,5	37,3
Avoirs en or	28,7	30,8	28,2	29,4	28,5	31,0
Non ventilés par zone géographique	22,0	22,2	20,7	16,6	18,2	18,4
Total	101,0	118,1	153,5	173,1	128,9	121,7

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Juin 2000	Déc. 2000	Juin 2001
Passif						
Dépôts – Territoire national	12,7	33,9	27,0	32,3	30,9	22,6
<i>IFM</i>	5,5	19,7	24,4	30,2	28,1	21,3
<i>Administration centrale</i>	6,6	13,6	1,1	1,2	2,0	0,4
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,6	1,6	0,9	0,8	0,9
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,1	5,2	27,0	36,7	0,0	0,0
<i>IFM</i>	0,1	5,2	27,0	36,7	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	6,5	0,8	7,6	10,6	1,1	2,6
Non ventilés par zone géographique	81,7	78,1	91,9	93,4	97,0	96,5
<i>Billets et pièces en circulation</i>	44,3	45,0	49,3	47,4	49,2	44,6
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	29,3	24,2	34,2	38,5	38,2	44,0
<i>Autres</i>	8,2	8,9	8,4	7,5	9,6	7,9
Total	101,0	118,1	153,5	173,1	128,9	121,7

Source : Banque de France

Réalisé le 30 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	Juin 2000	Déc. 2000	Juin 2001
Actif						
Territoire national	2 220,4	2 351,0	2 491,0	2 532,8	2 560,6	2 672,4
<i>Crédits</i>	1 750,0	1 804,0	1 915,5	1 964,9	2 003,3	2 053,0
IFM	758,2	796,0	853,9	836,7	837,2	846,1
APU	132,5	120,7	119,9	114,8	120,8	111,3
Secteur privé	859,3	887,3	941,6	1 013,4	1 045,3	1 095,6
<i>Titres autres que des actions</i>	368,7	356,0	350,4	330,0	311,1	333,4
IFM ≤ 2 ans	14,1	15,9	12,0	13,0	15,6	18,3
> 2 ans	78,7	67,7	64,4	62,6	63,3	61,2
APU	215,6	206,9	192,5	174,7	147,2	157,2
Secteur privé	60,3	65,4	81,4	79,6	84,9	96,7
<i>Instruments du marché monétaire</i>	65,5	65,7	67,9	87,0	80,0	107,1
dont : Titres d'OPCVM monétaires	6,0	8,2	12,0	23,9	22,1	25,5
<i>Actions et autres participations</i>	36,2	125,3	157,2	150,9	166,3	178,9
Autres États de la zone euro	191,4	235,7	314,3	321,5	313,5	365,8
Reste du monde	431,4	398,7	425,9	407,3	467,9	509,4
Non ventilés par zone géographique	346,4	279,9	372,4	450,7	394,6	469,9
Total	3 189,6	3 265,3	3 603,6	3 712,3	3 736,6	4 017,6

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Juin 2000	Déc. 2000	Juin 2001
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 604,5	1 671,7	1 769,5	1 741,3	1 754,8	1 770,6
IFM	765,7	807,7	884,5	848,3	847,4	844,5
Administration centrale	17,9	8,6	9,8	11,0	5,6	5,4
Autres secteurs	821,0	855,4	875,2	882,0	901,7	920,7
Dépôts à vue	211,4	218,2	242,4	252,7	264,9	270,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,6	38,3	39,8	46,9	56,2	63,1
> 2 ans	280,3	293,0	298,4	283,2	279,8	273,4
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	258,6	273,6	273,8	270,0	274,3	279,6
Pensions	32,1	32,3	20,9	29,2	26,5	33,9
Dépôts – Autres États de la zone euro	128,5	146,1	172,2	175,3	161,4	179,9
IFM	106,1	124,6	150,2	152,7	139,0	154,7
Autres secteurs	22,5	21,5	22,0	22,5	22,4	25,2
Dépôts – Reste du monde	303,5	287,7	328,3	332,9	410,5	475,8
Non ventilés par zone géographique	1 153,1	1 159,8	1 333,5	1 462,8	1 410,0	1 591,4
<i>Titres de créance émis</i> ≤ 2 ans	24,8	21,7	24,2	23,0	24,7	28,7
> 2 ans	329,3	320,6	322,3	334,0	338,3	348,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	155,6	157,4	181,7	219,0	213,3	250,1
<i>Instruments du marché monétaire</i>	105,1	104,9	132,3	142,1	139,1	163,4
Capital et réserves	193,8	210,3	245,0	230,3	249,3	258,4
Autres	344,6	344,9	428,0	514,4	445,1	542,3
Total	3 189,6	3 265,3	3 603,6	3 712,3	3 736,6	4 017,6

Source : Banque de France

Réalisé le 30 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 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	67,8	0,3	0,2	68,3	4,1
2001 Janvier	66,2	0,3	0,2	66,8	3,6
Février	65,7	0,3	0,2	66,2	2,8
Mars	65,3	0,2	0,2	65,7	2,9
Avril	66,5	0,2	0,2	66,9	2,0
Mai	64,9	0,2	0,2	65,2	3,5
Juin	65,7	0,1	0,2	66,0	3,4

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 30 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 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	7,6	9,5	9,6
2001 Janvier	1,6	5,8	2,6	6,5	4,5	9,2	9,3	9,7
Février	2,1	5,8	2,9	6,8	4,6	9,4	9,0	9,6
Mars	2,0	4,6	3,3	6,6	4,7	6,9	8,7	8,9
Avril	1,6	3,5	3,2	5,9	4,7	5,7	8,4	10,1
Mai	3,2	3,5	3,6	5,9	5,3	5,6	8,0	9,8
Juin	4,2	4,5	4,5	6,3	6,3	7,9	7,8	8,5

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 30 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	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	40,6	316,6	16,9	333,5	7,8
	2001	Janvier	165,2	98,1	44,2	307,5	20,6	328,1
Février		163,3	98,8	42,9	305,1	17,5	322,6	6,6
Mars		164,8	97,9	39,6	302,4	19,2	321,6	5,6
Avril		167,8	97,8	42,1	307,8	18,6	326,4	4,3
Mai		163,6	100,9	40,9	305,5	16,4	321,9	4,1
Juin		172,6	106,0	38,9	317,5	19,9	337,4	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 30 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	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	278,6	1,4
Mars		102,5	13,9	28,3	37,0	45,0	5,0	47,3	279,0	2,2
Avril		102,9	14,0	28,6	37,4	45,2	5,0	48,1	281,1	2,7
Mai		102,4	13,8	28,5	37,2	45,2	4,9	48,2	280,3	3,1
Juin		102,1	13,8	28,5	37,1	45,1	4,9	48,2	279,7	3,5

Source : Banque de France

Réalisé le 30 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	
		(a)						Encours	Taux de croissance Annuel
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	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	29,4		21,8	0,3	51,4	10,5	61,9
Février		30,6		21,9	0,3	52,8	8,6	61,4	50,5
Mars		31,6		24,0	0,4	56,0	6,0	62,0	45,7
Avril		32,1		22,4	0,4	54,8	7,2	62,0	43,9
Mai		33,2		22,7	0,5	56,4	6,5	62,9	38,1
Juin		33,6		22,7	0,4	56,8	6,3	63,2	32,5

> 2 ans

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

		Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF	Autres agents	Total	
		PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de Croissance Annuel
1997	Décembre	161,8	77,5	35,0	3,3	0,1	277,7	2,6	280,3	9,9
1998	Décembre	176,0	76,8	30,7	4,3	0,1	287,9	5,1	293,0	4,5
1999	Décembre	188,7	73,1	27,3	3,8	0,0	293,0	5,4	298,4	1,8
2000	Juin	186,7	63,7	23,2	6,3	0,0	280,0	3,2	283,2	- 3,5
	Juillet	186,2	62,8	22,2	6,2	0,0	277,5	3,1	280,6	- 4,6
	Août	186,1	62,2	22,2	6,2	0,0	276,8	3,1	279,9	- 5,0
	Septembre	185,8	61,5	21,9	6,3	0,0	275,6	3,0	278,5	- 5,1
	Octobre	185,4	60,6	21,0	6,1	0,0	273,2	3,0	276,1	- 5,9
	Novembre	184,9	59,8	20,8	6,3	0,0	271,9	2,9	274,7	- 6,2
	Décembre	190,3	60,5	20,4	5,7	0,0	277,0	2,8	279,8	- 6,2
	2001	Janvier	191,5	60,0	20,4	5,6	0,0	277,6	2,8	280,4
Février		190,8	59,1	20,4	5,6	0,0	275,9	2,7	278,7	- 5,4
Mars		190,2	58,2	20,5	5,8	0,0	274,7	2,7	277,4	- 4,7
Avril		190,0	57,3	20,7	5,7	0,0	273,7	2,7	276,4	- 4,2
Mai		189,6	56,5	20,5	5,7	0,0	272,2	2,6	274,9	- 4,1
Juin		188,9	55,5	20,6	5,7	0,0	270,8	2,6	273,4	- 3,5

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 juillet 2001
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 99

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			Autres institutions financières monétaires (c)	Total	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)		Encours	Taux de croissance annuel
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	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	888,4	99,5	174,9	15,4	1 178,2
Février		891,2	98,6	174,7	15,2	1 179,7	8,7
Mars		900,9	98,5	175,6	15,3	1 190,3	7,9
Avril		915,3	98,4	174,9	15,7	1 204,3	9,0
Mai		919,6	98,4	174,5	16,0	1 208,5	8,7
Juin		918,5	99,0	175,2	16,0	1 208,7	7,1

(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	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	1 063,1	9,9	115,1	- 0,5	1 178,2
Février		1 065,6	9,6	114,2	0,4	1 179,7	8,7
Mars		1 076,5	9,0	113,8	- 1,1	1 190,3	7,9
Avril		1 092,2	10,1	112,1	- 0,3	1 204,3	9,0
Mai		1 096,8	9,6	111,7	0,7	1 208,5	8,7
Juin		1 096,0	8,3	112,7	- 3,5	1 208,7	7,1

Source : Banque de France

Réalisé le 30 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	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	165,2	507,3	11,9
	2001	Janvier	178,5	170,7	165,4	514,6
Février		178,6	171,7	165,2	515,5	11,7
Mars		178,3	174,6	165,2	518,1	10,1
Avril		178,1	184,4	163,7	526,2	9,8
Mai		180,8	183,0	163,4	527,3	10,2
Juin		179,6	179,4	166,7	525,7	8,9

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 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	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	77,5	482,9	6,8
	2001	Janvier	306,6	100,5	77,8	485,0
Février		307,5	101,1	78,3	486,9	7,0
Mars		309,0	100,7	77,9	487,6	6,2
Avril		310,3	100,7	78,2	489,2	6,2
Mai		311,9	100,2	78,1	490,2	5,5
Juin		314,7	101,0	78,0	493,8	5,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 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	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	180,3	236,7	21,8
2001	Janvier	57,3	180,5	237,8	25,2
	Février	58,9	185,8	244,7	30,6
	Mars	59,6	206,4	265,9	50,1
	Avril	57,3	209,1	266,4	44,1
	Mai	62,5	209,2	271,7	45,2
	Juin	62,9	210,3	273,1	46,6

Source : Banque de France

Réalisé le 24 juillet 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	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	624,1	675,6	6,9
	Juin	47,7	632,6	680,3	6,2

Source : Banque de France

Réalisé le 24 juillet 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	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	498,2	972,6	819,2	2 289,9	9,3
	2001	Janvier	500,3	983,8	810,2	2 294,3
Février		501,8	994,4	814,2	2 310,4	10,3
Mars		502,7	1 020,1	812,9	2 335,8	11,3
Avril		503,2	1 028,1	826,5	2 357,8	11,6
Mai		503,4	1 035,4	831,4	2 370,2	11,5
Juin		505,8	1 037,1	837,4	2 380,3	10,7

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

Source : Banque de France

Réalisé le 24 juillet 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	Taux de croissance annuel			
		Juin 2001	Décembre 1999	Décembre 2000	Mai 2000
Endettement intérieur total	2380,3	7,0	9,3	11,5	10,7
Ménages et assimilés (a)	505,8	7,6	6,6	4,9	4,8
≤ 1 an	28,3	8,2	22,4	9,4	5,4
> 1 an	477,4	7,6	5,8	4,7	4,7
Sociétés non financières	1037,1	11,2	15,4	20,0	19,5
≤ 1 an	403,5	9,9	24,0	22,4	21,7
> 1 an	633,6	11,9	10,8	18,7	18,1
Administrations publiques	837,4	2,4	4,2	5,9	4,6
≤ 1 an	98,5	- 12,6	15,2	13,7	7,4
> 1 an	738,9	4,6	2,9	4,9	4,2
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1174,4	5,0	7,3	5,6	4,5
Ménages et assimilés (a)	505,8	7,6	6,6	4,9	4,8
≤ 1 an	28,3	8,2	22,4	9,4	5,4
> 1 an	477,4	7,6	5,8	4,7	4,7
Sociétés non financières	550,9	5,6	9,8	7,5	6,3
≤ 1 an	152,6	- 0,2	16,3	11,4	11,1
> 1 an	398,3	7,7	7,7	6,1	4,6
Administrations publiques	117,8	- 5,8	0,0	- 0,2	- 4,0
≤ 1 an	11,5	- 7,5	12,9	- 12,0	- 3,0
> 1 an	106,3	- 5,5	- 1,5	1,3	- 4,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	213,1	13,4	24,9	28,3	27,3
Financements de marchés	953,4	8,6	9,0	16,3	16,0
Sociétés non financières	273,1	25,6	21,8	45,2	46,6
≤ 1 an	62,9	32,5	35,9	27,6	27,3
> 1 an	210,3	23,9	18,1	50,7	52,7
Administrations publiques	680,3	3,9	4,8	6,9	6,2
≤ 1 an	47,7	- 28,5	23,7	26,5	11,9
> 1 an	632,6	6,9	3,7	5,5	5,8
Financement monétaire du Trésor public	39,4	7,7	8,1	8,3	5,2

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

(b) IF (institutions financières) = institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux

Source : Banque de France

Réalisé le 24 juillet 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	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
Juin		3,00	3,08	4,45	4,53

Source : Banque de France

Réalisé le 30 juillet 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	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
Juin		10,01	6,99	5,89	5,88

Source : Banque de France

Réalisé le 30 juillet 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 ^{er} avril 2001	Taux effectif praticqué au 2 ^e trimestre 2001	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} juillet 2001
Crédits aux particuliers			
<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
Crédits aux entreprises			
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 juillet 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	1 801,39	99,25	5,75	5,80	25.10.2032	10.07.2001
OAT 6,50 % Avril 2011	1	95	1 315,36	109,34	6,50	5,25	25.04.2011	10.07.2001
OAT 5 % Octobre 2016	1	95	941,61	94,35	5,00	5,55	25.10.2016	10.07.2001
OAT 6,50 % Avril 2011 personnes physiques	2	95	63,84	111,37	6,50	5,00	25.04.2011	25.07.2001
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	3	95	1,14	101,62	3,00	3,30	25.07.2009	25.07.2001
SG option Europe Zéro coupon Juillet 2001	4	32	10,00	100,00	0,00		09.08.2004	23.07.2001
CIC Zéro coupon Juillet 2001	5	32	4,25	85,00	0,00		19.07.2006	09.07.2001
CIC Zéro coupon Juillet 2001	5	32	1,30	85,00	0,00		19.07.2006	23.07.2001
Cadesi 3,80 % Juillet 2001	6	96	315,38	105,13	3,80		25.07.2006	06.07.2001
Cadesi 3,80 % Juillet 2001	6	96	156,90	104,60	3,80		25.07.2006	26.07.2001
Cades 3,375 % Juillet 2001	7	96	485,36	97,07	3,38		12.07.2004	12.07.2001
Cie fin. foncier 6,125 % Juillet 2001	8	49	258,44	103,38	6,13		23.02.2015	11.07.2001
Vinci 1 % Juillet 2001 Océanes	9	28	517,50	100,00	1,00		01.01.2007	20.07.2001
CRH 5 % Juillet 2001	10	65	167,94	98,79	5,00	5,21	25.04.2008	20.07.2001
CNAi 3,90 % Juillet 2001	11	56	594,46	99,08	3,90		25.07.2016	25.07.2001
CIC Zéro coupon Juin 2001	12	32	8,50	85,00	0,00		19.07.2006	09.07.2001
CNCA 5,20 % Juillet 2001	13	35	375,91	100,65	5,20	5,23	17.07.2013	17.07.2001
CNCA 3 % Juillet 2001 indexée	14	35	13,58	100,00	3,00		17.07.2011	17.07.2001
CNCA Zéro coupon Juillet 2001 indexée	15	35	10,75	100,00	0,00		17.07.2009	17.07.2001
CIC 6 % Juillet 2001 TSDD	16	32	18,57	103,17	6,00	5,59	03.11.2011	13.07.2001
Natexis BP Zéro coupon Juillet 2001		33	70,00	100,00	0,00		02.07.2007	02.07.2001
Lyonnaise de Banque 5,70 % Juin 2001		32	59,98	99,96	5,70	5,70	06.07.2013	06.07.2001
CDC Finance/ CDC Ixis 5,375 % Juillet 2001		32	995,09	99,51	5,38		06.07.2011	06.07.2001
SNCF 5,625 % Juillet 2001		25	500,00	100,00	5,63		09.07.2013	09.07.2001
TOTAL			8 687,25					
(Pour mémoire coupon couru)			144,83					

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

Tableau 27 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en juillet 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 **OAT 6,50 % Avril 2011 destinée aux personnes physiques.**
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 avril 2002, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,0488 euro par titre.
Assimilation le 25 avril 2002 à « l'OAT 6,50 % Avril 2011 » (CV 57073), après paiement du coupon.
- 3 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques.** L'OAT indexée bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation. Remboursement le 25 juillet 2009 à un prix correspondant au montant nominal multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **Obligations à coupon zéro** : aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 9 août 2004 à un prix indexé sur l'indice Nasdaq 100. En aucun cas, le prix de remboursement ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
Garantie inconditionnelle et irrévocable de la Société Générale.
- 5 **Obligations à coupon zéro assorties de certificats structurés.**
Assimilation immédiate à l'emprunt « CIC ZC juin 2001 » (CV 018772).
- 5 **Obligations indexées sur l'inflation.** L'obligation bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,80 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (coefficient d'indexation au 6 juillet 2001 : 1,02995, au 26 juillet 2001 : 1,03444). Remboursement le 25 juillet 2006 à un prix correspondant au montant nominal multiplié par le coefficient. **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Cadesi 3,80 % février 2000 » (CV 049824).
- 7 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Cadesi 3,375 % février 2001 » (CV 049200).
- 8 **Obligations foncières.** **Assimilation** immédiate à l'emprunt « Compagnie de financement foncier 6,125 % février 2001 » (CV 049911).
- 9 **Obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles et existantes** (Océanes) : les porteurs auront à tout moment, à compter du 20 juillet 2001 et jusqu'au 7^è jour précédant la date de remboursement la possibilité de convertir les obligations en actions à raison d'1 action VINCI pour 1 obligation présentée.
Le premier terme d'intérêt, calculé *pro rata temporis* et payable le 1^{er} janvier 2002, s'élèvera à 0,4068 euro par titre, soit 0,452 %.
Amortissement normal le 1^{er} janvier 2007 au prix de 108,12 euros, soit 120,13 % du nominal.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE) de la totalité des titres, à compter du 1^{er} janvier 2005 jusqu'au 31 décembre 2006, assurant au souscripteur un taux de rendement actuariel de 4,35 %.
- 10 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 5 % Juillet 2001 » (CV 057262).
- 11 **Emprunt indexé sur l'inflation.** L'obligation bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,90 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation. Remboursement le 25 juillet 2016 à un prix correspondant au montant nominal multiplié par le coefficient d'indexation.
- 12 **Obligations assorties de certificats structurés** dont la valeur de remboursement sera indexée sur le cours d'un panier d'actions. La valeur de remboursement du certificat ne pourra être inférieure à 18,75 euros. **Amortissement normal** le 19 juillet 2006 à 100 % de leur valeur nominale.
- 13 Les obligations rapporteront un **intérêt trimestriel** payable les 17 octobre, janvier, avril et juillet de chaque année.
- 14 **Emprunt à taux fixe et à capital indexé** sur l'indice Dow Jones EuroStoxx 50 SM. En aucun cas, la valeur de remboursement de l'emprunt ne sera inférieure à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
- 15 **Emprunt à coupon zéro** (aucun intérêt ne sera versé) **et à capital indexé** sur l'indice Dow Jones EuroStoxx 50SM. En aucun cas, la valeur de remboursement de l'emprunt ne sera inférieure à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
- 16 **Titres subordonnés à durée déterminée** (TSDD) dont le **premier terme d'intérêt**, calculé *pro rata temporis* et payable le 3 novembre 2001, s'élèvera à 22,36 euros par titre.

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	1						8
Prix d'émission	101,57	101,16	100,78	101,34	101,07	101,74	101,62						
Émission brute	1	2	1	1	2	1	1						9
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		1 203						6 099
Prix d'émission				112,35	110,13		109,34						
Émission brute				2 035	3 398		1 315						6 748
OAT 6,50 % Avril 2011 per. phy.													
Valeur nominale				87	83	91	27						318
Prix d'émission				114,31	112,11	112	111,37						
Émission brute				99	93	102	64						358
OAT 5 % Octobre 2016													
Valeur nominale		4 003	1 460	1 569	1 278		998						9 308
Prix d'émission		98,02	98,18	97,55	95,25		94,35						
Émission brute		3 924	1 433	1 531	1 217		942						9 047
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	1 815						5 501
Prix d'émission						99,53	99,25						
Émission brute						3 669	1 801						5 470
TOTAL													
Valeur nominale	4 402	4 065	3 529	4 409	5 138	4 474	4 074						30 091
Émissions brutes	4 505	3 991	3 602	4 584	5 380	4 451	4 123						30 636
Amortissements	12 083	159	132				2 565						14 939
Émissions nettes	- 7 578	3 832	3 471	4 584	5 380	4 451	1 558						15 697
TOTAL CUMULÉ 2001													
Valeur nominale	4 402	8 467	11 996	16 405	21 543	26 017	30 091						
Émissions brutes	4 505	8 496	12 099	16 682	22 062	26 513	30 636						
Amortissements	12 083	12 242	12 374	12 374	12 374	12 374	14 939						
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746	- 275	4 308	9 688	14 139	15 697						
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 août 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		
	Juillet	7 mois	Année	Juillet	7 mois	Année	Juin	Juillet	7 mois	Juin	Juillet	7 mois
Ensemble des agents (a)	9,5	69,7	112,9	6,9	26,9	43,3	9,8	8,7	53,7	6,4	3,4	11,3
Administrations publiques												
(hors La Poste)	3,9	29,1	49,0	3,6	17,6	23,1	4,8	5,1	32,3	4,7	2,5	17,1
État	3,6	28,2	47,5	3,3	16,7	23,6	4,5	4,1	30,6	4,5	1,6	15,7
État organismes repris	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Odac	0,3	0,9	1,5	0,3	0,9	-0,1	0,4	1,0	1,6	0,4	1,0	1,6
Apul	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,4	–	–	–	-0,1	0,0	-0,2
Administrations – Sécurité sociale	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Éts de crédit et assimilés	1,1	20,8	31,6	-0,6	-0,7	-1,3	2,4	2,6	11,8	0,5	1,8	-6,8
Banques	0,2	8,4	13,0	-1,0	-0,6	-2,5	1,3	1,6	4,9	-0,2	1,1	-6,7
Banques AFB	0,2	4,1	5,1	-0,4	-1,5	-4,1	0,2	1,1	2,1	-0,7	0,7	-6,3
Natexis Banque	0,0	0,3	0,3	-0,1	-0,5	-0,9	0,5	0,1	0,6	0,5	0,1	-0,3
Banques populaires	–	0,5	0,9	–	0,3	0,7	0,1	–	0,3	0,1	–	0,2
Crédit agricole	–	1,6	2,7	–	0,3	0,2	0,2	0,4	1,1	0,2	0,4	-0,4
Crédit mutuel	–	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	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	–	–	–	–	0,0	0,0
Crédits municipaux	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Caisses d'épargne	–	1,8	3,8	-0,4	1,0	2,2	0,4	–	0,7	-0,1	–	0,2
Sociétés financières et assimilées	0,5	10,6	15,4	0,2	5,6	8,4	1,1	0,4	5,5	1,1	0,4	4,1
Sicomi – Sofergie	–	–	0,0	–	-0,3	-0,3	–	–	–	–	–	-0,1
Stés financement des télécom.	–	–	–	–	-0,2	-0,2	–	–	–	–	–	–
Caisse de refinancement de l'habitat	0,1	1,7	2,4	0,1	0,9	1,6	0,1	0,2	0,5	0,1	0,2	0,5
Stés fin. habilités à titre individuel	0,3	8,8	12,9	0,1	5,3	7,4	1,0	0,3	5,0	1,0	0,3	3,6
Maisons de titres	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	–	1,4	2,2	-0,2	-5,9	-7,9	–	0,6	1,2	-0,4	0,2	-3,3
Crédit d'équipement des PME	–	–	–	–	-0,4	-0,7	–	–	–	–	–	-0,3
Entenal (ex CDE)	–	0,7	0,7	0,0	0,3	-0,7	–	–	–	-0,3	–	-0,3
Crédit foncier de France	–	–	0,0	–	-1,7	-2,1	–	–	–	-0,1	–	-1,9
Sociétés de développement régional	–	–	–	0,0	0,0	-0,1	–	–	–	–	0,0	0,0
Agence française de développement	–	–	0,2	–	-0,1	-0,2	–	–	0,3	–	–	-0,1
Crédit local de France	–	0,1	0,1	–	-3,2	-3,7	–	–	–	–	–	-0,3
Caisse nationale des autoroutes	–	0,6	1,1	-0,1	-0,2	0,2	–	0,6	0,9	–	0,2	0,1
<i>Institutions financières diverses</i>	0,4	0,4	1,1	0,3	0,1	0,6	–	–	0,3	–	0,0	-0,8
Groupements	–	–	–	0,0	-0,2	-0,3	–	–	–	–	0,0	-0,9
Autres	0,4	0,4	1,1	0,3	0,3	0,9	–	–	0,3	–	–	0,0
Sociétés non financières	4,4	19,3	31,8	3,9	9,6	21,0	2,6	1,0	9,6	1,2	-0,8	1,1
GEN y compris La Poste	1,8	6,9	11,3	1,6	2,8	6,2	–	0,5	3,6	-1,1	-0,8	-1,4
Charbonnages de France	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	–	–	–	–	–	-0,5
Électricité de France	0,8	0,8	1,0	0,8	-0,4	-0,3	–	–	–	-0,5	–	-1,7
Gaz de France	–	–	–	–	–	-0,4	–	–	–	–	–	–
SNCF	0,5	0,5	0,5	0,5	-0,3	-0,4	–	0,5	0,5	-0,2	0,5	-0,3
RATP	–	–	0,4	-0,2	-0,2	0,1	–	–	–	–	-0,5	-0,6
Air France – Air Inter	–	–	–	–	-0,4	-0,4	–	–	–	–	–	-0,2
La Poste – France Télécom	–	5,1	8,9	–	4,0	7,4	–	–	3,1	-0,4	-0,7	1,9
Autres sociétés	2,7	12,4	20,5	2,4	6,8	14,8	2,6	0,5	6,1	2,3	-0,1	2,4
Compagnies d'assurance	–	0,4	0,4	–	0,4	0,4	–	–	–	–	–	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Titres subordonnés	0,1	3,8	5,4	-0,2	1,7	2,4	0,3	0,1	1,4	0,2	-0,3	-0,3
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 août 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	
	Juin	Juillet	Décembre	Mai	Juin	Juillet
Ensemble des agents (a)	769,9	775,4	791,5	792,3	798,7	802,0
Administrations publiques (hors La Poste)	435,8	439,4	444,8	454,3	458,9	461,4
État	408,9	412,2	419,0	428,1	432,6	434,1
État organismes repris	—	—	—	—	—	—
Odac	21,0	21,3	20,4	20,6	21,0	21,9
Apul	3,7	3,7	3,4	3,3	3,2	3,2
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	212,4	211,8	211,3	202,2	202,7	204,4
<i>Banques</i>	<i>95,5</i>	<i>108,7</i>	<i>106,8</i>	<i>98,9</i>	<i>98,7</i>	<i>99,9</i>
Banques AFB	46,8	60,5	58,0	51,6	50,8	51,5
Natexis Banque	8,2	8,2	7,7	6,7	7,2	7,2
Banques populaires	3,9	3,9	4,2	4,4	4,5	4,5
Crédit agricole	19,3	19,3	19,2	18,3	18,4	18,8
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9
Crédit mutuel agricole et rural	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Crédits municipaux	—	—	—	—	—	—
Caisses d'épargne	14,0	13,6	14,8	15,2	15,1	15,1
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>48,6</i>	<i>48,9</i>	<i>51,7</i>	<i>54,3</i>	<i>55,4</i>	<i>55,8</i>
Sicomi – Sofergie	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Stés financement des télécom.	—	—	—	—	—	—
Caisse de refinancement de l'habitat	10,6	10,8	11,5	11,8	11,9	12,1
Stés fin. habilitées à titre individuel	37,3	37,4	39,5	41,9	42,9	43,1
Maisons de titres	—	—	—	—	—	—
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>62,4</i>	<i>48,1</i>	<i>46,1</i>	<i>43,3</i>	<i>42,9</i>	<i>43,0</i>
Crédit d'équipement des PME	4,4	4,4	4,0	3,7	3,7	3,7
Entenial (ex CDE)	3,9	3,8	2,8	2,7	2,5	2,5
Crédit foncier de France	10,7	10,7	10,4	8,8	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	19,1	5,0	4,4	4,2	4,2	4,2
Caisse nationale des autoroutes	17,2	17,1	17,5	17,4	17,4	17,6
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>5,8</i>	<i>6,1</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	3,0	3,6	3,7	3,7	3,7
Sociétés non financières	119,6	122,2	133,2	133,7	134,9	134,1
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>53,5</i>	<i>55,2</i>	<i>58,6</i>	<i>59,2</i>	<i>58,1</i>	<i>57,3</i>
Charbonnages de France	4,0	4,5	4,5	4,0	4,0	4,0
Électricité de France	10,3	11,1	11,2	10,0	9,5	9,5
Gaz de France	0,8	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
SNCF	19,8	20,3	20,1	19,5	19,3	19,8
RATP	3,5	3,3	3,7	3,7	3,7	3,2
Air France – Air Inter	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	14,4	14,4	17,9	21,1	20,7	19,9
Autres sociétés	66,1	67,0	74,7	74,5	76,8	76,7
Compagnies d'assurance	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
<i>Pour mémoire</i>						
Titres subordonnés	32,7	32,5	33,2	32,6	32,8	32,6
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 août 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													
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	108,4	0,0	75,5	49,9	39,5	0,0	6,2	4,3	24,6	0,0	4,3	3,0	315,7
Juillet	108,3	0,0	77,0	49,4	39,9	0,0	5,6	4,2	24,8	0,0	4,2	3,0	316,4

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^{er} janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 9 août 2001
 DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (p)	Juin 2000 (p)	Sept. 2000 (p)	Déc. 2000 (p)	Mars 2001 (p)
Encours des non-résidents (a) (en milliards d'euros)								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	393,4	467,6	480,3	465,6	
Source : Position extérieure	131,4	192,8	267,2	474,2	518,1	522,8	525,5	469,7
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	144,5	170,1	178,3	191,3	208,6
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	69,3	92,0	103,8	112,1	
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	74,5	89,7	97,2	107,0	113,4
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	70,0	80,4	81,1	84,3	95,2
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	30,2	30,5	31,8	32,0	
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	130,0	142,3	152,1	149,4	168,2
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	35,0	34,9	36,4	37,5	
Source : Position extérieure	28,0	31,1	31,9	33,8	33,7	34,3	36,1	35,1
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	23,3	26,6	27,7	29,1	31,4
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	18,9	24,8	27,2	27,9	
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	17,2	20,3	21,8	23,3	24,5
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	37,2	41,0	41,2	42,8	47,2
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	10,0	10,6	11,0	10,9	
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	27,1	29,8	31,3	31,1	34,8
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	38,7	49,6	64,5	103,8	111,4	109,5	103,8	94,3
2. Dette publique négociable	43,2	45,1	48,9	46,0	46,3	46,2	46,8	46,9
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,6	36,4	35,6	34,6	34,9	34,2	34,1

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

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

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

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

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 août 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	Juin 2000	Décembre 2000	Mai 2001	Juin 2001
Sicav	246,8	272,4	316,4	339,9	328,0	333,1	327,3
Monétaires	113,7	113,8	125,3	129,8	121,4	133,2	133,2
Obligations	68,0	72,5	63,8	59,2	57,3	53,2	54,1
Actions	40,4	53,8	88,6	106,2	105,0	102,2	97,0
Diversifiées	24,3	31,8	38,2	44,2	43,5	44,0	42,5
Garanties	0,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5
FCP	207,3	262,1	331,4	399,3	414,7	445,8	443,4
Monétaires	41,9	43,6	51,5	74,7	81,3	97,1	96,5
Obligations	55,1	59,8	57,6	56,5	69,6	75,0	78,0
Actions	23,2	37,5	66,1	84,9	76,6	78,8	79,0
Diversifiés	61,8	90,6	123,2	149,2	154,1	160,5	156,1
Garantis	25,2	30,6	33,0	34,0	33,1	34,4	33,8
OPCVM	454,1	534,5	647,8	739,2	742,7	778,9	770,7
Monétaires	155,6	157,4	176,8	204,5	202,7	230,3	229,7
Obligations	123,1	132,3	121,4	115,7	126,9	128,2	132,1
Actions	63,6	91,3	154,7	191,1	181,6	181,0	176,0
Diversifiés	86,1	122,4	161,4	193,4	197,6	204,5	198,6
Garantis	25,7	31,1	33,5	34,5	33,9	34,9	34,3

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 31 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	Juin 2000	Décembre 2000	Mai 2001	Juin 2001
Sicav monétaires	3,0	3,1	2,6	2,9	3,9	4,6	4,6
Sicav obligataires	5,3	8,5	- 1,4	0,2	4,9	5,7	6,1
Sicav actions	23,6	20,9	47,9	34,0	- 3,4	- 12,9	- 17,4
Sicav diversifiées	15,9	16,4	25,9	19,8	- 0,3	- 3,3	- 5,9
Sicav garanties	8,5	14,6	8,3	7,7	4,3	nd	nd

Source : Fininfo

Réalisé le 31 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	2001			Part
				Avril	Mai	Juin	
Target	–	925	1 033	1 326	1 236	1 316	73
Transfrontière	–	360	432	533	477	516	28
Domestique	652	565	601	793	759	800	45
Autres systèmes	618	418	445	498	451	476	27
PNS	147	93	86	88	96	92	6
EAF	383	151	163	179	155	170	9
SEPI	38	4	2	2	1	2	0
Euro 1 (ABE)	50	171	195	229	199	212	12
Total	1 270	1 343	1 477	1 824	1 687	1 792	100

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 août 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
				Avril	Mai	Juin	
Target	–	163 157	188 157	217 045	203 446	207 524	50,7
Transfrontière	–	28 777	39 878	46 385	43 311	45 490	11,1
Domestique	95 028	134 380	148 279	170 660	160 135	162 034	39,6
Autres systèmes	128 847	139 159	173 704	212 776	199 476	202 003	49,3
PNS	22 475	20 066	21 759	34 967	31 272	32 033	7,8
EAF	92 000	46 706	51 041	55 407	51 006	50 894	12,4
SEPI	8 372	4 254	3 837	4 291	5 662	5 899	1,4
Euro 1 (ABE)	6 000	68 132	97 067	118 111	111 536	113 177	27,6
Total	223 875	302 316	361 861	429 821	402 922	409 527	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 août 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			Part
				Avril	Mai	Juin	
Target	–	256	267	359	335	363	80
Transfrontière (en émission)	–	55	60	78	69	76	17
(Transfrontière en réception)	–	(58)	(62)	(78)	(69)	(76)	(16,7)
Domestique (TBF)	170	200	207	281	266	287	63
PNS	147	93	86	88	96	92	20
Total	317	348	353	447	431	455	100

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 août 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
				Avril	Mai	Juin	
Target	–	8 146	11 903	15 966	14 121	15 834	33,1
Transfrontière (en émission)	–	3 395	4 515	5 444	4 886	5 346	11,2
(Transfrontière en réception)	–	(3636)	(5504)	(5901)	(5526)	(5813)	(12,1)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	10 522	9 235	10 488	21,9
PNS	22 475	20 066	21 629	34 967	31 272	32 033	66,9
Total	24 788	28 213	33 532	50 933	45 393	47 867	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 2 août 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			Part
				Avril	Mai	Juin	
Titres français négociables	–	15,2	10,6	13,0	14,8	13,9	53,1
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	13,3	10,6	11,2	9,9	37,8
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,3	1,8	1,4	1,7	6,5
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	2,2	1,0	0,7	0,7	2,7
Total	–	31,9	31,9	26,4	28,1	26,2	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 2 août 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
				Avril	Mai	Juin	
France	317	348	353	447	431	455	25,4
Target transfrontière	–	55	60	78	69	76	4,2
Target domestique (TBF)	170	200	207	281	266	287	16,0
PNS	147	93	86	88	96	92	5,1
Allemagne	449	261	368	420	366	405	22,6
Target transfrontière	–	95	111	136	121	134	7,5
Target domestique (ELS)	66	16	94	105	90	101	5,6
EAF	383	151	163	179	155	170	9,5
Espagne	163	122	136	212	228	235	13,1
Target transfrontière	–	14	16	23	20	21	1,2
Target domestique (SLBE)	125	105	118	187	207	212	11,8
SEPI	38	4	2	2	1	2	0,1
Italie	144	95	109	116	109	115	6,4
Target transfrontière	–	27	37	45	39	39	2,2
Target domestique (BI-REL)	144	68	72	71	70	76	4,2
Royaume-Uni	–	77	95	127	119	122	6,8
Target transfrontière	–	59	75	97	89	95	5,3
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	18	20	30	30	27	1,5
Autres	197	438	416	502	434	460	25,7
Total	1 270	1 343	1 477	1 824	1 687	1 792	100,0

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 août 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
				Avril	Mai	Juin	
France	24 788	28 213	33 532	50 933	45 393	47 867	12
Target transfrontière	–	3 395	4 515	5 444	4 886	5 346	1
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	10 522	9 235	10 488	3
PNS	22 475	20 066	21 629	34 967	31 272	32 033	8
Allemagne	111 000	118 931	135 329	150 532	138 616	139 478	34
Target transfrontière	–	10 301	14 433	15 108	14 299	15 054	4
Target domestique (ELS)	19 000	61 923	69 962	80 017	73 311	73 530	18
EAF	92 000	46 706	50 933	55 407	51 006	50 894	12
Espagne	17 724	13 043	13 243	14 605	15 761	16 714	4
Target transfrontière	–	681	1 080	1 196	1 123	1 176	0
Target domestique (SLBE)	9 352	8 109	8 329	9 118	8 976	9 639	2
SEPI	8 372	4 254	3 833	4 291	5 662	5 899	1
Italie	42 700	39 392	40 787	41 099	42 223	42 116	10
Target transfrontière	–	3 242	4 572	5 512	5 304	5 352	1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 150	36 214	35 587	36 919	36 764	9
Royaume-Uni	–	5 814	7 851	9 964	9 386	9 734	2
Target transfrontière	–	3 302	4 902	6 298	5 950	6 298	2
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 513	2 949	3 666	3 436	3 436	1
Autres	27 663	96 923	131 120	162 688	151 543	153 618	38
Total	223 875	302 316	361 861	429 821	402 922	409 527	100

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 août 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. *L'évolution des prix*

1.3. *La compétitivité*

1.4. *Le commerce extérieur*

1.5. *La balance des paiements*

2. Les comportements monétaires et financiers

- 2.1. *La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro*
- 2.2. *Le financement de l'économie française*
- 2.3. *L'endettement sous forme de titres*
- 2.4. *La distribution des crédits*
- 2.5. *Les placements intermédiés*

3. Les marchés de capitaux

- 3.1. *Les marchés financiers internationaux*
- 3.2. *Les marchés de la zone euro*

4. Chronologie

Études

Réserves obligatoires : enseignements tirés du comportement des banques françaises

L'analyse des agrégats élargis de monnaie et de crédit : l'expérience de la Banque de France

Les aspects financiers du vieillissement de la population

Enquête financière – deuxième trimestre 2001

Les crédits immobiliers consentis aux ménages et la conjoncture du logement en 2000

Unités responsables	Postes
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. Marchés de capitaux – Cellule monétaire	28.07
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. des Marchés de capitaux	70 29
Dir. générale des Études et des Relations internationales	29 36
Dir. des Études et des Statistiques monétaires	28 08
Dir. de la Conjoncture	29 39
Dir. de la Conjoncture	39 26

BON DE COMMANDE DU BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

à adresser à : BANQUE DE FRANCE
07-1050 Relations avec le public
75049 PARIS CEDEX 01

NOM ou RAISON SOCIALE :
.....
.....

ACTIVITÉ : **CODE NAF :**

ADRESSE :
.....
.....

N° SIRET :

TÉLÉPHONE ¹ :

La loi 78-17 du 6.01.1978 prévoit un droit d'accès et de rectification des renseignements individuels recueillis dans le présent document à l'usage exclusif de la Banque de France. Leur communication à des tiers ne peut être effectuée que dans les cas prévus par la loi.

¹ Personnes morales uniquement

