

N° 93

---

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

---

SEPTEMBRE 2001

---





# Sommaire

	Page
Éditorial	5
<b>Actualité</b>	
1. La situation économique de la France	7
2. La monnaie, les placements et les financements	19
3. Les marchés de capitaux	31
<b>Études</b>	
La compensation globale des opérations de marché	39
Le patrimoine national entre 1995 et 2000 : le dynamisme des plus-values immobilières et boursières	49
Le comportement financier des administrations publiques (APU) dans la zone euro (1995-1999)	57
Partage primaire du revenu et rendement du capital : quelques repères empiriques pour plusieurs grands pays industrialisés	73
La situation des entreprises industrielles – Bilan 2000	91
<b>Résumés d'analyses et d'enquêtes</b>	
Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2001	93
L'activité internationale des banques résidentes au premier trimestre 2001	
<b>Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i></b>	<b>97</b>
<b>Statistiques</b>	<b>99</b>

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

*Achevé de rédiger le 18 septembre 2001*

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



## Éditorial

Le Comité de Bâle des contrôleurs bancaires du G 10 vient de publier un document sur « l'audit interne dans les organisations bancaires et les relations entre les autorités de surveillance et les auditeurs internes et externes », qui s'inscrit dans le prolongement d'un texte sur le contrôle interne paru en 1998.

Le Comité est en effet convaincu que l'objectif premier de la surveillance prudentielle, qui est de s'assurer de la solidité et de la stabilité des intermédiaires financiers et par là-même des systèmes financiers, ne peut être atteint que si les établissements de crédit mettent effectivement en place des dispositifs de contrôle interne et les améliorent continuellement.

Dans ce cadre, les auditeurs internes ont un rôle essentiel à jouer. Ils doivent vérifier l'adéquation des mécanismes d'initiation et de surveillance des opérations aux impératifs de maîtrise des risques et de transparence financière qui doivent guider les établissements dans la recherche de la sécurité. De même, les auditeurs externes peuvent être amenés à examiner les dispositifs de contrôle interne. Ainsi, les préoccupations et les vérifications effectuées par les contrôleurs bancaires, et les auditeurs internes et externes apparaissent complémentaires et tout à fait convergentes.

L'objectif du Comité de Bâle est d'encourager les meilleures pratiques dans ce domaine. Pour ce faire, il énonce un certain nombre de principes qui lui paraissent essentiels au bon fonctionnement de l'audit interne. Il précise, par exemple, les responsabilités respectives de l'organe délibérant — conseil d'administration, conseil de surveillance —, des dirigeants de l'entreprise et de l'audit interne dans la définition, la mise en œuvre et la surveillance des systèmes de contrôle interne. Il insiste sur les qualités requises de la part de la fonction d'audit interne et sur le caractère indispensable de son indépendance qui implique un rattachement hiérarchique direct aux plus hautes instances de décision. Il souligne la nécessité d'une information régulière des organes dirigeants, notamment sur la qualité des systèmes de contrôle interne.

La Banque de France et la Commission bancaire, qui a participé activement à la rédaction de ce document, soutiennent d'autant plus les recommandations du Comité de Bâle que ces dernières recourent parfaitement les objectifs et les principes qui avaient présidé à l'élaboration du règlement sur le contrôle interne n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière. Les autorités prudentielles françaises ont, en effet, été très actives en la matière ces dernières années. Les principes d'indépendance de la fonction contrôle interne et de son exercice sur l'ensemble des métiers et implantations ainsi que la nécessaire implication des organes délibérants dans la définition et la surveillance d'une politique de gestion et de contrôle des risques — soulignée justement par le Comité de Bâle — sont similaires aux dispositions du règlement n° 97-02.

Les établissements de crédit français, qui ont mis en place et sans cesse renforcé des systèmes de contrôle interne exhaustifs et efficaces, se situent ainsi dans la ligne des exigences et standards internationaux. Ce dispositif a d'ailleurs été étendu cet été aux entreprises d'investissement. Il apparaît d'autant plus nécessaire que les conditions économiques et financières au plan international sont plus difficiles et qu'il est indispensable de vérifier périodiquement la correcte appréciation de l'exposition aux risques des établissements.

À défaut d'une telle démarche, l'adéquation du niveau des fonds propres à cette exposition ne pourrait être mesurée avec toute la rigueur souhaitable. L'expérience acquise par les établissements de crédit en matière de diversification, de suivi et de contrôle de leurs risques est donc un atout précieux au moment même où les règles de solvabilité en préparation mettent également l'accent sur une meilleure allocation des fonds propres économiques en fonction des risques encourus.

## 1. La situation économique de la France

### 1.1. L'économie réelle

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

Au deuxième trimestre, selon les premiers résultats des comptes nationaux publiés par l'INSEE, le PIB a crû de 0,3 %, après + 0,4 % au premier trimestre 2001. En glissement annuel, son rythme de croissance a décéléré pour revenir à + 2,3 %, contre + 2,8 % le trimestre précédent. L'acquis de croissance pour l'année s'établit, à la fin du premier semestre, à + 1,8 %.

Cette décélération de l'activité au deuxième trimestre provient principalement d'une légère baisse (- 0,1 %) de la valeur ajoutée des branches manufacturières, due à une orientation moins favorable de la consommation des ménages et de l'investissement total, malgré une tenue encore bonne de l'investissement des entreprises. La contribution de la demande intérieure (hors stocks) à la croissance du PIB (+ 0,3 point) est ainsi la plus faible enregistrée depuis le début de 1997.

- Les dépenses de consommation des ménages, qui avaient fortement contribué à la croissance au premier trimestre de l'année, n'ont en effet progressé que de 0,3 % au deuxième, même si leur rythme d'augmentation, en glissement annuel, demeure élevé (+ 2,6 % à la fin du premier semestre, contre + 2,9 % un an auparavant). Cette faible hausse trimestrielle provient d'une stabilité des achats des ménages en produits manufacturés, alors que leurs dépenses en services marchands restent bien orientées (+ 0,8 %, après + 0,7 %). Au total, la consommation des ménages contribue à hauteur de 0,2 point à la croissance du PIB (après + 0,7 point).

Cette décélération est à relier au rythme encore élevé de la hausse des prix de détail et à l'évolution moins dynamique que précédemment du marché du travail sur cette période : le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base s'est ainsi replié de 0,7 % au deuxième trimestre (contre un gain de 0,7 % au premier trimestre). L'emploi salarié n'a, quant à lui, progressé que de 0,4 % sur cette période (+ 3,0 % sur un an).

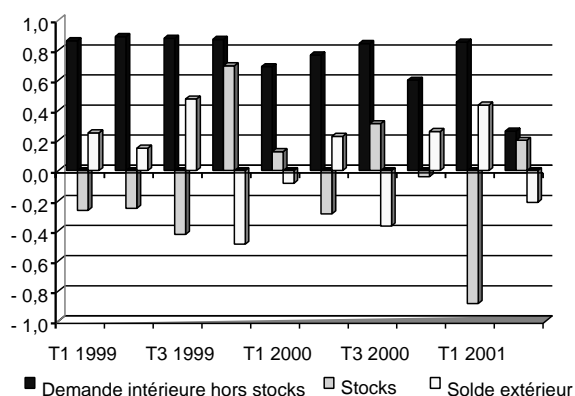
- L'investissement total est resté inchangé au deuxième trimestre (après une hausse de 0,6 % le trimestre précédent) et son rythme de croissance, en glissement annuel, revient à + 3,7 %, contre + 5,8 % le trimestre précédent.

Cette stabilité est due à la contraction sensible de l'investissement logement des ménages (- 1,1 %, soit la plus forte baisse trimestrielle enregistrée depuis le premier trimestre 1997).

La progression de l'investissement des entreprises, bien que modérée, s'est poursuivie (+ 0,4 % sur le trimestre, après + 0,3 % le trimestre précédent). Cette évolution apparaît plus favorable que ce qui pouvait être anticipé compte tenu de la baisse du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) enregistrée au cours de cette période (- 0,7 point au deuxième trimestre selon le TUC de la Banque de France, après - 1 point au premier trimestre de l'année).

#### Contributions à la croissance trimestrielle du PIB (1999-2001)

(en pourcentage)



Source : INSEE

- Les stocks n'ont que très légèrement diminué et leur variation contribue positivement à la croissance du PIB à hauteur de 0,2 point (- 0,9 point le trimestre précédent).
- Le commerce extérieur, en particulier, a contribué négativement (- 0,2 point) à la croissance du PIB, sous l'effet d'un repli de 1,9 % des exportations (- 0,1 % le trimestre précédent) dû au contrecoup des opérations exceptionnelles de ventes d'avions et de paquebots enregistrées au premier trimestre. Les importations ont enregistré une baisse plus modérée (- 1,3 %, après - 1,7 % le trimestre précédent). Leur contraction est due, notamment, au repli de 1,8 % des achats de produits manufacturés.

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

Aux États-Unis, la croissance du PIB au deuxième trimestre a été révisée de 0,2 % à 0,0 %, du fait d'une contraction plus marquée de l'investissement des entreprises (- 3,9 %, contre - 3,6 %). La production industrielle a diminué de 3,2 % sur un an en juillet, après 3,3 % en juin, soit le dixième recul mensuel consécutif. L'indice de confiance des ménages du Conference Board s'est également replié. Dans ce contexte, le Système fédéral de réserve a procédé à un septième assouplissement monétaire (- 300 points de base en huit mois) ramenant le taux des fonds fédéraux à 3,50 % et le taux d'escompte à 3,0 %. L'indice NAPM manufacturier s'est redressé en août (de 43,6 points à 47,9), mais celui qui concerne le secteur des services a fléchi.

Au Japon, les perspectives de croissance se sont également assombries : la chute de l'investissement productif et la contraction du commerce extérieur, qui étaient les deux soutiens de la croissance en 2000, se sont poursuivies, tandis que la consommation des ménages a reculé de 3,8 % sur un an fin juin.

La zone euro a connu, elle aussi, un certain affaiblissement de la croissance, mais dans une moindre mesure : la production industrielle a progressé de 0,6 % en juin mais son glissement annuel s'est établi à 1,4 %, contre 3,8 % il y a un an. La confiance des ménages et des industriels a continué de se dégrader en juillet. Les importations ont ralenti et les stocks ont fait l'objet de forts ajustements à la baisse. Toutefois, la consommation des ménages est demeurée favorablement orientée et les diminutions d'impôts engagées dans toute la zone devraient la conforter, sur fond de stabilisation du taux de chômage (8,3 % en juillet).

Tenant compte de cette modération de la demande, qui contribue à la décélération de la hausse des prix dans la zone (IPCH en hausse de 2,8 % en juillet, contre 3,0 % en juin), la Banque centrale européenne a diminué ses taux directeurs de 25 points de base le 30 août 2001, ramenant son taux des opérations principales de refinancement à 4,25 %. Ce deuxième assouplissement monétaire pour 2001 est intervenu dans le contexte d'une appréciation de l'euro : en moyenne sur le mois d'août, le taux de change euro/dollar s'est établi à 0,90.

En juillet, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 6,4 %, au lieu de 6,1 % en juin. La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 sur la période allant de mai à juillet 2001 est revenue à 5,9 %, contre 5,3 % entre avril et juin. Un biais à la hausse (avoirs des non-résidents en instruments du marché monétaire et en certains titres de créance) pourrait avoir contribué à hauteur de trois quarts de point de pourcentage à la croissance annuelle de M3 au cours des derniers mois.

Au premier semestre 2001, le déficit cumulé du compte de transactions courantes est revenu à 11,2 milliards d'euros, diminuant de 9,5 milliards par rapport à la période correspondante de 2000. Cette évolution résulte de la hausse de l'excédent cumulé des échanges de biens, passé de 11,9 milliards d'euros à 26,3 milliards, partiellement compensée par une augmentation des déficits des revenus et des transferts courants (4,3 milliards et 0,9 milliard respectivement), le déficit des services demeurant pratiquement inchangé. La progression de l'excédent cumulé des échanges de biens s'explique par une croissance plus rapide des exportations (13,3 %) que des importations (10,4 %).

Au premier semestre 2001, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille ont été beaucoup plus élevées (97,6 milliards d'euros) que lors de la période correspondante de 2000 (7,9 milliards). Cette évolution reflète principalement le retournement de la tendance des investissements directs, qui ont enregistré des sorties nettes entre janvier et juin 2001 (91,1 milliards d'euros) après avoir affiché des entrées nettes sur les six premiers mois de 2000 (129,6 milliards). Ce mouvement n'a pas été compensé par le recul des sorties nettes au titre des investissements de portefeuille, qui sont néanmoins revenues de 137,5 milliards d'euros à 6,5 milliards.



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

Données en euros constants, cvs-cjo – Base 1995

(variations trimestrielles en pourcentage)

	2000					2001				
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Acquis
<b>PRODUIT INTÉRIEUR BRUT</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>3,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>			<b>1,8</b>
Importations	5,0	4,2	3,8	2,1	15,2	- 1,7	- 1,3			1,7
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,4	0,8	0,2	2,7	1,2	0,3			2,1
Dépenses de consommation des APU	0,4	0,7	0,6	0,6	2,3	0,3	0,4			1,5
FBCF totale	1,8	2,1	1,2	1,8	6,2	0,6	0,0			3,1
dont : FBCF des SQS et EI	1,6	2,5	2,2	2,5	7,1	0,3	0,4			4,2
FBCF des ménages	2,4	1,3	- 0,4	0,0	4,6	0,5	- 1,1			- 0,1
Exportations	4,3	4,7	2,2	2,9	13,4	- 0,1	- 1,9			4,1
Stocks en milliards d'euros 95	2,35	1,39	2,44	2,30	8,47	- 0,70	- 0,01			-
<b>Contributions à la croissance</b>										
Solde extérieur	- 0,1	0,2	- 0,4	0,3	- 0,1	0,4	- 0,2			0,3
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,8	0,8	0,6	3,2	0,9	0,3			2,1
Variation de stocks (a)	0,1	- 0,3	0,3	0,0	0,3	- 0,9	0,2			- 0,7

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

Dans la zone euro, le produit intérieur brut a progressé de 0,1 % au deuxième trimestre, après + 0,5 % le trimestre précédent, traduisant une hausse de 1,7 % en glissement annuel, après + 2,4 %.

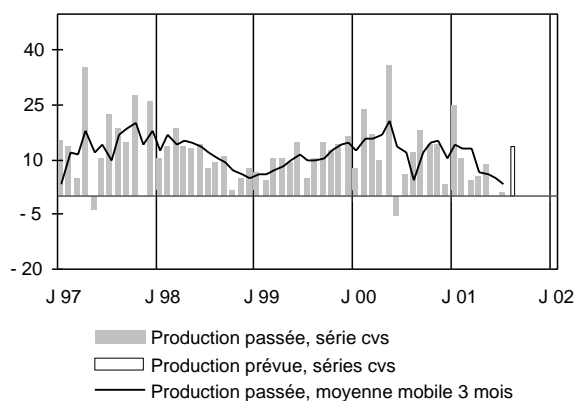
**Au troisième trimestre, l'activité ne devrait pas connaître de rebond marqué**

*Le rythme de croissance de la production industrielle se stabilise*

En juillet, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle est restée globalement stable par rapport à juin.

**La production dans l'industrie**

(solde des opinions)



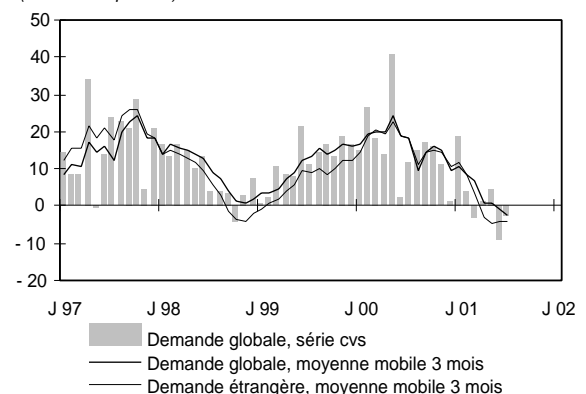
Source : Banque de France

En progrès dans les biens de consommation et l'industrie automobile, la production a stagné dans les industries agro-alimentaires et dans les biens intermédiaires ; elle s'est repliée dans les biens d'équipement.

La demande globale est, dans l'ensemble, demeurée inchangée. Dans les secteurs des biens de consommation et des industries agro-alimentaires, le marché interne s'est raffermi.

**La demande dans l'industrie**

(solde des opinions)

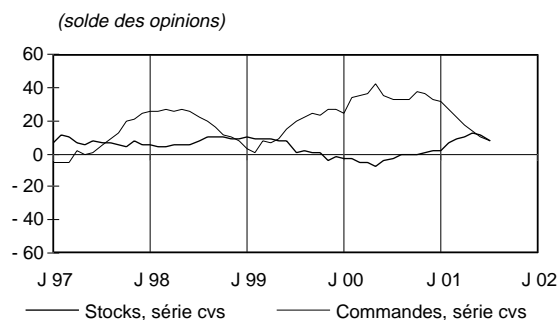


Source : Banque de France

À l'exception du secteur des biens intermédiaires, les carnets de commandes apparaissent généralement satisfaisants.

Les stocks ont diminué dans tous les secteurs, hormis dans les biens d'équipement, où ils se sont quelque peu alourdis.

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



Source : Banque de France

Dans la zone euro, le repli de l'indicateur de confiance des industriels, publié par la Commission européenne début août, s'est poursuivi, pour s'établir à - 9 en juillet, après - 7 en juin, devenant ainsi inférieur à sa moyenne de longue période.

*Dans le bâtiment et les services marchands, les perspectives pour le troisième trimestre restent réservées*

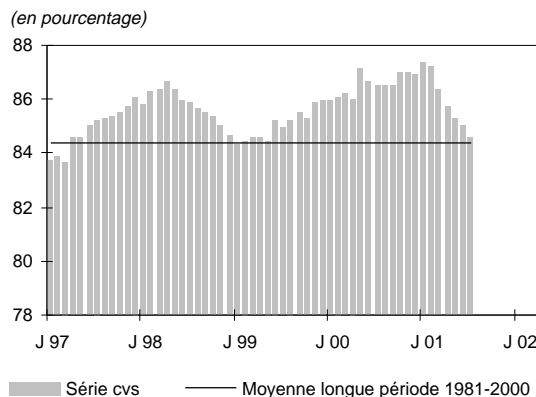
Selon l'enquête mensuelle de l'INSEE parue en juillet, les perspectives générales et personnelles d'activité des chefs d'entreprise du bâtiment sont en recul, ce qui suggère la poursuite, au troisième trimestre, du ralentissement enregistré depuis février dernier. Les carnets de commandes restent, néanmoins, globalement bien garnis, puisqu'ils atteignent 5,4 mois de production.

Dans les services marchands, les perspectives contenues dans l'enquête trimestrielle de l'INSEE portant sur le deuxième trimestre permettent d'anticiper une stabilisation du rythme de croissance de l'activité au troisième trimestre.

*L'investissement des entreprises devrait rester modéré*

Selon l'enquête de la Banque de France, en juillet, le taux d'utilisation des capacités de production a enregistré un léger repli, pour s'établir à 84,6 % (85 % le mois précédent), en baisse de 1,9 point sur un an.

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



Source : Banque de France

Néanmoins, l'évolution récente des mises en chantier de bâtiments industriels apparaît encourageante, ce qui pourrait constituer un soutien à l'investissement des entreprises au cours des prochains mois. En effet, selon les statistiques du ministère de l'Équipement, elles se sont accrues, au cours des trois derniers mois (mai, juin et juillet), de 5,6 % par rapport aux trois mois précédents et de 12,8 % par rapport à la période correspondante de 2000.

L'investissement en logements des ménages pourrait, après la baisse enregistrée au deuxième trimestre de l'année, repartir au troisième trimestre.

Le redressement du nombre de logements neufs commencés s'est en effet poursuivi au cours des trois derniers mois. Après avoir atteint un point bas en avril dernier (- 12 % sur un an), les mises en chantier de logements sont redevenues légèrement positives en juin et progressent en juillet de 7 % sur un an. Cette évolution apparaît cohérente avec le rebond sensible des demandes de crédits immobiliers enregistré par l'enquête financière de la Banque de France au deuxième trimestre.

*Le rythme de croissance de la consommation des ménages pourrait accélérer en fin de trimestre*

Selon l'enquête de la Banque de France dans le commerce de détail, l'activité commerciale a diminué en juillet, sous l'effet, notamment, de conditions climatiques peu favorables qui ont freiné les achats des ménages en textile-cuir.

Cette diminution enregistrée en juillet peut également s'expliquer par la baisse, ce mois-ci de l'indicateur de confiance des ménages, à -9, après -8 en juin. Cet indicateur rejoint, ainsi, son niveau de juin 1999 ; il demeure, cependant, à un niveau historiquement élevé.

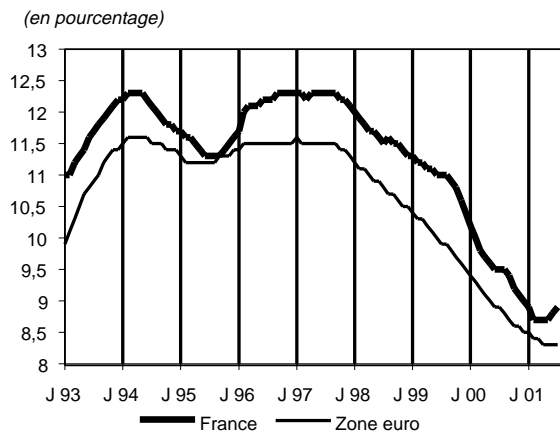
Cette baisse de confiance des ménages provient, pour l'essentiel, de l'orientation moins favorable du marché du travail. Selon les chiffres publiés par la Dares, en juillet, le taux de chômage a enregistré une hausse pour le deuxième mois consécutif. En augmentation de 0,1 point, il s'établit à 8,9 % de la population active ; sur un an, toutefois, il recule de 0,6 point.

En août, à l'inverse, les dépenses des ménages en produits du commerce de détail se sont assez sensiblement redressées, selon l'enquête de la Banque de France. En données lissées sur trois mois, les achats des ménages étaient en hausse de 1,8 % sur un an à la fin août, contre 1,4 % fin juin.

Par ailleurs, en août, les immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 0,6 % en données cvs et cjo par rapport à juillet. En cumul depuis le début de l'année, les immatriculations sont en hausse de 5,5 % par rapport à la période correspondante de 2000 (données cjo).

En outre, au cours des prochains mois, le comportement de consommation des ménages devrait être soutenu par la décélération de l'inflation et les baisses d'impôts.

**Taux de chômage au sens du BIT**



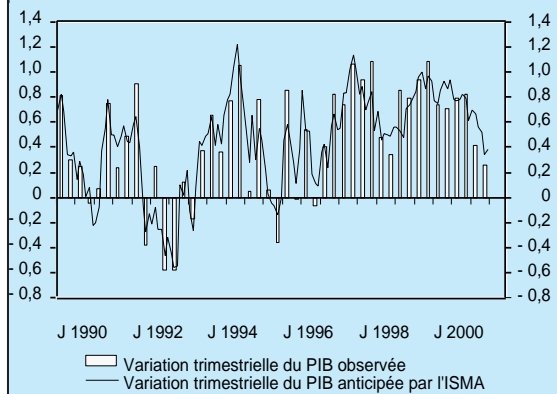
Source : Dares et Eurostat

Au total, la croissance devrait encore rester modérée au troisième trimestre de l'année. Elle atteindrait 0,4 % d'après l'indicateur mensuel d'activité (ISMA) établi à partir des réponses obtenues par l'enquête de la Banque de France et l'acquis de croissance pour l'année serait de 2 % à la fin de ce trimestre.

**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, après une hausse de 0,3 % au deuxième trimestre, le produit intérieur brut progresserait de 0,4 % au troisième trimestre (évaluation inchangée). À la fin du troisième trimestre 2001, sous cette hypothèse, l'acquis de croissance pour l'année s'élèverait à 2,0 %.

**Évolution de l'ISMA et du PIB**



(en variation trimestrielle)

Les facteurs liés à la demande n'ont pas varié alors que les perspectives d'un ralentissement de l'activité se sont réduites pour le troisième mois consécutif.

## 1.2. L'évolution des prix

### La hausse des prix de détail a ralenti, à 1,9 % en glissement annuel, en août 2001

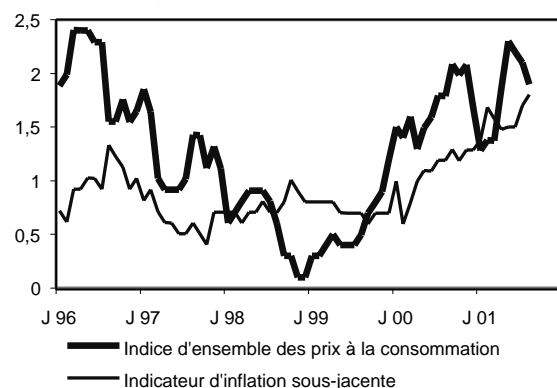
L'indice des prix à la consommation (IPC) est resté stable en données brutes. Sur un an, sa progression est de 1,9 %, contre 2,1 % le mois précédent (1,8 % un an auparavant).

La progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est resté inchangé en août (2,0 % sur un an, comme en août 2000, après 2,2 % le mois précédent).

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a progressé de 0,2 % en août ; son glissement annuel accélère, pour s'établir à 1,8 % (1,7 % le mois précédent).

#### Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente

(données cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

La stabilité de l'indice d'ensemble est due essentiellement au fort repli (9,6 %) des prix des produits frais, après les hausses marquées du printemps et à la poursuite du fléchissement des prix des produits pétroliers (2,6 %). Ces baisses sont compensées par un renchérissement de 0,8 % des prix des produits manufacturés, dû à la sortie de la période des soldes (dont 3,2 % pour l'habillement-chaussure), et par une légère hausse (0,1 %) des prix des services.

Les prix alimentaires ont diminué de 0,9 % sur le mois (+ 0,1 % le mois précédent) ; leur glissement annuel s'établit à + 5,7 %, contre + 6,5 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont

progressé de 0,5 % sur le mois (0,6 % le mois précédent) et de 5,3 % sur douze mois.

Les prix des produits manufacturés hors énergie ont augmenté de 0,8 % sur le mois et leur glissement annuel est de + 0,9 % (+ 0,8 % le mois précédent). Les prix de l'habillement-chaussure ont progressé de 3,2 % sur le mois, en raison de la fin des soldes, et de 0,4 % sur un an (1,3 % le mois précédent). Les prix des autres produits manufacturés sont en hausse de 0,4 % (1,3 % sur un an). Les prix des produits de santé enregistrent une hausse de 0,1 % sur le mois et une baisse de 0,7 % sur un an.

Les prix de l'énergie ont diminué de 1,6 % sur le mois (- 2,2 % sur un an, après - 0,7 %), sous l'effet d'une baisse de 2,6 % des prix des produits pétroliers (- 6,9 % en glissement annuel, après - 4,5 %), due à l'impact décalé de la baisse des cours du Brent enregistrée en juillet.

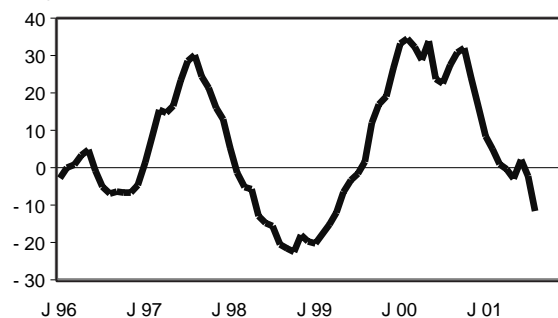
En effet, en août, l'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées par la France y compris pétrole, a enregistré une diminution de 2,8 % en monnaie nationale, après la forte baisse (- 7,3 %) enregistrée en juillet. Sur un an, le repli est de 10,5 %, après - 7,3 % le mois précédent.

Le cours du Brent s'est, néanmoins, accru de 4,6 % en août, après avoir enregistré une forte baisse en juillet (- 11,1 % sur le mois, cotant 25,73 dollars en moyenne (en baisse de 14 % sur un an, après - 13,4 % le mois précédent).

Cette hausse pourrait s'amplifier en septembre si les marchés mondiaux restaient marqués par d'importantes tensions.

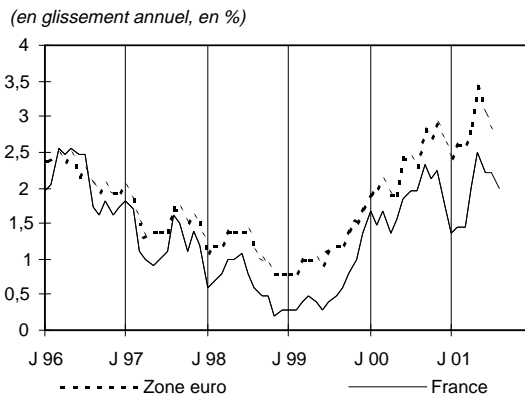
#### Indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées (hors énergie)

(en glissement annuel, en %)



Dans la zone euro, la hausse des prix a décéléré en juillet, l'augmentation annuelle de l'IPCH atteignant 2,8 %, contre 3 % en juin 2001 et 2,3 % en juillet 2000.

**Indice harmonisé des prix à la consommation**



Sources : INSEE et Eurostat

**1.3. La compétitivité**

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

*Évolution récente*

En août, la monnaie européenne est restée orientée à la hausse. En moyenne mensuelle, le dollar et la livre sterling ont fortement chuté à l'égard de l'euro, la baisse du yen ayant été de moindre ampleur. Le mouvement de dépréciation des devises d'Amérique latine — notamment du real brésilien — vis-à-vis de la monnaie unique s'est accentué. De leur côté, les monnaies de l'Asie émergente se sont également globalement repliées par rapport à l'euro, malgré un nouveau rebond de la roupie indonésienne.

Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires<sup>1</sup> s'est établi à 87,7, contre 86,6 en juillet (*par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987*).

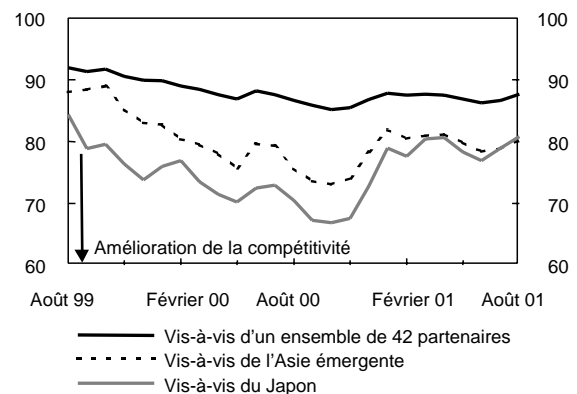
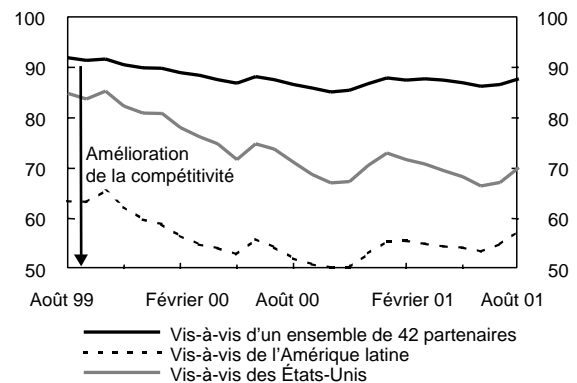
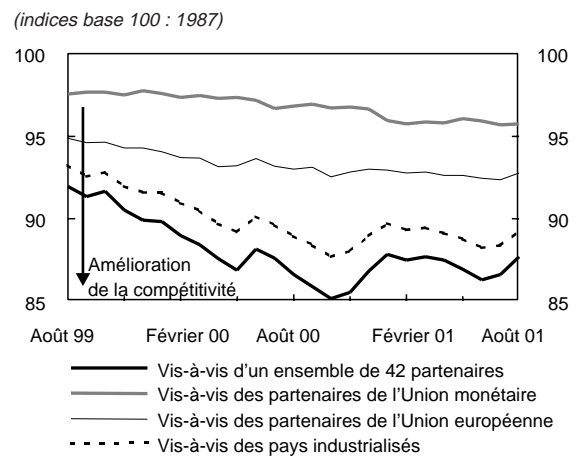
<sup>1</sup> Union européenne (y compris la Grèce), États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taïwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan,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

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

Relativement stable par rapport à l'ensemble des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne, la compétitivité des produits français a diminué à des degrés divers vis-à-vis des autres groupes de pays.

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

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



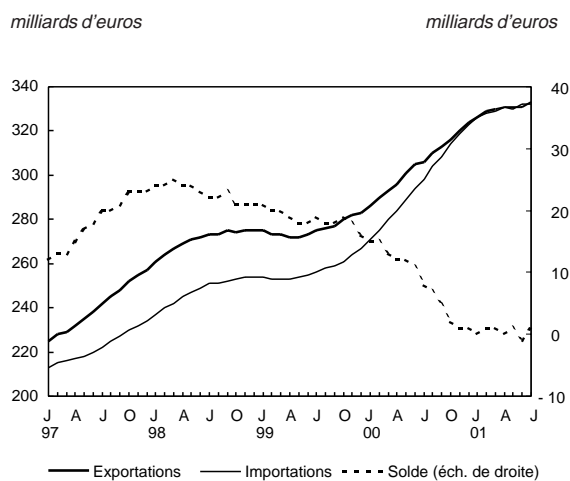
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

## 1.4. Le commerce extérieur en juillet 2001

Le solde cvs de la balance commerciale s'inscrit à 0,1 milliard d'euros en juillet 2001 (+ 1,2 milliard en données brutes), en net retrait par rapport à l'excédent révisé de juin (1,1 milliard). Les exportations et les importations cvs reculent respectivement de 7,9 % et 4,7 %. Selon les Douanes, le recul prononcé des exportations en juillet, que l'on observe pour la deuxième année consécutive, pourrait tenir en partie à un changement de saisonnalité, avec un rééquilibrage de l'activité au profit du mois d'août. En cumul sur les sept premiers mois de l'année, le solde cvs atteint 2,4 milliards d'euros, comme sur la même période de l'année 2000.

### Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Douanes

Les exportations sont en baisse dans tous les secteurs, en particulier dans l'agroalimentaire (- 10,2 %), les produits de l'industrie automobile (- 7,9 %), les biens intermédiaires (- 6,3 %) et les biens de consommation (- 5,9 %). Dans ce contexte, le repli des exportations de biens d'équipement professionnel (- 2,8 %) apparaît modéré, d'autant que les ventes d'Airbus diminuent par rapport au mois précédent (13 appareils pour 0,9 milliard d'euros, contre 18 appareils pour 1,5 milliard).

À l'importation, le repli des flux est moins marqué, sauf dans le secteur des biens de consommation (- 6,5 %) et pour les produits de l'industrie automobile, avec des importations en hausse de 1,6 %.

Sur le plan géographique, on observe notamment une baisse des exportations vers toutes les grandes zones, notamment vers la zone euro (- 10,7 %) et l'Asie (- 9,9 %) ; les exportations vers les États-Unis, en déclin durant les premiers mois de l'année, se redressent légèrement en juillet (+ 4,1 %). S'agissant des importations, la baisse concerne notamment la zone euro (- 6,6 %), ainsi que le Proche et Moyen Orient (- 21,5 %) ; on note, en revanche, une reprise des livraisons provenant d'Asie et des États-Unis.

Au total, les soldes bilatéraux sont stables avec la plupart des zones, sauf avec l'Asie et les autres pays de la zone euro (vis-à-vis de ces derniers l'excédent recule de 0,6 milliard d'euros, à 0,1 milliard). Au sein de la zone euro, c'est avec l'Espagne, l'Italie, l'UEBL que le recul des exportations et du solde est le plus marqué. Avec l'Allemagne, le déficit se réduit légèrement en juillet, mais il augmente, en cumul sur 7 mois, de plus de 2 milliards d'euros par rapport aux 7 premiers mois de l'année 2000, à 5,1 milliards.

## 1.5. La balance des paiements en juin et juillet 2001

### 1.5.1. Résultats avancés de juillet 2001

Le solde du *compte de transactions courantes* s'établit à 4,2 milliards d'euros en données brutes et 4 milliards en données cvs, s'améliorant pour la troisième fois consécutive depuis avril, en données brutes comme en données cvs. En données douanières cvs, le solde de la *balance commerciale* s'inscrit à 0,1 milliard d'euros (+ 1,2 milliard en données brutes), en net retrait par rapport à l'excédent de juin (1,1 milliard).

L'excédent des échanges de *services* progresse de 0,2 milliard en données cvs comme en données brutes, atteignant respectivement 2 milliards et 2,6 milliards.

En données cvs, le solde des *revenus* progresse à 4,1 milliards d'euros, contre 2 milliards en juin. Outre un redressement du solde des revenus d'investissements de portefeuille, ce phénomène tient au versement d'un dividende exceptionnel de plus de 2 milliards d'euros par une entreprise étrangère à sa maison-mère résidente.

Le déficit des *transferts courants*, non désaisonnalisé, décroît de 0,2 milliard par rapport à juin, à - 1,9 milliard, la réduction des transferts nets du secteur public à l'étranger étant en partie compensée par une augmentation saisonnière des transferts d'économies de travailleurs.

Le *compte financier* présente un solde débiteur de 12,2 milliards d'euros.

En juillet, les investissements directs français à l'étranger doublent par rapport au mois précédent, à 16 milliard d'euros. Les opérations en capital dépassent 17 milliards, sous l'effet de plusieurs acquisitions et augmentations de capital, dans les secteurs du crédit, de la communication et des télécommunications, des services aux entreprises. De leur côté, les investissements directs étrangers en France reviennent de 8,3 milliards en juin à 1,9 milliard, sous l'effet d'une baisse de moitié des opérations en capital et d'un retour à l'équilibre des flux de trésorerie. Les investissements de portefeuille présentent un solde proche de l'équilibre, alors qu'ils avaient donné lieu à des entrées de 5,1 milliards en juin. Les placements des résidents à l'étranger augmentent de plus de 4 milliards d'euros en juillet, à 9,5 milliards, principalement sous l'effet d'une accélération des achats d'obligations étrangères. Ces achats ont notamment porté sur des titres émis dans la zone euro. Pour leur part, les non-résidents sont restés acquéreurs, en juillet, de titres français, à hauteur de 9,1 milliards (après 10,3 milliards en juin). Comme le mois précédent, ils ont acquis surtout des obligations et revendu des actions.

Compte tenu des soldes particulièrement élevés enregistrés en juin et juillet, l'excédent cumulé du *compte de transactions courantes* sur les sept premiers mois de 2001 revient quasiment au même niveau que sur les sept premiers mois de 2000, soit 15,7 milliards, contre 16,3 milliards, en données brutes. Le repli du solde des biens (- 1,7 milliard, à 2 milliards) est compensé par une nouvelle amélioration du solde des services (+ 1 milliard, à 12,5 milliards) — qui découle, dans une large mesure, de la progression des recettes et du solde des voyages — et par une hausse des revenus (+ 0,5 milliard, à 8,6 milliards).

Au sein du *compte financier*, les sorties nettes d'*investissements directs* s'établissent au même niveau que pour les sept premiers mois de 2000, à 36,4 milliards d'euros. Les investissements français à l'étranger comme les investissements étrangers sont en légère progression. À noter l'augmentation des investissements français dans la zone euro (+ 71 %) au détriment des investissements extra-zone (- 30 %). Pour leur part, et contrairement aux sept premiers mois de 2000, les *investissements de portefeuille* dégagent un solde créditeur (6,6 milliards d'euros). Les achats de titres étrangers par les résidents sont en léger repli par rapport aux sept premiers mois de 2000. Les non-résidents en revanche, ont sensiblement accru leurs

achats de titres français (+ 20,7 %, à 76,3 milliards), surtout les obligations privées. Enfin, les « autres investissements » sont équilibrés sur les sept premiers mois de 2001, la progression des engagements nets des IFM résidentes étant limitée à 4,2 milliards d'euros, contre une augmentation de 43,2 milliards sur les sept premiers mois de l'année 2000.

### 1.5.2 La balance des paiements en juin 2001

Au mois de juin, l'excédent du *compte de transactions courantes* est en forte hausse par rapport au mois précédent, à 3,1 milliards d'euros en données cvs (3,9 milliards en données brutes), contre 0,5 milliard en mai. Par rapport à la précédente évaluation (lors de la publication de la balance « avancée »), le solde s'accroît de 0,5 milliard.

En données cvs, les échanges de biens dégagent un excédent de 0,4 milliard d'euros (1,1 milliard en données brutes), après 0,1 milliard en mai, sous l'effet conjugué d'une progression de 1,5 % des exportations et de 0,4 % des importations. L'excédent des services recule de 0,3 milliard d'euros en données cvs par rapport à mai, à 1,8 milliard, suite à une progression de 7,3 % des dépenses. En revanche, l'excédent des *revenus* triple par rapport à mai en données cvs, à 2 milliards d'euros, sous l'effet d'une forte réduction du déficit des revenus d'investissements de portefeuille (0,1 milliard d'euros, au lieu de 1,9 milliard). Enfin, le déficit des *transferts courants*, non désaisonnalisé, s'accroît de 0,4 milliard d'euros par rapport à mai, à 2,1 milliards.

## Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	Juillet 2001 (c)	7 mois (2000) (a)	7 mois (2001) (c)
<b>Compte de transactions</b>								
<b>courantes</b>	<b>33 819</b>	<b>22 663</b>	<b>- 1 918</b>	<b>693</b>	<b>3 929</b>	<b>4 227</b>	<b>16 319</b>	<b>15 711</b>
<i>Biens</i>	17 604	1 722	- 101	- 469	1 122	981	3 674	2 021
<i>Services</i>	17 167	20 771	1 990	1 990	2 421	2 571	11 550	12 465
Total « Biens et services »	34 771	22 493	1 889	1 521	3 543	3 552	15 224	14 486
– Recettes	358 520	408 939	33 500	34 607	37 048	35 922	232 918	244 967
– Dépenses	323 750	386 446	31 611	33 086	33 504	32 370	217 694	230 479
<i>Revenus</i>	11 431	15 110	- 1 831	877	2 505	2 623	8 130	8 601
<i>Transferts courants</i>	- 12 383	- 14 940	- 1 976	- 1 705	- 2 119	- 1 948	- 7 035	- 7 376
<b>Compte de capital</b>	<b>1 362</b>	<b>1 478</b>	<b>399</b>	<b>71</b>	<b>- 10</b>	<b>17</b>	<b>1 067</b>	<b>497</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 31 125</b>	<b>- 30 686</b>	<b>3 527</b>	<b>- 152</b>	<b>- 14 318</b>	<b>- 12 245</b>	<b>- 11 798</b>	<b>- 26 672</b>
<i>Investissements directs</i>	- 69 033	- 139 287	2 534	- 6 345	108	- 14 171	- 35 053	- 36 384
– Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 3 556	- 9 491	- 8 216	- 16 046	- 60 687	- 63 022
– Étrangers en France	44 180	47 924	6 090	3 146	8 324	1 875	25 634	26 638
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 7 132	41 088	11 824	- 13 675	5 093	- 388	- 10 184	6 624
– Avoirs	- 117 776	- 104 315	121	- 13 482	- 5 210	- 9 480	- 73 372	- 69 640
– Engagements	110 644	145 403	11 703	- 193	10 303	9 092	63 188	76 264
<i>Autres investissements</i>	45 267	59 799	- 14 855	20 047	- 20 111	2 057	29 906	- 94
– Avoirs	- 20 065	135	- 19 029	9 426	- 10 633	3 678	33 282	- 41 394
– Engagements	65 332	59 664	4 174	10 621	- 9 478	- 1 621	- 3 376	41 300
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 1 314	5 050	1 153	926	1 266	- 56	3 805	2 166
<i>Avoirs de réserve</i>	1 087	2 664	2 871	- 1 105	- 674	313	- 272	1 016
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>- 4 055</b>	<b>6 545</b>	<b>- 2 008</b>	<b>- 612</b>	<b>10 399</b>	<b>8 001</b>	<b>- 5 588</b>	<b>10 464</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(c) Chiffres avancés

Source : Banque de France

Le compte financier présente un solde débiteur de 14,3 milliards d'euros en juin. Les investissements directs sont équilibrés (0,1 milliard d'euros), alors qu'ils avaient donné lieu à des sorties nettes de 6,3 milliards en mai. Les investissements directs français à l'étranger restent soutenus, à 8,2 milliards. Les investissements directs de l'étranger, pour leur part, sont en forte progression (à 8,3 milliards, contre 3,1 milliards le mois précédent), en particulier suite à une accélération des flux de trésorerie et prêts intra-groupes de sociétés étrangères à leurs filiales françaises.

Les investissements de portefeuille enregistrent des entrées nettes de 5,1 milliards d'euros. Les résidents réduisent nettement leurs achats d'actions et d'obligations et cèdent des titres du marché monétaire à hauteur de 2,2 milliards. Au total, leurs achats nets de titres étrangers baissent de plus de 8 milliards d'euros par rapport au mois précédent, à 5,2 milliards. De leur côté, les non-résidents, vendeurs nets de titres français en mai pour 0,2 milliard, en ont acquis pour 10,3 milliards en juin. Ils ont notamment acheté

des obligations, à hauteur de 12,8 milliards, dont 3,4 milliards de valeurs du Trésor alors qu'ils en avaient vendu pour 0,5 milliard en mai. En revanche, en ligne avec l'évolution des marchés boursiers, les non-résidents ont effectué des ventes nettes d'actions françaises pour 2,2 milliards, alors qu'ils étaient acheteurs depuis plusieurs mois. Les autres investissements donnent lieu à des sorties nettes de plus de 20 milliards d'euros, essentiellement au titre des opérations des IFM.







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

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

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

*résidence des détenteurs des instruments négociables qui y sont inclus (titres d'OPCVM monétaires, instruments du marché monétaire et titres de créances émis à moins de deux ans). La collecte d'informations supplémentaires permet désormais d'épurer M3 de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires. 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 (données brutes)

	Encours	Taux de croissance annuel		Part dans
	en milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Juillet 2001	Juin 2001	Juillet 2001	Juillet 2001
<b>ZONE EURO (b)</b>				
Billets et pièces en circulation	327,2	- 4,7	- 6,7	
+ Dépôts à vue	1 777,3	5,9	5,2	
<b>= M1</b>	<b>2 104,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 076,3	12,4	12,3	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 287,0	- 1,0	0	
<b>= M2</b>	<b>4 467,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	
+ Instruments négociables	863,7	17,5	19,0	
<b>= M3 (c)</b>	<b>5 331,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	
<b>M3 (cvs)</b>	<b>5 326,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	
<b>Crédits au secteur privé</b>	<b>6 387,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	
<b>Créances sur le secteur privé</b>	<b>7 252,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,2</b>	
<b>FRANCE (d)</b>				
<b>Principaux actifs monétaires</b>				
Dépôts à vue	336,6	6,0	5,5	18,9
Comptes sur livrets	281,8	3,5	3,8	21,9
Dépôts à terme ≤ 2 ans	65,2	32,5	26,2	6,1
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	315,7	11,6	11,7	64,4
<b>Crédits au secteur privé</b>	<b>1 102,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>17,3</b>
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 384,9</b>	<b>10,7</b>	<b>10,8</b>	
dont : Administrations publiques	831,4	4,6	5,3	
Sociétés non financières	1 042,7	19,5	18,9	
Ménages	510,7	4,8	4,9	

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

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

(c) 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.

Source : BCE et Banque de France

Dans la zone euro, après correction de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires, la croissance de l'agrégat M3 corrigé des variations saisonnières s'est établie à 6,4 % en juillet après 6,1 % en juin 2001 (6,4 % de croissance de l'agrégat M3 non corrigé des variations saisonnières en juillet, contre 6,3 % en juin). La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 (en données corrigées des variations saisonnières) s'est établie à 5,9 % pour la période allant de mai à juillet 2001, contre 5,3 % pour la moyenne couvrant la période d'avril à juin.

En juillet, la croissance des moyens de paiement en données cvs s'est ralentie, à 3,3 %, après 3,8 % en juin, du fait de la décélération de la croissance des dépôts à vue et de l'accentuation du recul des billets et pièces en circulation (3,2 % de croissance de l'agrégat M1 non corrigé des variations saisonnières en juillet, contre 3,8 % en juin).

La progression des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 – M1, a été plus soutenue en juillet, 5,2 %, après 4,7 % en juin, sous l'effet de l'arrêt de la baisse des dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois, alors que la progression des dépôts à terme à moins de deux ans s'est très légèrement ralentie. La croissance de l'agrégat M2 s'est ainsi faiblement redressée, à 4,3 %, après 4,2 % en juin. Celle de l'agrégat M3 – M2 (corrigé de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires) a été plus soutenue, principalement en raison d'une très forte accélération des titres de créances à moins de deux ans (83,5 %, contre 57,9 % en juin).

Au plan des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM au secteur privé a diminué à nouveau en juillet, reflétant une progression moins forte des crédits comme des titres achetés. La contraction des financements octroyés aux administrations publiques s'est ralentie 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)	
	Juin 2001	Juillet 2001
<b>M3 (non corrigé)</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>
Créances nettes sur l'extérieur (non corrigées)	- 2,8	- 2,2
Concours au secteur privé	11,5	11,1
Concours au secteur public	- 0,6	- 0,1
Ressources non monétaires	- 2,9	- 2,6
Divers	1,1	0,2

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

- la progression des *dépôts à vue* s'est ralentie, 5,5 % en un an, après 6,0 % en juin, que ce soit pour les ménages (3,2 %, après 3,6 %), les sociétés non financières (10,6 %, après 13,0 %) ou les administrations publiques (5,3 %, après 5,9 %) ;
- la *croissance des livrets* s'est à nouveau accentuée : 3,8 %, après 3,5 % ;
- la croissance des *dépôts à terme* d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est, en revanche, ralentie: 26,2 %, après 32,5 % en juin ;
- le rythme de progression des *titres d'OPCVM monétaires détenus par les résidents* a légèrement fléchi en juillet : 16,7 %, après 16,9 %.

La croissance annuelle des crédits au secteur privé français s'est accélérée en juillet : 8,8 %, après 8,3 %.

## 2.2. Le financement de l'économie française

### L'endettement intérieur total

Le taux de croissance de l'endettement intérieur total des agents non financiers, qui intègre tous les supports de dette, s'est quasiment stabilisé en juillet.

#### Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Endettement intérieur total	5,9	10,7	10,8
– Sociétés non financières	8,0	19,5	18,9
– Ménages	8,1	4,8	4,9
– Administrations publiques	2,4	4,6	5,3

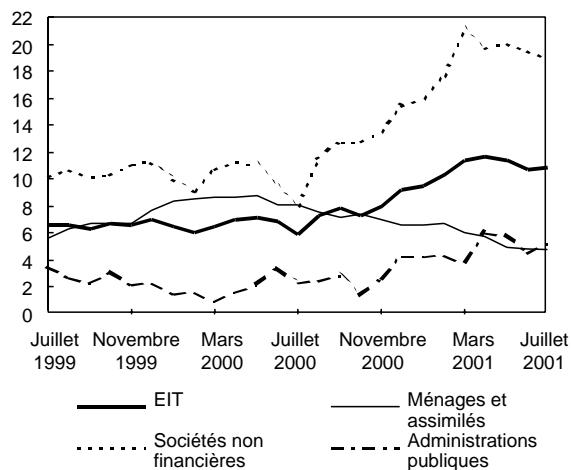
	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Endettement intérieur total	121,5	232,6	235,2
– Sociétés non financières	66,6	172,9	169,8
– Ménages	36,7	23,1	23,8
– Administrations publiques	18,3	36,6	41,7

La progression sur un an de l'endettement des sociétés non financières s'est ralentie (18,9 %, après 19,5 % en juin) en raison de la moindre croissance des crédits. Celle de l'endettement des ménages est restée

relativement stable (4,9 %, après 4,8 % en juin). En revanche, celle de l'endettement des administrations publiques s'est accentuée en juillet (5,3 %, après 4,6 % en juin).

### Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

La progression sur un an des crédits contractés par les agents non financiers, tant auprès des résidents que des non-résidents, s'est renforcée en juillet. Celle de leurs financements de marché s'est modérée.

### Endettement intérieur total par sources de financement

(taux de croissance annuel en %)

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Endettement intérieur total	5,9	10,7	10,8
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	6,2	4,5	5,0
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	7,7	27,3	29,0
- Financements de marchés	5,1	16,0	15,3
- Financements monétaires du Trésor public	7,6	5,2	4,8

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

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	121,5	232,6	235,2
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	65,7	50,9	56,4
- Financements de marchés	11,8	45,6	48,5
- Financements monétaires du Trésor public	41,4	134,2	128,4
- Administrations publiques	3,0	2,0	2,0

Source : Banque de France

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

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de juillet 2001 s'est élevé à 4,8 milliards d'euros, après 3,6 milliards en juin et 1,3 milliard en mai. Le cumul des montants émis sur les douze derniers mois reste proche de celui de l'année 2000. Les émissions des sociétés non financières représentent 97,2 % des capitaux collectés sur la période août 2000-juillet 2001.

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

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

(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 juillet, la plus importante émission d'actions cotées (913 millions d'euros) a été effectuée par le groupe Havas Advertising. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 37,5 % de l'ensemble des opérations (38,9 % le mois précédent).

## 2.3 L'endettement sous forme de titres

### L'endettement sur les marchés

Le rythme de croissance annuelle des encours de titres émis par les sociétés non financières a diminué en juillet sous l'effet du ralentissement des émissions à long terme. Celui de l'endettement des administrations publiques s'est stabilisé, en dépit du renforcement des émissions à court terme.

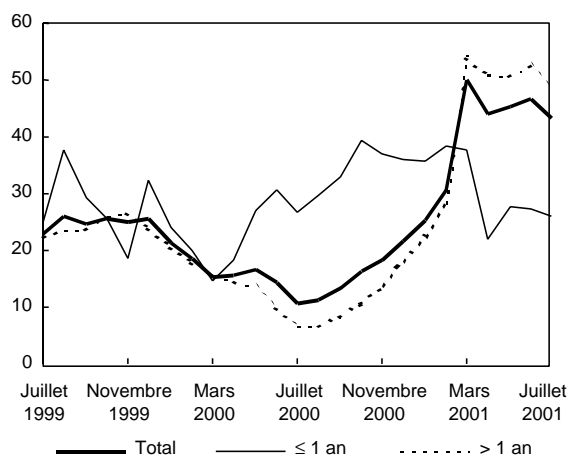
### Endettement via les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Endettement via les marchés	5,1	16	15,3
– Administrations publiques	3,4	6,2	6,2
≤ 1 an	- 2,6	11,9	15,9
> 1 an	3,8	5,8	5,5
– Sociétés non financières	10,7	46,6	43,2
≤ 1 an	26,8	27,3	25,9
> 1 an	6,6	52,7	48,6

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Endettement via les marchés	41,4	134,2	128,4
– Administrations publiques	20,6	39,6	39,0
≤ 1 an	- 1,1	5,1	6,6
> 1 an	21,7	34,5	32,4
– Sociétés non financières	20,8	94,6	89,4
≤ 1 an	10,5	13,4	12,9
> 1 an	10,3	81,2	76,5

### Endettement des sociétés non financières via les marchés

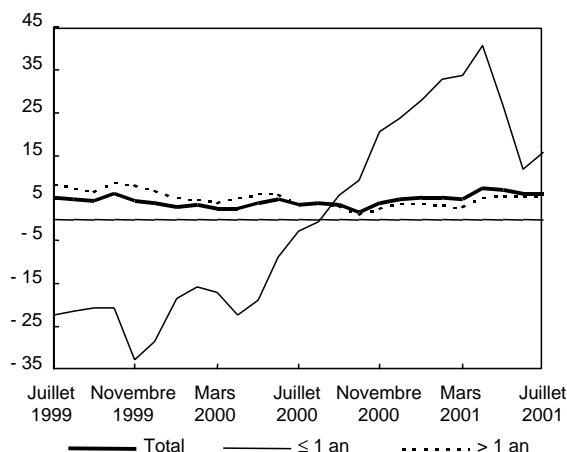
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

### Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

### Les émissions de titres de dette

Le montant des *émissions obligataires* brutes des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois d'août s'est établi à 3,6 milliards d'euros, en diminution de 59 % par rapport au mois précédent. Compte tenu d'un montant de remboursements de 2,4 milliards d'euros effectués pour moitié par les établissements de crédit (1,2 milliard), les émissions nettes de la place de Paris se sont élevées à 1,2 milliard d'euros. Le cumul des émissions nettes sur douze mois arrêté à fin août 2001 a atteint 25 milliards d'euros, contre 43,2 milliards d'euros en 2000, confirmant la 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* (76 % au cours du mois d'août). Compte tenu des tombées, les émissions nettes ont été positives (4 milliards d'euros). En cumul sur douze mois, elles se sont élevées à 48,5 milliards d'euros, en progression de 60,5 %, par rapport à celles de l'année 2000.

## Obligations et titres de créances négociables

	<i>(en milliards d'euros)</i>						
	Émissions nettes			Émissions brutes		Encours à fin	
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Août 2001	12 mois glissants	Août 2001	Août 2001
<b>Obligations</b>	<b>48,7</b>	<b>43,2</b>	<b>25</b>	<b>1,2</b>	<b>94,8</b>	<b>3,6</b>	<b>802</b>
- État	31,0	23,6	21,2	2,3	49,5	3,3	436,2
- Administrations publiques (hors État)	2,3	- 0,5	0,1	-	2,2	-	27,2
- Établissements de crédit assimilés	- 6,6	- 1,3	- 8,3	- 1,2	21,8	-	202,8
- Assurances	1,5	0,5	-	-	-	-	2,1
- Sociétés non financières	20,5	21	12	0,1	21,3	0,3	133,7
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>42,5</b>	<b>30,2</b>	<b>48,5</b>	<b>4</b>	<b>3 955,3</b>	<b>386,9</b>	<b>514,7</b>
- BTF et BTAN (a)	- 8,9	9	23,7	9,8	155,1	19,8	212,9
- Certificats de dépôt négociables	35,4	- 3,7	12	- 8,6	2 895,5	295,1	157,9
- BMTN	- 2,4	- 2,5	- 5	- 0,4	10,9	0,7	54,5
- Billets de trésorerie	18,4	22,4	17,8	3,2	893,8	71,3	89,4

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

## L'État

En août, les émissions brutes de l'État se sont établies à 3,3 milliards d'euros, contre 4,1 milliards en juillet. Elles ont représenté 91,7 % de l'ensemble de la collecte des résidents au cours du mois sous revue sur la place de Paris et 54,4 % des encours obligataires du marché parisien en fin de période.

## Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Juin 2001	Juillet 2001	Août 2001
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
OAT 3 % Juillet 2009			
Valeur nominal		414	
Prix d'émission		97,47	
Émission brute		404,00	
OAT 6,5 % Avril 2011			
Valeur nominal		1 203	2 112
Prix d'émission		109,34	111,08
Émission brute		1 315	2 346
OAT 5 % Octobre 2016			
Valeur nominal		998	903
Prix d'émission		94,35	96,33
Émission brute		942	942
OATi 3,40 % Juillet 2029			
Valeur nominal		282	
Prix d'émission		97,61	
Émission brute		275	
OATi 5,75 % Octobre 2032			
Valeur nominal		3 686	1 815
Prix d'émission		99,53	99,25
Émission brute		3 669	1 801
<b>Total valeur nominale (a)</b>	<b>4 474</b>	<b>4 074</b>	<b>3 062</b>

(a) y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

Les fonds ont été levés sur deux lignes d'OAT : l'OAT 6,50 % avril 2011 et l'OAT 5 % octobre 2016. Lors de l'adjudication du 2 août 2001 qui portait sur les deux lignes, le montant des soumissions compétitives s'est élevé à 2,6 milliards d'euros, auquel il faut ajouter 402 millions d'euros de soumissions non compétitives. Les taux de rendement actuariel sont ressortis à 5,03 % pour l'OAT 6,50 % avril 2011 et 5,36 % pour l'OAT 5 % octobre 2016 (en baisse de, respectivement, 23 et 20 points de base par rapport à l'adjudication du 5 juillet 2001).

Au cours des huit premiers mois de l'année 2001, l'État a levé 33,9 milliards d'euros, soit 80,7 % du montant prévisionnel de son programme indicatif d'émissions d'OAT pour l'année 2001 (42 milliards d'euros).

## 2.4. La distribution des crédits

## Les taux débiteurs

Après le fléchissement enregistré en juin, les taux des crédits, toutes catégories confondues, ont peu varié dans l'ensemble de la zone euro, reflétant ainsi la stabilité des taux d'intérêt sur les marchés monétaires et financiers.

**Taux débiteurs**

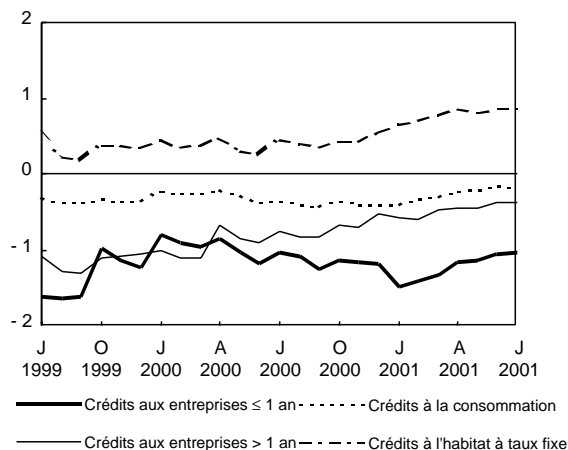
*(moyennes mensuelles en %)*

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
<b>Crédits à la consommation</b>			
Zone euro	9,95	10,17	10,18
France	9,59	10,01	10,01
<b>Crédits à l'habitat à taux fixe</b>			
Zone euro	6,46	6,13	6,12
France	6,91	6,99	6,99
<b>Crédits aux entreprises ≤ 1 an</b>			
Zone euro	6,77	6,96	6,94
France	5,72	5,90	5,90
<b>Crédits aux entreprises &gt; 1 an</b>			
Zone euro	6,37	6,25	6,27
France	5,61	5,88	5,88

**Coût du crédit**

Écarts France – zone euro

*(en points)*



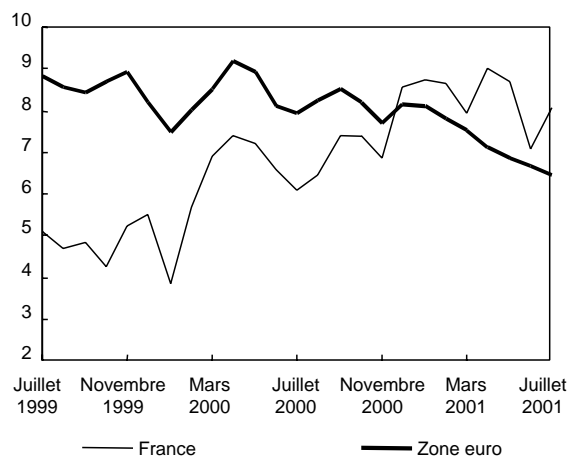
Sources : Banque de France, BCE

**Les crédits par réseaux**

En juillet, la croissance annuelle des crédits des IFM accordés aux résidents français s'est accélérée.

**Crédits des institutions financières monétaires**

*(taux de croissance annuel en %)*



Sources : Banque de France, BCE

**Crédits par réseaux**

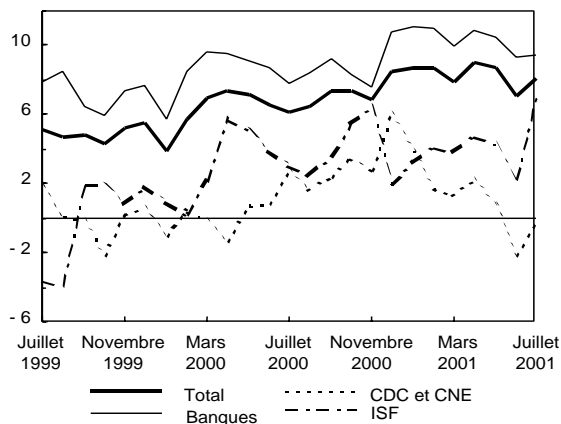
*(taux de croissance annuel en %)*

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
<b>Crédits des IFM</b>	6,1	7,1	8,1
- Banques	7,7	9,3	9,4
- CDC et CNE	2,7	-2,2	-0,3
- Établissements spécialisés	3,0	2,2	6,9

Ce renforcement a inégalement concerné les différents réseaux financiers.

**Crédits par principaux réseaux distributeurs**

*(taux de croissance annuel en %)*



Source : Banque de France



### Les crédits par emprunteurs

Le taux de croissance des crédits aux *administrations publiques* est redevenu positif. La progression des crédits au *secteur privé* s'est renforcée, en liaison avec l'augmentation du rythme de croissance de l'endettement des *ménages*, notamment pour le financement de l'habitat, alors que le taux de progression annuelle de l'endettement des *sociétés non financières* s'est stabilisé, en dépit d'une accélération des crédits à l'investissement.

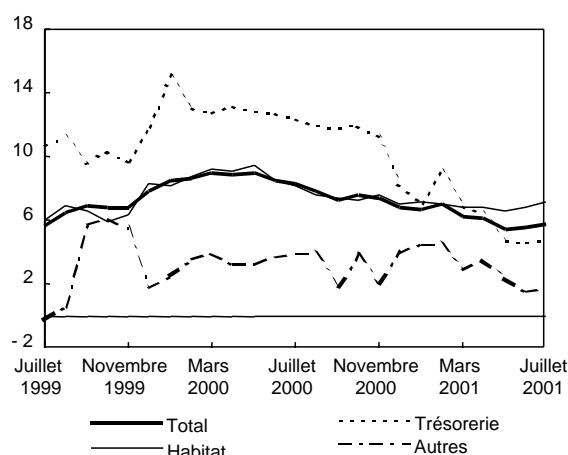
### Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Crédits des IFM	6,1	7,1	8,1
– aux administrations publiques	- 2,0	- 3,5	1,4
– au secteur privé	7,1	8,3	8,8
dont :			
Crédits des EC aux ménages	8,3	5,5	5,8
dont : trésorerie	12,4	4,7	4,7
habitat	8,2	6,8	7,2
Crédits des EC aux sociétés non financières	8,3	8,9	8,9
dont : trésorerie	11,1	14,2	14,3
investissement	12,9	5,5	6,8

### Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

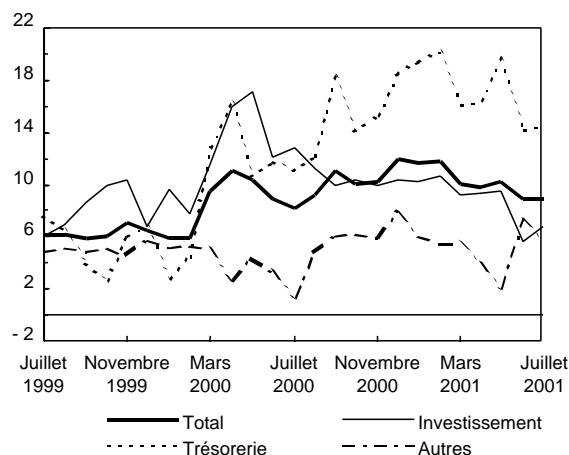
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

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

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

## 2.5. Les placements intermédiés

### Les taux créditeurs

Les taux d'intérêt à court et à long terme n'ont quasiment pas varié en juillet.

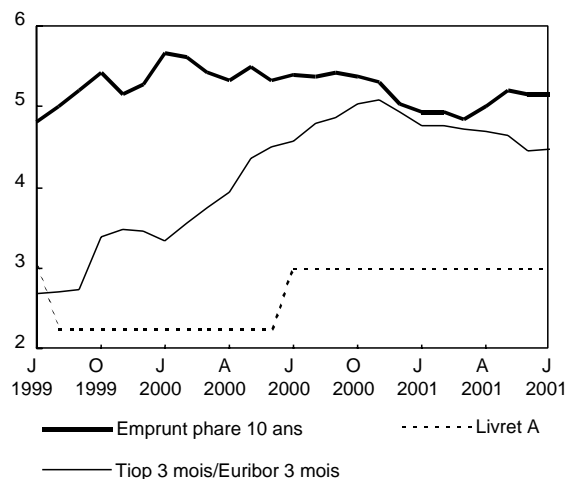
### Taux de référence

(moyennes mensuelles en %)

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Euribor 3 mois	4,58	4,45	4,47
Emprunt phare 10 ans	5,40	5,15	5,15
Livret A	3,00	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

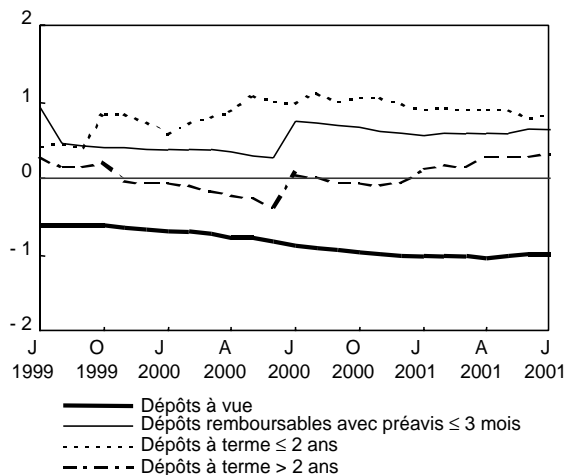
Taux créditeurs

(moyennes mensuelles en %)

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
<b>Dépôts à vue</b>			
Zone euro	0,87	0,98	0,98
<b>Dépôts remboursables avec préavis &lt; 3 mois</b>	<b>2,33</b>	<b>2,45</b>	<b>2,44</b>
Zone euro			
France	3,08	3,08	3,08
<b>Dépôts à terme &lt; 2 ans</b>			
Zone euro	3,58	3,65	3,65
France	4,58	4,45	4,47
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>			
Zone euro	4,71	4,25	4,22
France	4,76	4,53	4,53

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 ralentie en juillet, aussi bien pour les ménages que pour les sociétés non financières.

Ce ralentissement a été moins marqué que celui observé dans la zone euro, où la croissance annuelle des dépôts à vue (5,2 %) demeure légèrement inférieure à celle de la France.

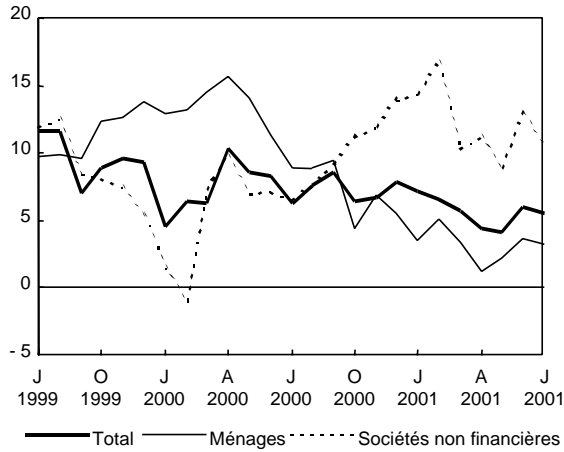
Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)

	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Dépôts à vue	6,3	6,0	5,5
Ménages	8,9	3,6	3,2
Sociétés non financières	6,6	13,0	10,6
Autres	4,4	-6,8	2,0

Dépôts à vue par agents

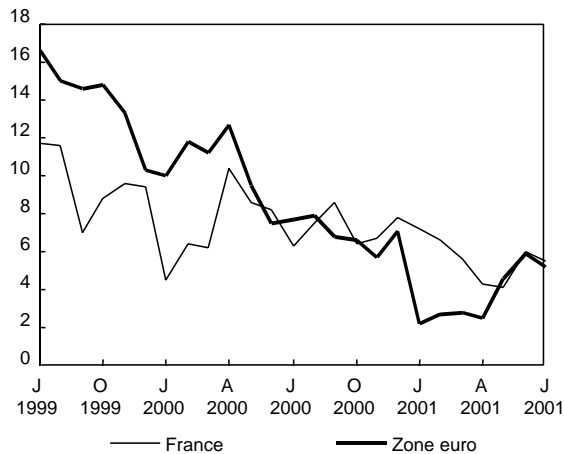
(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Le taux de croissance annuel des livrets A et bleus est resté stable. Ceux des autres dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont poursuivi leur redressement. Celui des livrets d'épargne populaire, en ralentissement constant depuis janvier 2000, a augmenté pour la première fois depuis cette date.

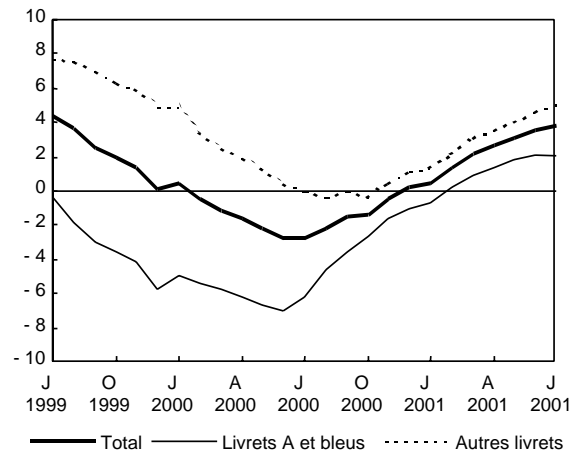
Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

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

Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

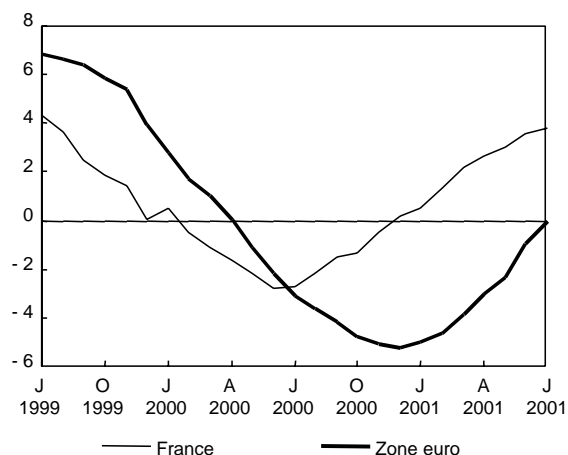


Source : Banque de France

Dans la zone euro, la contraction du taux de croissance annuel des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois s'est interrompue (0 % en juillet, après - 1,0 % en juin).

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

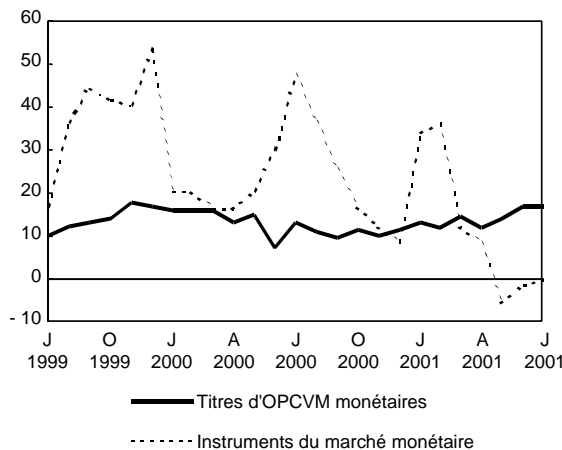
La progression annuelle des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est de nouveau modérée tout en restant soutenue : le taux de croissance des placements à terme des ménages est retombé à 61,7 %, après 69 % en juin. Celui des dépôts des sociétés non financières a atteint 14,4 %, après 14,2 % en juin.

### Placements rémunérés aux taux du marché monétaire

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Dépôts à terme ≤ 2 ans	31,5	32,5	26,2
Titres d'OPCVM monétaires	13,0	16,9	16,7
Certificats de dépôt	47,4	- 1,5	0,1
Pensions	- 13,4	15,8	14,0

### Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

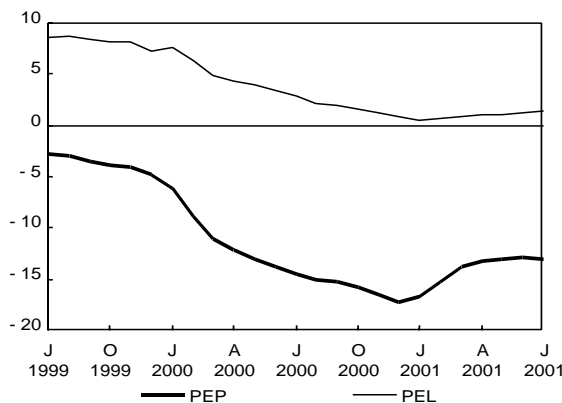
Pour le sixième mois consécutif, le repli, sur un an, des *dépôts non monétaires* s'est atténué : le taux de croissance des plans d'épargne-logement (PEL) a légèrement progressé alors que la baisse des encours de plans d'épargne populaire (PEP) bancaires s'est accentuée.

### Dépôts non monétaires

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Dépôts non monétaires	- 4,6	- 3,5	- 3,2
PEP bancaires	- 14,5	- 12,9	- 13,1
PEL	2,8	1,2	1,3

### Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

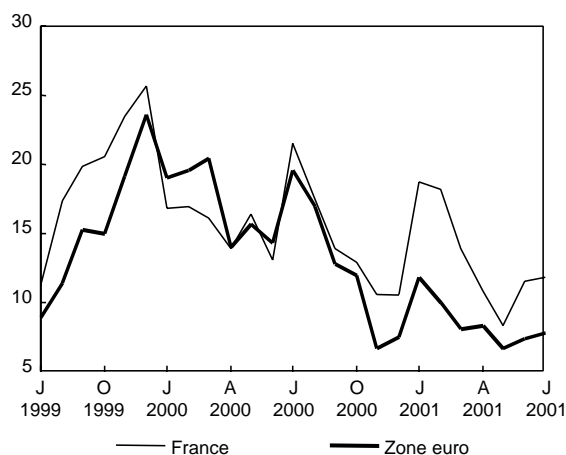
### Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire

	(taux de croissance annuel en %)		
	Juillet 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Zone euro	19,6	7,4	7,7
France	21,6	11,6	11,7

En France, les placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire ont poursuivi leur progression à un rythme plus élevé que celui observé dans 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	Juillet 2001
	Encours (en milliards d'euros)	154,7	181,6
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	16,2	23,4	13,6
Rendement annuel (en %)	52,0	- 4,5	- 20,5
<b>Indice de référence</b>			
CAC 40 (variation annuelle) (en %)	51,1	- 0,5	- 22,3

(a) À partir de mars 2001, données y compris FCP

Sources : COB, Europerformance

Depuis fin décembre 2000, les encours de placements en titres d'OPCVM « actions » ont diminué, avec la forte baisse des cours boursiers et le fléchissement des flux de souscriptions nettes.

#### OPCVM obligations

	Décembre 1999	Décembre 2000	Juillet 2001
	Encours (en milliards d'euros)	121,4	126,9
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	- 15,9	- 3,9	- 6,0
Rendement annuel (en %)	1,22	4,3	6,4
<b>Indice de référence</b>			
CNO-ETRIX 5-7 ans (variation annuelle)	- 3,0	7,1	8,6

(a) À partir de mars 2001, données y compris FCP

Sources : COB, Europerformance

Les encours de placement en titres d'OPCVM obligataires ont augmenté, continuant de bénéficier d'effets de valorisation positifs, en dépit de la poursuite des rachats.

#### OPCVM diversifiés

	Décembre 1999	Décembre 2000	Juillet 2001
	Encours (en milliards d'euros)	161,4	197,6
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	47,8	43,0	9,0
Rendement annuel (en %)	19,5	- 0,2	- 7,6
<b>Indice de référence</b>			
CAC 40 (variation annuelle)	51,1	- 0,5	- 22,3

(a) À partir de mars 2001, données y compris FCP

Sources : COB, Europerformance

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

#### OPCVM garantis

	(en milliards d'euros)		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Juillet 2001
Encours	33,5	33,9	35,8

Sources : COB, Europerformance

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

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

	(en pourcentage)		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Juillet 2001
<b>OPCVM</b>			
Monétaires	27,29	27,29	30,24
Obligations	18,74	17,09	17,24
Actions	23,88	24,45	22,39
Diversifiés	24,92	26,61	25,49
Garantis	5,17	4,56	4,64
<b>TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Sources : COB

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

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques  
au premier trimestre 2001

**Investissements nets en titres français**

Les investisseurs institutionnels, les non-résidents et, dans une moindre mesure, les sociétés ont procédé à des achats nets significatifs d'actions françaises cotées. En revanche, les ventes des ménages ont légèrement excédé le montant de leurs achats et souscriptions. Tous les secteurs résidents ont été vendeurs d'obligations françaises. Tous les secteurs ont procédé à des acquisitions nettes de titres d'OPCVM monétaires et, pour des montants sensiblement moins élevés, de titres d'OPCVM non monétaires.

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

	(en pourcentage)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	- 0,4	- 1,9	3,7	0,5
Sociétés non financières	0,4	- 3,9	9,8	3,0
Autres agents non financiers	- 0,4	- 0,9	18,6	2,6
Investisseurs institutionnels	2,7	- 2,0	10,3	2,7
Non-résidents	1,7	4,6	15,0	0,9
<b>Total</b>	<b>1,3</b>	<b>- 0,7</b>	<b>10,4</b>	<b>2,0</b>

**Détention des titres français**

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

Près des deux tiers des obligations françaises sont détenues par les investisseurs institutionnels.

Ceux-ci détiennent également environ 40 % des titres d'OPCVM monétaires et les sociétés près du tiers. Les titres d'OPCVM non monétaires sont principalement détenus par les investisseurs institutionnels (55,8%) et les ménages (28,3 %).

**Ventilation de la détention par secteurs économiques**

	(montants en milliards d'euros, parts en pourcentage)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	8,2	6,9	12,5	28,3
Sociétés non financières	25,3	2,6	32,1	7,2
Autres agents non financiers	5,4	1,1	13,7	6,1
Investisseurs institutionnels	25,1	66,5	39,9	55,8
Non-résidents	36,0	22,9	1,8	2,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Pour mémoire</i>				
Encours de l'enquête	1 185,4	701,4	180,8	447,7
Capitalisation boursière Euroclear-COB- Banque de France	1 427,0	701,4	242,9	536,7

**Transactions sur titres français**

Les non-résidents réalisent une part prépondérante de transactions sur les actions françaises cotées. Les investisseurs institutionnels (entreprises d'assurance et caisses de retraite, établissements de crédit, OPCVM) ont été à l'origine de la quasi-totalité des opérations sur obligations françaises. Les investisseurs institutionnels sont intervenus dans 39,1 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires et dans 58,8 % des transactions sur les titres d'OPCVM non monétaires. Les sociétés non financières ont réalisé 42,9 % des opérations sur les titres d'OPCVM monétaires.

**Ventilation des transactions par secteurs économiques**

	(montants en milliards d'euros, parts en pourcentage)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	2,1	0,1	2,3	12,9
Sociétés non financières	1,0	0,9	42,9	14,9
Autres agents non financiers	0,2	-	14,7	10,0
Investisseurs institutionnels	22,0	93,6	39,1	58,8
Non-résidents	74,8	5,4	1,1	3,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Pour mémoire</i>				
Transactions de l'enquête	641,3	4 600,8	425,7	99,6
Transactions Euroclear-COB	945,9	7 968,3	nd	nd

nd : non disponible

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

# La compensation globale des opérations de marché

*La loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) n° 2001-420 du 15 mai 2001 a introduit dans le droit français un mécanisme de compensation globale des opérations de marché.*

*Le législateur avait déjà autorisé, en 1994, la compensation des dettes et créances résultant de pensions livrées puis, avec la loi de modernisation des activités financières (MAF) du 2 juillet 1996, celle des dettes et créances résultant de prêts de titres et celle des dettes et créances résultant d'autres opérations sur instruments financiers. La compensation n'était permise que produit par produit, c'est-à-dire qu'on pouvait compenser des prêts de titres avec d'autres prêts de titres mais qu'on ne pouvait pas compenser des prêts de titres avec des pensions ni celles-ci avec d'autres opérations sur instruments financiers. On avait donc trois mécanismes de compensation bien distincts.*

*Chacun de ces mécanismes avait, en outre, ses propres caractéristiques.*

*La loi NRE modernise l'ensemble du dispositif et aligne le régime de compensation des prêts de titres et des pensions sur celui des opérations sur instruments financiers relevant de l'ancien article 52 de la loi MAF (maintenant article L. 431-7 du Code monétaire et financier – CMF). Elle autorise enfin, et c'est là sa principale innovation, la compensation globale des dettes et créances issues de ces trois types d'opérations.*

*Cette compensation globale peut résulter de la conclusion d'une convention chapeau reliant entre elles des conventions cadres préexistantes ou de l'insertion d'une clause ad hoc dans une convention cadre unique couvrant plusieurs produits.*

*Le législateur a toutefois souhaité que le bénéfice de la compensation globale, qui est une entorse aux règles des procédures collectives, soit limité aux établissements de crédit, aux prestataires de services d'investissement et aux établissements assimilés.*

*Après un rappel des dispositions de la loi NRE destinées à harmoniser le régime juridique des prêts de titres, des pensions et des opérations sur instruments financiers relevant de l'article L 431-7 du CMF (I), le nouveau mécanisme de compensation globale des opérations de marché est présenté ci-après (II).*

Hervé LE GUEN  
Direction des Services juridiques



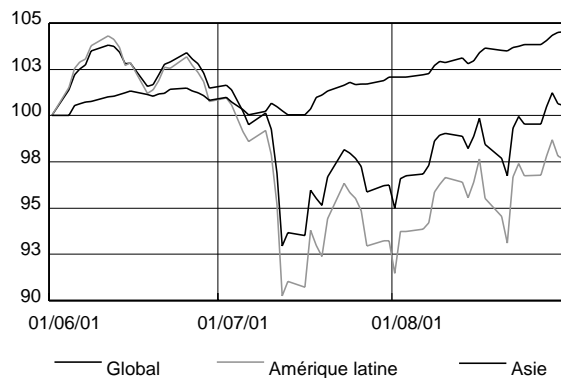


### Apaisement des tensions en cours dans les pays émergents

Les fortes tensions financières observées en juillet en Argentine se sont partiellement apaisées au cours du mois d'août, avec l'ouverture de négociations avec le FMI et la Banque mondiale pour le déblocage d'une aide (de 8 milliards de dollars) destinée à soutenir la politique de déficit zéro du gouvernement argentin et à faciliter des opérations ultérieures de restructuration de la dette. L'indice EMBI de la dette des pays émergents s'est ainsi apprécié de manière significative au cours du mois, pour revenir au niveau observé au début de juillet.

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

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



### 3.2. Les marchés de la zone euro

La période a été marquée par l'annonce d'une baisse de 25 points de base des taux directeurs de la BCE à l'issue de son Conseil du 30 août.

Cette décision, ainsi que la persistance d'anticipations de baisse des taux directeurs pour les mois à venir, ont favorisé une détente générale des rendements sur le marché des taux.

#### Prix relatifs des titres du marché monétaire : les bons du Trésor

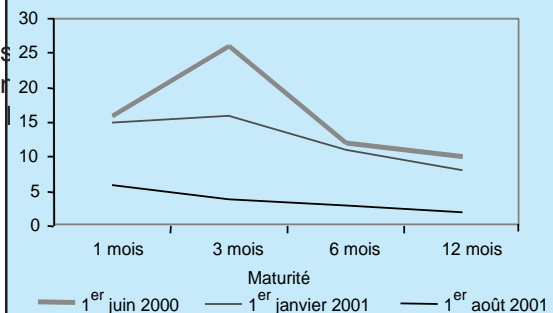
La réduction significative du prix relatif des bons du Trésor français, déjà observée au cours de l'année 2000, s'est confirmée depuis le début de l'année 2001. Ce mouvement a marqué une pause après l'assouplissement monétaire décidé par la Banque centrale européenne le 30 août.

L'écart entre les taux de swaps à 3 mois et les rendements offerts par les BTF de même maturité, égal à 15 points de base début janvier 2001, s'est réduit à 5 points de base fin août, un plus bas à 3 points de base étant observé au cours du mois. Sur la maturité du 12 mois, ce même écart s'est également réduit, revenant de 8 points de base au début de 2001 à 4 points de base fin août (un plus bas niveau étant atteint à 2 points de base courant août).

Cette dépréciation relative des BTF semble trouver son origine :

- dans la progression des émissions nettes de titres à court terme de la part du Trésor français : depuis le début de l'année, l'offre nette de BTF s'élève effectivement à quelque 20 milliards, à comparer à une offre nette de 6 milliards prévue dans le programme de financement du Trésor français pour l'année 2001 ;
- dans l'inversion marquée de la courbe des taux à court terme en Europe, liée aux anticipations récurrentes d'assouplissement monétaire dans la zone euro. Dans ces conditions, les investisseurs ont eu à subir un coût de portage négatif des investissements en bons du Trésor à échéance courte, qui semble avoir suscité une baisse de la demande.

#### Écarts de taux swap/taux BTF



*Opérations du marché monétaire traitées  
sur la Place de Paris  
Sélection d'indicateurs*

Activité sur le marché de la pension livrée

	Août 2001		Moyenne année 2001	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	320,57	59,8	362,47	62,34
Pensions à taux fixe	104,63	19,5	135,89	23,32
Pensions à taux variable	215,94	40,3	226,58	39,03
BTAN	159,27	29,7	164,24	28,72
Pensions à taux fixe	42,73	8	55,40	9,59
Pensions à taux variable	116,54	21,7	108,72	19,11
BTF	56,62	10,6	50,33	8,82
Pensions à taux fixe	7,68	1,4	8,16	1,51
Pensions à taux variable	48,94	9,1	42,17	7,32
TOTAL	536,46	100	577,30	100,00
Pensions à taux fixe	155,04	28,9	199,58	34,44
Pensions à taux variable	381,42	71,1	374,21	65,56

Évolution des taux des BTF et des BTAN

Échéance	31 juillet	31 août	Variation (en points de base)
1 mois	4,40	4,22	- 18
3 mois	4,34	4,16	- 18
6 mois	4,23	4,06	- 17
12 mois	4,12	3,92	- 20
2 ans	4,17	3,97	- 20
5 ans	4,52	4,33	- 19

Émission de titres de créances négociables

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	Émissions en août 2001		Encours à fin août 2001
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	367,1	- 5,7	301,8
Certificats de dépôt négociables	295,1	- 8,6	157,9
BMTN	0,7	- 0,3	54,5
Billets de trésorerie	71,3	3,2	89,4

Taux de rendement à l'émission des BT

	<i>(en pourcentage)</i>				
	28 juillet au 3 août	4 au 10 août	11 au 17 août	18 au 24 août	25 au 31 août
Billets à 1 jour	4,75	4,82	4,75	4,75	4,67
Billets à 10 jours	4,76	—	—	4,64	—
Billets à 30 jours	4,69	4,7	4,63	4,63	4,56
Billets à 90 jours	4,69	4,63	4,56	4,49	4,45
Billets à 180 jours	4,65	4,61	4,5	4,53	4,39

Taux de rendement à l'émission des CDN

	<i>(en pourcentage)</i>				
	28 juillet au 3 août	4 au 10 août	11 au 17 août	18 au 24 août	25 au 31 août
Certificats à 1 jour	4,67	4,66	4,66	4,62	4,59
Certificats à 10 jours	4,53	4,5	4,54	4,49	4,41
Certificats à 30 jours	4,56	4,59	4,53	4,52	4,45
Certificats à 90 jours	4,58	4,56	4,51	4,44	4,42
Certificats à 180 jours	4,46	4,41	4,38	4,34	4,38

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])

	<i>(en points de base)</i>			
	A1/P1- /F1	A2/P2- /F2	non notés	véhicules
1 mois				
Jun 2001	7	20	16	10
Juillet 2001	5	12	12	6
Août 2001	4	12	13	4
3 mois				
Jun 2001	11	20	20	18
Juillet 2001	7	14	19	11
Août 2001	10	18	23	20

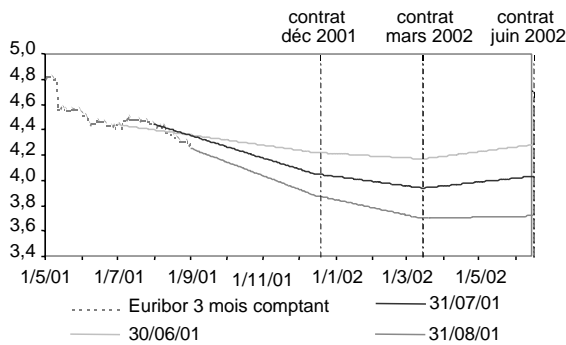
(a) Véhicules chargés du refinancement, par billets de  
trésorerie, de structures de titrisation

À fin août, les acteurs de marché maintenaient des anticipations de baisse de 50 points de base des taux directeurs à l'horizon du début 2002

Si les autorités monétaires ont écarté l'idée que leur décision du 30 août 2001 était accompagnée d'un biais baissier, la révision à la baisse des perspectives de croissance de part et d'autre de l'Atlantique incitait fin août les intervenants à parier sur une poursuite de la baisse des taux directeurs. Les évolutions observées sur les taux implicites des contrats Euribor reflètent l'anticipation d'un assouplissement de 25 points de base à l'automne 2001, suivi d'un autre — de même ampleur — au début 2002.

Anticipations des taux interbancaires à 3 mois

(taux d'intérêt en %)



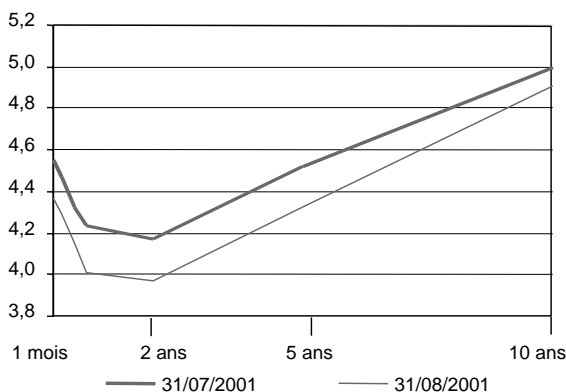
Ces anticipations ont entraîné une détente des rendements sur l'ensemble des compartiments du marché monétaire. Par ailleurs, ces évolutions se sont traduites par une pause dans le mouvement de baisse des prix relatifs des bons du Trésor (cf. encadré).

Sur le mois, les taux d'intérêt à long terme ont continué de se détendre, bénéficiant de la faiblesse des bourses, mais dans des proportions moindres que pour les taux d'intérêt à court terme

Le taux de l'emprunt phare français à 10 ans a perdu 9 points de base, s'établissant à 4,91 % le 31 août. Au total, la courbe des taux, toujours inversée sur le segment court, s'est légèrement repentifiée sur le segment long, l'écart entre les taux à 5 ans et ceux à 10 ans passant de 48 à 58 points de base au cours du mois.

Courbe des taux d'intérêt en France

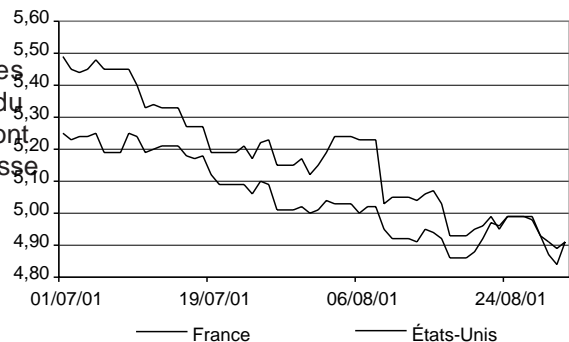
(taux d'intérêt en %)



La détente des taux d'intérêt à long terme, reflet d'un recul des craintes inflationnistes et de la révision à la baisse des perspectives de croissance au sein de la zone euro, est restée modérée en comparaison de celle des rendements obligataires américains. Les taux des emprunts phares à 10 ans français et américains se sont ajustés au même niveau de 4,91 % le 31 août, alors qu'ils présentaient un écart de 12 points de base un mois plus tôt (5 % pour les titres français, contre 5,12 % pour les titres américains).

Taux à 10 ans en France et aux États-Unis

(taux d'intérêt en %)



Le rendement de l'OAT indexée sur l'inflation, représentatif des taux réels à 10 ans, a perdu 10 points de base, à 3,55 %, reflétant la révision à la baisse des anticipations de croissance. Le point mort d'inflation, tiré du différentiel de taux entre ces titres et les OAT à 10 ans, est resté stable (+ 1 point de base), se maintenant à des niveaux bas après la baisse des taux directs. Cette évolution traduit un certain reflux de la poussée inflationniste du printemps, qui s'était accompagnée d'une hausse du point mort d'inflation à 1,97 % le 24 mai.

Enfin, les primes de signature ont relativement peu évolué au mois d'août. Celles des émetteurs ayant la notation la plus élevée sont restées stables, tandis que celles des émetteurs notés BBB se sont légèrement dégradées.

Les primes payées par les entreprises du secteur des télécommunications ont globalement augmenté. L'annonce de l'assouplissement monétaire a pu limiter ces augmentations de primes, voire contribuer à la réduction de celles payées par le secteur des entreprises financières, qui sont revenues de 68 à 65 points de base d'une fin de mois à l'autre.

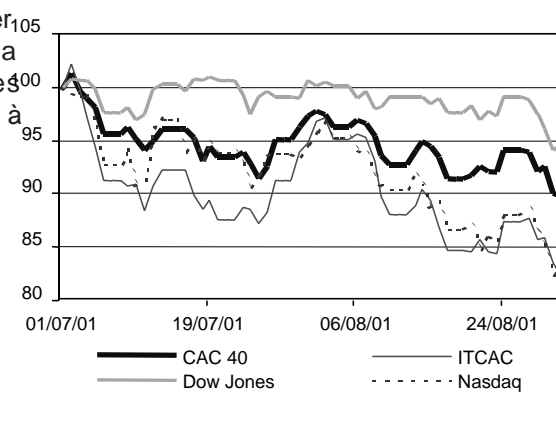
Primes de signature

Émetteur	31/07/01	31/08/01	Variation	
			En points de base	en %
AAA	14	13	- 1	- 3
AA	28	27	- 1	- 4
A	79	78	- 1	- 1
BBB	150	157	+ 7	+ 4
Télécom	144	148	+ 4	+ 3

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

Indices boursiers phare et technologiques

(Base 100 : 1<sup>er</sup> juillet 2001)



La dégradation des perspectives conjoncturelles dans les pays occidentaux a entraîné un nouveau repli des marchés boursiers

S'agissant de la Place de Paris, l'indice CAC 40 a perdu 7,8 %, ressortant à 4 689 points le 31 août, soit son plus bas niveau depuis le 5 octobre 1999.

Indices boursiers (du 31 juillet au 31 août 2001)

	(en pourcentage)
<b>Indices larges</b>	
CAC 40	- 7,8
SBF 250	- 6,8
EuroStoxx	- 8,5
FTSE	- 3,3
Dow Jones	- 5,8
<b>Indices technologiques</b>	
ITCAC	- 13,3
Nasdaq	- 11,9

Le secteur ayant le plus souffert est celui des valeurs technologiques, la nouvelle baisse du Nasdaq (- 11,9 %, à 1 802 points fin août) pesant sur le marché français. Les entreprises du secteur des télécommunications ont été particulièrement affectées en raison de la publication de résultats trimestriels en repli et au vu de la lourdeur de leur endettement.

Sur un an, la correction des valeurs technologiques se traduit par une baisse des indices ITCAC et Nouveau marché de respectivement 61,7 % et 77,4 %, à comparer à une dégradation de 29 % de l'indice CAC 40.

Il convient de noter la forte variation des pondérations des différentes valeurs qui composent l'indice CAC 40 depuis un an : les plus fortes capitalisations, enregistrées l'an dernier par des entreprises du secteur des télécommunications (France Télécom et Alcatel), sont désormais celles de valeurs de l'économie dite traditionnelle, en premier lieu Total Fina Elf.

Enfin, une recomposition de l'indice CAC 40 est intervenue au cours du mois avec l'entrée de Vivendi Environnement le 8 août. Celle-ci a fait suite aux entrées d'Orange (en mai 2001) et de Dassault Systèmes (en décembre 2000), ces trois valeurs ayant remplacé Canal +, Equant et Valeo.

On notera également une recomposition des indices européens intervenue le 3 septembre, qui a affecté des entreprises françaises : ainsi France Télécom est sortie de l'indice Stoxx, tandis que Suez y faisait son entrée. Saint-Gobain, pour sa part, a été intégrée dans l'indice EuroStoxx 50.





# La compensation globale des opérations de marché

*La loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) n° 2001-420 du 15 mai 2001 a introduit dans le droit français un mécanisme de compensation globale des opérations de marché.*

*Le législateur avait déjà autorisé, en 1994, la compensation des dettes et créances résultant de pensions livrées puis, avec la loi de modernisation des activités financières (MAF) du 2 juillet 1996, celle des dettes et créances résultant de prêts de titres et celle des dettes et créances résultant d'autres opérations sur instruments financiers. La compensation n'était permise que produit par produit, c'est-à-dire qu'on pouvait compenser des prêts de titres avec d'autres prêts de titres mais qu'on ne pouvait pas compenser des prêts de titres avec des pensions ni celles-ci avec d'autres opérations sur instruments financiers. On avait donc trois mécanismes de compensation bien distincts.*

*Chacun de ces mécanismes avait, en outre, ses propres caractéristiques.*

*La loi NRE modernise l'ensemble du dispositif et aligne le régime de compensation des prêts de titres et des pensions sur celui des opérations sur instruments financiers relevant de l'ancien article 52 de la loi MAF (maintenant article L. 431-7 du Code monétaire et financier – CMF). Elle autorise enfin, et c'est là sa principale innovation, la compensation globale des dettes et créances issues de ces trois types d'opérations.*

*Cette compensation globale peut résulter de la conclusion d'une convention chapeau reliant entre elles des conventions cadres préexistantes ou de l'insertion d'une clause ad hoc dans une convention cadre unique couvrant plusieurs produits.*

*Le législateur a toutefois souhaité que le bénéfice de la compensation globale, qui est une entorse aux règles des procédures collectives, soit limité aux établissements de crédit, aux prestataires de services d'investissement et aux établissements assimilés.*

*Après un rappel des dispositions de la loi NRE destinées à harmoniser le régime juridique des prêts de titres, des pensions et des opérations sur instruments financiers relevant de l'article L 431-7 du CMF (I), le nouveau mécanisme de compensation globale des opérations de marché est présenté ci-après (II).*

Hervé LE GUEN  
Direction des Services juridiques

## 1. La modernisation et l'harmonisation

L'harmonisation des régimes de compensation des opérations de marché était un préalable à l'institution d'un mécanisme de compensation globale. On imaginait difficilement que puissent entrer dans un mécanisme global des opérations soumises à des conditions, de forme notamment, très différentes.

### 1.1. Des différences qui ne s'expliquaient plus que par des raisons historiques

Le régime juridique des prêts de titres résulte d'une loi du 17 juin 1987 ; celui des pensions, après être resté longtemps contractuel, a été consacré par le législateur à l'occasion de la loi portant diverses dispositions relatives à la Banque de France, à l'assurance, au crédit et aux marchés financiers du 31 décembre 1993. À l'origine, aucun de ces textes n'organisait la compensation de ces opérations. C'est en 1994, par une loi du 8 août, que la compensation des opérations de pension a été autorisée et il a fallu attendre la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 (la loi MAF) pour que les prêts de titres bénéficient à leur tour de la compensation, en même temps que le législateur permettait la compensation des « opérations sur instruments financiers » dans le cadre de l'article 52 de la même loi.

Cet échelonnement dans le temps n'est pas étranger aux différences qui ont existé entre le régime juridique des prêts de titres et celui des pensions d'une part, entre les modalités de compensation de ces opérations et celles de l'article 52 d'autre part.

Les prêts de titres et les pensions sont en effet des mécanismes de transfert d'actifs en pleine propriété à titre temporaire, c'est-à-dire des mécanismes fiduciaires qui n'ont été introduits que très progressivement dans le droit financier français, la loi Dailly ayant ouvert la voie<sup>1</sup>. Quant à la compensation, elle a toujours posé problème au regard du droit des procédures collectives, puisqu'elle est un mode de paiement et que l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire entraîne l'interdiction de payer des dettes nées antérieurement au dépôt de bilan. C'est donc avec prudence que le législateur avait autorisé ces mécanismes, prudence qui s'était traduite par diverses restrictions et conditions à leur libre jeu.

Par ailleurs, le vocabulaire juridique a évolué. Notamment, la notion d'« instrument financier », entrée dans le langage juridique à la suite de la loi MAF, permet de grouper sous cette appellation les valeurs mobilières, les titres de créance — qu'il s'agisse d'obligations ou de titres de créances négociables (TCN) —, les parts d'OPCVM et les instruments financiers à terme.

<sup>1</sup> Cf. « le régime juridique des opérations de pension », Patrice de Lapasse, *Bulletin de la Banque de France* n° 7, juillet 1994



## 1.2. Un nouveau régime juridique cohérent

La loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) ne bouleverse pas les régimes juridiques des prêts de titres et des pensions, lesquels conservent des caractéristiques propres. Les prêts de titres restent des prêts de consommation régis par les articles 1892 à 1904 du *Code civil* (c'est-à-dire qu'il s'agit de prêts qui opèrent un transfert temporaire de propriété). La définition des pensions est inchangée. L'interdiction de faire des pensions ou des prêts de titres au moment du détachement d'un coupon ouvrant droit à certains avantages fiscaux demeure. Il n'est rien changé au champ d'application *rationæ personæ* des deux régimes : les personnes physiques ne sont toujours pas autorisées à emprunter des titres et la prise en pension d'effets privés (qui est une opération de banque) est toujours réservée à des établissements de crédit et assimilés.

L'effort de modernisation et d'harmonisation du législateur a porté sur un certain nombre de points techniques et, surtout, sur les conditions de la compensation des opérations.

### 1.2.1. La modernisation et la simplification

La durée des prêts de titres était limitée à un an par la loi du 17 juin 1987. La loi du 31 décembre 1993 ne prévoyait aucune limite à la durée des opérations de pension. Rien ne permettait plus de justifier cette différence. La loi NRE supprime la limitation à un an de la durée des prêts de titres.

Les pensions devaient porter, aux termes de l'article 12.1 de la loi du 31 décembre 1993, sur des :

- valeurs mobilières inscrites à la cote officielle d'un marché français ou étranger ;
- valeurs inscrites à la cote du Second marché ou qui, inscrites au hors-cote, répondaient aux conditions du décret mentionné au 1<sup>o</sup> de l'article 163 *octies* du *Code général des impôts* (CGI) (il s'agissait à l'époque des valeurs qui pouvaient bénéficier de la détaxation dite « Monory ») ;
- titres de créance négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré ;
- parts de fonds communs de créances qui n'avaient pas fait l'objet d'une admission aux négociations sur un marché réglementé ;
- effets publics ou privés.

Une telle énumération était devenue obsolète. Le hors-cote, par exemple, a été supprimé en 1998. Surtout, cette énumération ne visait pas les valeurs mobilières non cotées. L'expression « instrument financier » était apparue en 1996 et permettait de couvrir toutes les catégories de titres énumérées ci-dessus, à l'exception des effets privés et, dans une certaine mesure, des effets publics.

La codification intervenue en décembre 2000 <sup>2</sup> n'avait pas permis de remédier à ces anachronismes en raison de l'obligation de respecter le principe de la codification « à droit constant ».

<sup>2</sup> Le *Code monétaire et financier*, annexé à l'ordonnance n°2000/1223 du 14 décembre 2000, reprend les dispositions des lois des 17 juin 1987 et 31 décembre 1993 et de la loi MAF.

La loi NRE opère la modernisation attendue et le nouvel article L. 432.12 du *Code monétaire et financier* (CMF), qui correspond à l'ancien article 12.1 de la loi de 1993, permet maintenant de faire des pensions sur :

- « les instruments financiers visés aux 1,2 et 3 de l'article L. 211-1 ou tous instruments équivalents émis sur le fondement d'un droit étranger » (c'est-à-dire sur tout titre de capital, titre de créance et part d'OPCVM, coté ou non coté) ;
- « les effets publics ou privés ».

La même démarche a été suivie en matière de prêts de titres : l'article L. 432.6 nouveau du CMF indique que le prêt porte sur les mêmes instruments financiers que les pensions (les effets publics ou privés n'ayant jamais figuré dans l'énumération des titres susceptibles d'être prêtés).

Enfin, l'obligation d'effectuer des prêts de titres « par l'intermédiaire d'organismes agréés à cet effet par le ministre chargé de l'économie » (en pratique la Banque de France) a également été supprimée par la loi NRE.

### **1.2.2. L'alignement des mécanismes de compensation des prêts de titres et des pensions sur celui de l'article L. 431.7**

Le législateur avait imposé des conditions différentes à la compensation de chacun des trois types d'opérations que sont les prêts de titres, les pensions et les (autres) « opérations sur instruments financiers ».

La compensation des pensions, qui a été la première permise par le législateur, était très encadrée. Elle ne pouvait être effectuée que si elle était organisée par une convention cadre « approuvée par le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire » (ancien article L. 432.16 du CMF). L'approbation par le gouverneur avait répondu, en son temps, au souci qu'il ne soit pas porté atteinte aux grands principes du droit des procédures collectives sans qu'une autorité publique n'ait vérifié que cette atteinte se faisait dans des conditions acceptables.

Aucune approbation n'était, en revanche, requise pour la convention qui organisait la compensation de prêts de titres, l'ancien article L. 432.8 du CMF se contentant d'indiquer qu'il fallait que les dettes et créances résultant de ces opérations soient régies par une « convention cadre », ajoutant pour seule précision que cette convention cadre devait être « de place ».

Quant au troisième régime, celui issu de l'article 52 de la loi MAF et introduit dans le droit positif en même temps que le précédent, il permettait la compensation des opérations sur instruments financiers lorsque celles-ci étaient effectuées « dans le cadre du règlement général du Conseil des marchés financiers » ou « régies par

une convention cadre respectant (...) les principes généraux d'une convention cadre de place nationale ou internationale ». Le souci de voir une autorité publique intervenir était satisfait pour les opérations effectuées dans le cadre du règlement général du Conseil des marchés financiers mais, comme dans le cas des prêts de titres, aucune intervention de la puissance publique n'était prévue si la compensation était organisée par une convention cadre.

Ces différences de rédaction étaient devenues difficiles à expliquer et à justifier. La loi NRE opère une réforme radicale : elle réécrit l'article L. 431-7 du CMF (l'ancien article 52 de la loi MAF) et insère dans la partie du *Code* qui concerne les prêts de titres et les pensions une disposition qui se contente de renvoyer à cet article L. 431-7.

Dans sa nouvelle rédaction, l'article L. 431-7 du CMF, alinéa 1, autorise la compensation des dettes et des créances afférentes aux opérations sur instruments financiers « lorsqu'elles sont effectuées dans le cadre du règlement général du Conseil des marchés financiers (ce point est inchangé) ainsi que des dettes et créances afférentes aux opérations sur instruments financiers ou transferts temporaires de propriété d'instruments financiers » (l'adjonction des transferts temporaires de propriété étant destinée à permettre le renvoi à cet alinéa que font maintenant les articles sur les prêts de titres et les pensions). En outre, pour les opérations qui ne sont pas effectuées dans le cadre du règlement général dudit Conseil, il est précisé que les opérations doivent être « régies par une ou plusieurs (la précision « plusieurs » est nouvelle) conventions cadres respectant les principes généraux d'une convention cadre de place nationale ou internationale ». Il est enfin indiqué que les opérations en cause « peuvent donner lieu à l'établissement d'un solde unique compensé ».

Bien entendu, il est toujours nécessaire qu'une des parties à cette convention cadre soit un prestataire de services d'investissement ou un établissement assimilé.

Il est surtout ajouté à cet article L. 431-7 un deuxième alinéa nouveau qui autorise la compensation globale présentée ci-après. Les autres alinéas de l'article reprennent les dispositions antérieures dans une rédaction légèrement amendée. La possibilité d'associer la compensation à la résiliation anticipée des opérations en cours (*close out netting*) est, bien entendu, toujours offerte.

Ainsi réécrit, l'article L. 431-7 devient le régime de compensation de toutes les opérations de marché, y compris les pensions et les prêts de titres. Les dispositions du CMF concernant la compensation des prêts de titres (L. 432-8) et des pensions (L. 432-16) sont, en effet, réduites à une phrase qui se contente d'indiquer que « les dispositions de l'article L. 431-7 sont applicables aux prêts de titres/aux pensions livrées ». Il est donc mis fin à la nécessité que la convention cadre organisant la compensation des pensions soit approuvée par le gouverneur de la Banque de France en sa qualité de président de la Commission bancaire.

## 2. Le nouveau mécanisme de compensation globale

L'article L. 431-7, alinéa 2, du CMF se lit comme suit : « S'il existe deux conventions cadres ou plus entre les parties, celles-ci — pour autant que ces parties soient un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une institution visée à l'article L. 518-1 ou un établissement non résident ayant un statut comparable — peuvent les lier entre elles en sorte que les soldes résultant de la compensation qui viendrait à être effectuée pour chaque convention cadre conformément à l'alinéa précédent fassent à leur tour l'objet d'une compensation entre eux ».

Il convient d'analyser le mécanisme de compensation globale ainsi mis en place par le législateur et d'en préciser le champ d'application quant aux opérations concernées et aux entités susceptibles d'en bénéficier.

### 2.1. Une convention chapeau ou une clause de compensation globale insérée dans une convention unique couvrant plusieurs produits

La loi institue un mécanisme très simple de compensation globale. Il consiste à superposer à des conventions cadres existantes (traitant d'opérations de pension, de prêts de titres, d'échanges de devises ou autres) une convention chapeau organisant la compensation des soldes, eux-mêmes compensés, issus du jeu des conventions de base. Le législateur a ainsi institué un mécanisme à deux étages, le premier étage étant constitué des conventions déjà en place entre les parties, le second de la convention de compensation globale « liant entre elles » les précédentes.

C'est la construction que la Banque centrale européenne, par exemple, utilise déjà pour la gestion des réserves de change qui lui ont été transférées par les banques centrales nationales membres de l'Eurosystème en application de l'article 30 des statuts du Système européen de banques centrales : les conventions de base par type d'opérations (par exemple les conventions cadres AFB pour les pensions et les échanges de devises avec ses contreparties françaises) étant chapeautées par une « convention cadre de compensation » organisant la compensation des soldes des opérations de base<sup>3</sup>.

Rien ne semble interdire, au demeurant, que la compensation globale soit obtenue non pas par un mécanisme à deux étages mais simplement par l'insertion d'une clause appropriée dans une convention unique couvrant plusieurs produits, comme, par exemple, le nouveau contrat cadre européen pour les pensions et les prêts de titres proposé par les trois fédérations bancaires européennes. En effet, l'exigence d'une convention chapeau n'est pas expressément mentionnée dans la loi ; c'est une configuration qui a été évoquée au cours des débats parlementaires par le

<sup>3</sup> Orientation de la BCE n° 2000/1 du 3 février 2000, JOCE L.207 du 17 août 2000, modifiée

représentant du Gouvernement<sup>4</sup>. Le texte exige seulement que les conventions cadres soient « liées entre elles » et il y a plusieurs manières d'établir ce lien. La convention chapeau en est une. L'insertion d'une clause *ad hoc* dans une convention unique couvrant plusieurs produits en est une autre qui paraît tout à fait acceptable, particulièrement dans le cas où ladite convention, comme c'est le cas du contrat cadre européen précité, est elle-même conçue comme un contrat modulaire (un module pour les pensions, un module pour les prêts de titres, etc.), chaque module constituant en fait une sorte de sous-convention.

Une autre technique pour « lier entre elles » des conventions cadres séparées consiste à insérer dans chacune d'elles une clause de compensation globale.

Aucune de ces différentes techniques n'est contraire à l'esprit du texte. Dans l'hypothèse où les parties ne choisiraient pas la solution de la convention chapeau, il leur appartiendrait de rédiger la clause de compensation globale de manière suffisamment précise et de prévoir les modalités techniques de calcul du solde net global.

## 2.2. Les opérations concernées

Qu'elle soit réalisée sous une convention chapeau ou par l'insertion d'une clause *ad hoc* dans une convention couvrant plusieurs produits, la compensation globale ne concerne pas toutes les opérations de marché. Seules sont concernées les opérations sur instruments financiers de l'article L. 431-7 du CMF, catégorie, il est vrai, assez large, les prêts de titres des articles L. 432-6 et suivants — qui ne sont d'ailleurs qu'un type particulier d'opérations sur instruments financiers — et les pensions livrées au sens des articles L. 432-12 et suivants.

En revanche, la nouvelle loi ne permet pas de faire entrer dans une compensation globale les crédits et les dépôts interbancaires. Certes, une disposition de la loi NRE autorise la compensation des crédits et des dépôts que se font entre eux les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les établissements assimilés (c'est le nouvel article L. 311-4 du CMF) pourvu que ces crédits et ces dépôts soient régis par une convention cadre de place. Il est toutefois clair que la rédaction des nouvelles dispositions du *Code monétaire et financier* n'autorise nullement à faire entrer ce type de dettes et créances dans un mécanisme de compensation globale avec des opérations sur instruments financiers et/ou des pensions.

Il en va de même avec des dettes et créances résultant d'autres opérations de transfert temporaire d'actifs en pleine propriété ne portant pas sur des instruments financiers, comme ce serait le cas, par exemple, des cessions de créances réalisées dans le cadre de la loi Dailly.

<sup>4</sup> Débats AN 18 avril 2001, déclaration de M. Patriat, secrétaire d'État : « Le gouvernement (...) veut introduire un mécanisme de contrat chapeau ».

### 2.3. Un bénéfice en principe réservé aux seuls établissements de crédit, entreprises d'investissement et assimilés

On rappellera que tout élargissement des possibilités de compensation améliore la situation de celui qui en bénéficie en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de sa contrepartie et réduit mécaniquement l'actif restant disponible pour désintéresser les autres créanciers de ladite contrepartie. Lors des travaux préparatoires des nouveaux articles L. 431-7, 432-8 et 432-16, le souhait a donc été fermement émis de voir la compensation globale être réservée à des organismes soumis à une procédure d'agrément, dont l'activité est contrôlée par les pouvoirs publics et dont les effets d'une défaillance éventuelle sont limités par des mécanismes de garantie. C'est ainsi que le deuxième alinéa de l'article L. 431-7, sur lequel repose le nouveau mécanisme de compensation globale, dispose clairement que les parties à la convention qui organise un tel mécanisme doivent être « un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une institution de l'article L. 518-1 du CMF (Banque de France, Caisse des dépôts, etc.) ou un établissement étranger ayant un statut comparable ».

On peut utilement se reporter sur ce point à la discussion parlementaire. La réforme des mécanismes de compensation des opérations de marché ne figurait pas dans le projet de loi déposé par le gouvernement. Elle a été introduite dans la loi NRE par un amendement parlementaire, lors de la première lecture du texte au Sénat, contre l'avis du gouvernement, justement parce que l'amendement sénatorial ne prévoyait pas de réserver le bénéfice de la compensation globale aux seuls établissements de crédit et assimilés. En deuxième lecture, l'Assemblée nationale a, à l'initiative de M. Balligand (amendement n°196 appuyé par le gouvernement), limité le bénéfice de la compensation globale aux seules professions réglementées du secteur bancaire. En dernière lecture, le Sénat a, de nouveau, essayé de faire passer un texte qui ne serait pas limité aux seuls établissements de crédit et assimilés (amendement n°14 présenté par M. Marini au nom de la Commission des finances). Le représentant du Gouvernement s'est opposé à cet amendement en des termes sans ambiguïté. « Il ne paraît pas opportun d'étendre ce mécanisme à toutes les entreprises mais de le limiter aux seuls établissements financiers pour qui ces contrats représentent un enjeu et un risque. Avis défavorable »<sup>5</sup>. C'est, en définitive, le texte de l'Assemblée nationale, qualifié de « *global netting* à la française » selon l'expression du député Jégou<sup>6</sup>, et non celui du Sénat, qui a été retenu.

S'il est incontestable que l'alinéa 2 de l'article L. 431-7 est réservé aux professionnels de la banque, la question a été posée de savoir si la compensation globale ne pourrait pas être réalisée sans avoir recours audit alinéa 2 et en se fondant uniquement sur l'alinéa 1 qui, lui, n'est pas réservé aux professionnels de la banque<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Intervention de M. Patriat, secrétaire d'État, séance du 18 avril 2001

<sup>6</sup> Débats AN séance du 24 janvier 2001

<sup>7</sup> Cf. Alban Caillemer du Ferrage, *L'Agefi*, 14 mars 2001

Cette thèse s'appuie sur une lecture littérale dudit alinéa 1 et notamment sur les deux points suivants : d'une part, le texte permet la compensation des dettes et des créances afférentes aux opérations sur instruments financiers « ou transferts temporaires de propriété d'instruments financiers », ce qui couvre bien, non seulement les opérations que l'on appelait autrefois « de l'article 52 de la loi MAF » (les contrats d'échange de devises, de conditions de taux d'intérêt, etc.), mais aussi les prêts de titres et les pensions, qui sont incontestablement des transferts temporaires de propriété ; d'autre part, le dernier membre de phrase prévoit que ces opérations peuvent donner lieu à un « solde unique compensé ». Si on retient ce point de vue, la compensation globale pourrait donc être effectuée sous le régime de l'alinéa 1 de l'article L.431-7, sans avoir recours à la convention chapeau prévue à l'alinéa 2, dès lors que les opérations à compenser seraient régies par une convention cadre, même si cette convention est conclue entre une entreprise bancaire et une entreprise non bancaire.

Une telle lecture littérale de l'alinéa 1 ne correspond pas aux travaux préparatoires de la loi qui montrent très clairement que les intentions du gouvernement étaient de ne pas offrir un tel mécanisme à des entreprises de droit commun, notamment en considération de ses effets en matière d'insolvabilité. Il est par ailleurs difficile d'imaginer que le législateur aurait pu introduire dans le droit français, par le même vote, deux mécanismes de compensation globale contradictoires, l'un, celui de l'alinéa 1, ouvert aux entreprises non bancaires, l'autre, celui de l'alinéa 2, réservé aux banques.

L'analyse des travaux parlementaires conduit donc à retenir l'interprétation selon laquelle la compensation globale est réservée aux établissements de crédit et assimilés, au moins aussi longtemps que la jurisprudence n'en aura pas décidé autrement.

En tout état de cause, les prestataires de services d'investissement et les établissements de crédit devront s'assurer que les conventions cadres auxquelles ils participent répondent aux critères prévus par la loi pour bénéficier de la compensation, surtout s'ils entendent en tirer des conséquences au regard de la réglementation prudentielle. À cet effet, ils pourront continuer de solliciter le Secrétariat général de la Commission bancaire. On rappellera que, s'agissant plus particulièrement des modalités de calcul du ratio international de solvabilité, le Secrétariat général de la Commission bancaire publie annuellement la liste des conventions cadres susceptibles de permettre la prise en compte des opérations pour leur montant net.





# Le patrimoine national entre 1995 et 2000 : le dynamisme des plus-values immobilières et boursières

*Fin 2000, le patrimoine national au sens des comptes nationaux atteint près de 6 000 milliards d'euros, soit environ quatre années de produit intérieur brut. Il est constitué pour un tiers de logements, pour à peine moins d'un tiers de capital productif, le reste étant en majorité des terrains. Le patrimoine financier net détenu sur le reste du monde s'élève, quant à lui, à 93 milliards d'euros. La progression du patrimoine national a accéléré en 1999 et 2000 en raison des importantes plus-values immobilières. La hausse des cours boursiers a fortement modifié la structure des actifs et passifs des différents secteurs. Les ménages détiennent, directement ou indirectement, l'essentiel du patrimoine national. Ils ont bénéficié, surtout depuis 1999, de plus-values importantes sur leur patrimoine en logement et en actions.*

Gwennaëlle BRILHAULT

*INSEE*

Marc-Alain BAHUCHET et Jérôme HARNOIS

*Banque de France*

*Direction générale des Études et des Relations internationales*

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service des Études et Statistiques des opérations financières*

---

NB : Cet article a été diffusé simultanément par l'INSEE (*INSEE première* n° 804) et par la Banque de France.

Le patrimoine d'un pays se compose de tous les actifs sur lesquels des droits de propriété peuvent être exercés, desquels sont soustraites les dettes (cf. *Pour comprendre ces résultats*). Fin 2000, les actifs économiques, financiers ou non, s'élèvent à 19 248 milliards d'euros, et les passifs, par nature exclusivement financiers, à 13 256 milliards. Ainsi, les unités institutionnelles résidentes — ménages, entreprises et administrations — détiennent un patrimoine net de 5 992 milliards d'euros (39 305 milliards de francs), soit quatre années de produit intérieur brut (4,3 ans, contre 4 ans fin 1995). Le patrimoine national se décompose en actifs non financiers (5 899 milliards d'euros) et en patrimoine financier net détenu sur le reste du monde (93 milliards), appelé position extérieure par la balance des paiements.

Tableau 1  
Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2000

	(milliards d'euros courants)				
	Économie nationale	Ménages	Dont :		
			Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques
<i>Actifs non financiers (ANF)</i>	5 899	2 950	2 020	128	799
dont : Logements	2 037	1 676	297	32	32
Autres bâtiments et génie civil	1 238	98	521	53	564
Machines et équipements	549	49	456	12	32
Terrains	1 403	943	298	22	139
<i>Actifs financiers (AF)</i>	13 349	3 280	3 324	6 186	519
dont : Numéraire et dépôts	2 495	831	149	1 433	68
Titres hors actions	1 819	73	164	1 546	33
Crédits	1 723	12	292	1 354	64
Actions et titres d'OPCVM	5 424	1 496	2 124	1 568	213
<b>Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)</b>	<b>19 248</b>	<b>6 230</b>	<b>5 344</b>	<b>6 314</b>	<b>1 319</b>
<i>Passifs financiers (PF)</i>	13 256	639	5 815	5 757	1 036
dont : Numéraire et dépôts	2 610	0	4	2 538	68
Titres hors actions	1 753	2	267	782	701
Crédits	1 642	519	837	117	161
Actions et titres d'OPCVM	5 411	0	4 094	1 317	0
<i>Patrimoine financier net (AF) – (PF)</i>	93	2 641	- 2 492	429	- 517
<b>Patrimoine (ou valeur nette) (A) – (PF)</b>	<b>5 992</b>	<b>5 591</b>	<b>- 472</b>	<b>557</b>	<b>282</b>

Sources : INSEE (comptes nationaux) et Banque de France

### *Logements et capital productif : les deux tiers du patrimoine non financier*

En 2000, les actifs non financiers (ou actifs réels) sont constitués pour 35 % de logements (non compris la valeur des terrains sous-jacents, les bâtiments étant évalués à leur coût de construction technique), pour 31 % d'actifs fixes productifs (bâtiments non résidentiels, infrastructures, machines et moyens de transport principalement). Le reste est composé de terrains (24 %), de stocks (6 %), et d'actifs incorporels non produits (brevets, fonds commerciaux, etc.).

Les logements et les actifs productifs représentent ainsi la majeure partie des actifs non financiers (66 %) ; ils sont le résultat de l'accumulation des investissements successifs des agents économiques, diminuée de leur obsolescence et de l'usure. L'effet de ces dernières apparaît en consommation de capital fixe. Elle représente en moyenne 180 milliards d'euros par an sur la période 1995-2000, soit 5 % de la valeur des actifs fixes, ou encore trois quarts de l'investissement brut (240 milliards d'euros en moyenne annuelle).

Tableau 2

## Les variations du patrimoine national entre 1995 et 2000

	<i>(milliards d'euros courants)</i>					
	1995		Cumul 1996-2000			2000
	Patrimoine en fin d'année	Flux	Consommation de capital fixe	Réévaluation	Autres changements de volume et ajustements	Patrimoine en fin d'année
<i>Actifs non financiers (ANF)</i>	4 722	1 246	- 923	781	74	5 899
dont : Logements	1 697	360	- 190	173	- 4	2 037
Autres bâtiments et génie civil	1 117	334	- 295	77	4	1 238
Machines et équipements	476	470	- 394	- 3	0	549
Terrains	877			481	44	1 403
<i>Actifs financiers (AF)</i>	7 621	3 900		1 821	6	13 349
dont : Numéraire et dépôts	1 918	502		95	- 20	2 495
Titres hors actions	1 120	1 760		- 1 119 (a)	58	1 819
Crédits	1 499	256		32	- 64	1 723
Actions et titres d'OPCVM	1 876	773		2 787	- 12	5 424
<b>Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)</b>	<b>12 343</b>	<b>5 146</b>	<b>- 923</b>	<b>2 602</b>	<b>80</b>	<b>19 248</b>
<i>Passifs financiers (PF)</i>	7 576	3 740		1 926	14	13 256
dont : Numéraire et dépôts	1 878	637		96	0	2 610
Titres hors actions	1 234	1 620		- 1 130 (a)	29	1 753
Crédits	1 435	257		5	- 55	1 642
Actions et titres d'OPCVM	1 846	630		2 930	6	5 411
<i>Patrimoine financier net (AF) – (PF)</i>	45	161		- 104	- 8	93
<b>Patrimoine (ou valeur nette) (A) – (PF)</b>	<b>4 767</b>	<b>1 406</b>	<b>- 923</b>	<b>677</b>	<b>66</b>	<b>5 992</b>
Valeur nette des ménages	3 690	733	- 220	1 404	- 17	5 591
Valeur nette des sociétés non financières	645	558	- 493	- 1 206	23	- 472
Valeur nette des sociétés financières	179	68	- 42	327	27	557
Valeur nette des administrations publiques	234	40	- 167	148	28	282

(a) Des plus-values sur titres peuvent être masquées par les fortes valorisations négatives qui correspondent principalement à l'enregistrement dans les comptes financiers des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de change (swaps), conformément aux prescriptions du FMI. Sur cette ligne n'apparaît que l'effet total.

Sources : INSEE (comptes nationaux) et Banque de France

## Plus-values immobilières et hausse des cours boursiers

En 1999 et 2000, la croissance du patrimoine non financier dépasse 5 %, après une période de croissance plus faible au début des années quatre-vingt-dix. En effet, la valeur du patrimoine en terrains bâtis a fortement augmenté au cours des deux dernières années : les plus-values sur l'immobilier sont reportées sur les terrains, par convention dans les comptes de patrimoine. Les matériels de technologies de l'information et de la communication (TIC) et les logiciels contribuent encore modestement à la croissance du patrimoine non financier (de 0,1 % par an), du fait, notamment, de la rapide baisse des prix.

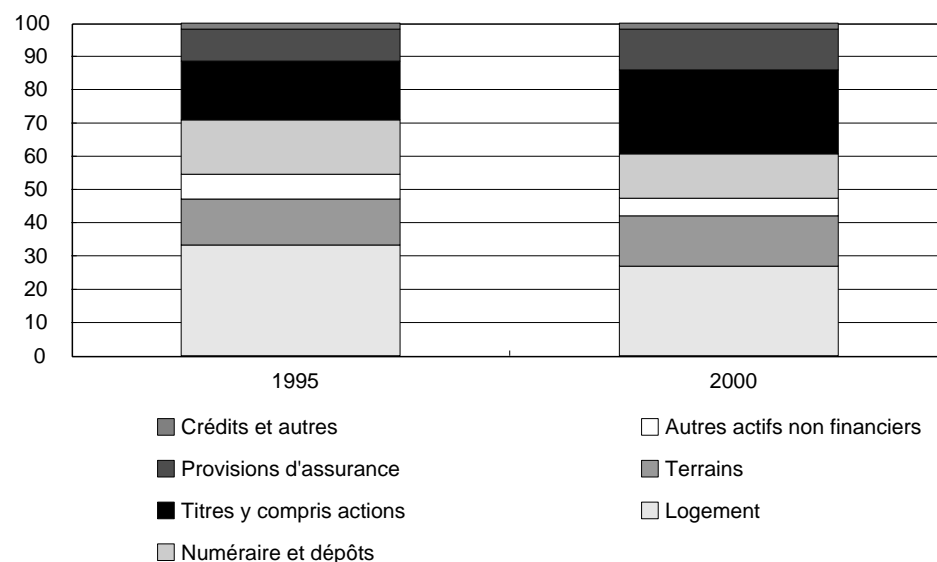
Le patrimoine financier national détenu sur le reste du monde a plus que doublé de 1995 à 2000, passant de 45 milliards d'euros à 93 milliards. Cette progression, qui résulte des excédents français des échanges extérieurs, se reflète dans la vigueur des achats de titres étrangers ; elle a, toutefois, été limitée par la hausse des cours boursiers qui a plus profité aux non-résidents, détenteurs de titres français, qu'aux résidents, détenteurs de titres étrangers.

### *Davantage d'actifs à long terme dans le patrimoine des ménages*

Fin 2000, les ménages détiennent 6 230 milliards d'euros d'actifs, soit environ sept fois leur revenu disponible brut. Ce montant inclut les actifs des entreprises individuelles. Il a augmenté de 8 % par an en moyenne sur la période 1995-2000. Cette forte augmentation est surtout due à celle du patrimoine financier : 12 % en moyenne par an sur la même période. Ainsi, depuis fin 1998, les actifs financiers constituent plus de la moitié des avoirs des ménages.

### **La part des actions et des produits d'assurance dans les actifs des ménages croît rapidement**

(en pourcentage)



Sources : INSEE (comptes nationaux) et Banque de France

Entre 1995 et 2000, les ménages augmentent la part des actifs à long terme dans leur patrimoine : l'immobilier, les actions et les contrats d'assurance-vie. Ils y sont incités par l'allongement de la durée de vie et le souci de préserver leurs revenus au moment de la retraite.

Actif de long terme traditionnel des ménages, l'immobilier bénéficie d'une conjoncture favorable amplifiée par les incitations fiscales Périssol et Besson. La forte augmentation de la valeur des actifs immobiliers, imputée à celle des terrains (+ 29 % en 1999 et + 13 % en 2000) se répercute sur les actifs non financiers des ménages qui croissent fortement au cours des deux dernières années (9 % en 1999 et 8 % en 2000), après 3 % environ sur la période 1995-1998. Ainsi, fin 2000, le patrimoine non financier des ménages est composé à 57 % de logements et à 26 % de terrains sous-jacents à des logements, soit à 83 % de logements au sens large.

Le patrimoine en actions et titres d'OPCVM des ménages a augmenté de 18 % par an en moyenne entre 1995 et 2000. La hausse des cours est à l'origine de l'essentiel de cette progression, et les plus-values sur actions représentent 62 % des plus-values totales dont bénéficient les ménages sur la période. C'est le portefeuille d'actions hors OPCVM qui progresse le plus vite (+ 23 % par an en moyenne entre 1995 et 2000) : il représente, désormais, 20 % de leurs actifs, contre 10 % en 1995.

Enfin, les contrats d'assurance-vie drainent depuis de nombreuses années une part importante des flux d'épargne financière des ménages : ils constituent désormais 12 % de leurs actifs, après 10 % en 1995. Cette hausse est notamment liée au souci de compléter les régimes de retraite, à la diversification des formules proposées et à une fiscalité plus attractive que celle des autres placements.

Autre poste important de l'actif des ménages, leurs dépôts (à vue, sur livrets, etc.), dont les plus-values ne résultent que des avoirs en devises étrangères, croissent moins vite sur la période 1995-2000 que les autres éléments de leur patrimoine (moins de 4 % par an en moyenne). Ils représentent, fin 2000, 13 % de leur patrimoine brut, contre 16 % en 1995.

Parallèlement, les ménages accroissent leur recours aux crédits sur la période 1995-2000, si bien que le passif total des ménages augmente de 30 % en cinq ans. Il en résulte une légère remontée du taux d'endettement bancaire, défini comme l'encours de dettes contractées auprès du système bancaire rapporté au revenu disponible brut ; il passe de 52,4 % en 1995 à 54,6 % en 2000.

Au total, le patrimoine des ménages augmente, en moyenne, de 9 % par an sur la période 1995-2000 : il s'élève à 5 591 milliards d'euros fin 2000. Les ménages détiennent, directement ou par l'intermédiaire des actions de sociétés qu'ils possèdent, l'essentiel du patrimoine national.

### ***Les actifs réels des entreprises progressent plus vite que leur valeur ajoutée***

Les actifs réels des sociétés non financières sont composés fin 2000 pour 65 % de capital productif (bâtiments et machines), 15 % de stocks, 15 % de terrains, et 6 % de brevets et fonds commerciaux. La valeur du capital productif augmente de 3,1 % par an en moyenne entre 1995 et 2000. Le patrimoine non financier progresse, lui, de 4,3 % par an, la différence venant de l'augmentation des terrains bâtis. Dans le même temps, la valeur ajoutée s'accroît de 3,6 %.

Les sociétés non financières détiennent également des actifs financiers qui ont augmenté de 16 % par an en moyenne entre 1995 et 2000. Leur actif en actions a notamment crû de 27 % par an sur la période, principalement du fait des évolutions boursières : la valeur des prises de participations dans d'autres entreprises a ainsi augmenté au cours de la période 1995-2000. Par ailleurs, les entreprises continuent d'optimiser le rendement de leur trésorerie : leur actif en titres hors actions est supérieur à leurs dépôts en 2000, alors qu'il leur était inférieur en début de période.

Pour financer leurs acquisitions d'actifs, financiers ou non, les sociétés non financières ont recours à leur épargne ainsi qu'à des émissions de titres, et au crédit. Depuis 1995, le fait marquant réside dans la valorisation affectant leurs actions, et donc dans la croissance de leur passif financier. Par ailleurs, l'encours de titres hors actions, obligations notamment, a progressé à un taux annuel supérieur à 12 %. Enfin, les sociétés non financières ont augmenté leur recours au crédit bancaire à un rythme moyen voisin de celui de l'excédent brut d'exploitation, ce qui conduit à une quasi-stabilité de leur taux d'endettement (2,4 % en 1995 et 2,2 % en 2000).

À la fin de l'année 2000, la valeur nette des sociétés non financières est négative (cf. *Pour comprendre ces résultats*), de - 472 milliards d'euros. Au contraire, en 1995, elle s'élevait à 645 milliards d'euros. Cette inversion de signe résulte essentiellement des effets de valorisation ayant touché leurs actions et autres participations, plus forts au passif qu'à l'actif.

#### *Sociétés financières : un rôle croissant dans l'allocation des actifs*

La valeur totale des actifs des sociétés financières double pratiquement entre 1995 et 2000. La part des actifs non financiers est, par nature, faible dans leur patrimoine, de l'ordre de 2 % des actifs détenus. Le passif financier s'élève à 91 % des actifs en 2000, alors qu'il atteignait 95 % en 1995.

Les actions détenues par les sociétés financières ont, en effet, progressé de 30 % par an en moyenne sur la période 1995-2000, surtout grâce à la hausse des cours.

Pour les institutions financières, la part des crédits à l'actif régresse, comme celle des dépôts au passif. Le poids des sociétés d'assurance dans l'ensemble des sociétés financières s'est sensiblement accru au cours de la période considérée. Mesuré sur le total du passif, il se situe à 20 % en 2000, après 15,7 % en 1995.

#### *Administrations publiques : un recensement partiel des actifs*

Les actifs des administrations publiques représentent 1 319 milliards d'euros fin 2000. Ils augmentent légèrement sur la période 1995-2000, autour de 3,5 % par an en moyenne. La part des administrations publiques dans l'ensemble des actifs nationaux se situe un peu en dessous de 7 %, part assez stable entre 1995 et 2000. Mais, une grande partie du domaine public n'est pas prise en compte dans cette évaluation : pour les monuments historiques ou œuvres d'art, aucune évaluation n'est envisageable en l'absence de transactions significatives ; quant au domaine public naturel (rivages maritimes, eaux territoriales, etc.), il n'est pas valorisé dans les comptes nationaux, car il n'est pas reconnu comme actif économique.

Les actifs des administrations publiques ainsi délimités sont constitués à 60 % d'actifs non financiers et à 40 % d'actifs financiers, répartition stable sur la période 1995-2000. Pour les premiers, il s'agit essentiellement des infrastructures (routes,

ponts, etc.) gérées par les administrations publiques locales (28 % en 2000), des bâtiments non résidentiels (15 %) et des terrains sous-jacents aux infrastructures et bâtiments (11 %). Parmi les seconds, le poids des actions (parts d'entreprises publiques principalement) passe de 12 % à 16 % entre 1995 et 2000. Ces actions sont essentiellement détenues par l'État.

Après un saut de plus de 6 % en 1995 et 1996 lié à la mise en place de la structure de défaillance du Crédit Lyonnais, la dette des administrations publiques croît beaucoup moins vite depuis 1997 (moins de 3 % par an). Ainsi, les administrations publiques ont réduit leurs dettes sous forme de crédits de 61 milliards d'euros sur la période 1995-2000, soit une baisse de 28 % en cinq ans. Parallèlement, leurs émissions de titres progressent de 47 % sur la même période. Les administrations publiques ont modifié leur mode de financement dans les années quatre-vingt : elles ont de plus en plus recours aux marchés obligataires et financiers pour financer les déficits publics. Seules les administrations publiques locales ont encore massivement recours au crédit.

#### *Pour comprendre ces résultats*

Le patrimoine est parfois qualifié de « net » dans ce texte pour plus de clarté. Que ce soit précisé ou non, il s'agit toujours de l'évaluation des actifs, nette des dettes. Les comptes de patrimoine de la comptabilité nationale recensent les actifs et passifs économiques sur lesquels des droits de propriété peuvent être exercés. Ils sont issus de processus de production ou naturels (terres, gisements, etc.), financiers ou non financiers. Le champ ainsi défini est plus restreint que celui du patrimoine au sens large : des éléments tels que le capital écologique (l'air, la biodiversité, etc.), ou le « capital humain » en sont exclus. Les éléments *théoriquement* retenus sont les logements et autres constructions, les infrastructures (routes, ponts, etc.), les équipements productifs, le matériel informatique, de communication, de transport, les stocks de biens, les terrains, les actifs incorporels comme les logiciels ou les brevets, et les actifs et passifs financiers. Mais ils ne peuvent être *effectivement* évalués dans les comptes de patrimoine que dans la mesure où des informations statistiques et économiques sont disponibles ; ce n'est pas le cas, par exemple, actuellement, pour une grande partie du patrimoine en monuments.

La *valeur nette* est définie comme le solde entre actif (financier et non financier) et passif. Elle est appelée « patrimoine national » au niveau de l'ensemble de l'économie. Au niveau des secteurs institutionnels, la notion de patrimoine, au sens de la « valeur nette » du Système européen de comptes 1995, ne revêt pas la même signification pour les sociétés, non financières ou financières, et pour les ménages. En effet, ces derniers sont les propriétaires ultimes de leur patrimoine. Il n'en va pas de même des sociétés dont on considère que les propriétaires ultimes sont les détenteurs de leur capital. Leur « valeur nette » apparaît ainsi, toutes erreurs statistiques mises à part, comme l'écart entre le montant qu'on pourrait tirer de la vente de leurs actifs, déduction faite du remboursement de leurs dettes, et la valeur des actions qu'elles ont émises. Une *valeur nette* négative s'interprète comme le fait que les marchés valorisent le secteur des sociétés au-delà de la seule valeur des autres éléments qui figurent à leurs bilans.

Les *actifs* et *passifs* sont comptabilisés à leur valeur de marché, de transaction, ou au coût technique de renouvellement (cas des actifs fixes productifs), à la date d'établissement des comptes de patrimoine, c'est-à-dire en fin d'année. À défaut de pouvoir évaluer directement les actions non cotées, leur valeur est estimée par référence à celle des actions cotées. Les réévaluations estimées dans les comptes de patrimoine sont des plus ou moins-values latentes, qui ne sont pas réalisées.

Les *enquêtes de l'INSEE* auprès des ménages (enquêtes Actifs financiers, Détention d'actifs patrimoniaux, et Patrimoine) fournissent des résultats plus faibles que les comptes de patrimoine, particulièrement pour les actifs financiers. Il est probable que les ménages sous-estiment le montant de leur patrimoine dans leur déclaration, par méconnaissance de sa valeur réelle ou par méfiance. De plus, les actifs inclus dans le champ du patrimoine ne sont pas exactement les mêmes que ceux des comptes de patrimoine ; l'or ou les prêts à court terme, par exemple, ne sont pas retenus dans les enquêtes. Par ailleurs, ces enquêtes donnent des éléments sur la distribution du patrimoine des ménages, selon l'âge ou la profession de la personne de référence notamment, ce que ne permettent pas les comptes de patrimoine.

#### *Pour en savoir plus*

Le cédérom qui accompagne le « Rapport sur les comptes de la Nation 2000 » (*Insee Résultats*, n° 743, juin 2001) contient les chiffres détaillés des comptes de patrimoine. Ce sont les premières données de patrimoine publiées selon la nouvelle base des comptes nationaux.

« Le patrimoine national – Sources et méthodes d'évaluation », *Insee Méthodes* n°s 541-42-43, 1994 (en cours d'actualisation)

« Revenus et patrimoine des ménages », *Synthèses* n° 1 septembre 1995, n° 5 août 1996, n° 11 septembre 1997, n° 28 septembre 1999, n° 47 mars 2001, Insee



## Le comportement financier des administrations publiques (APU) dans la zone euro (1995-1999)

*La disponibilité des tableaux d'opérations financières (1995-1999) sur une base harmonisée suivant le nouveau cadre comptable européen (SEC 95), à partir de la réropolation effectuée par les différents pays, permet de mieux appréhender le comportement financier des différents secteurs au sein de la zone euro. Cette étude présente, pour la première fois, une vue d'ensemble synthétique sur le comportement financier des administrations publiques (APU) de la zone euro au cours de la période 1995-1999, seules années disponibles en base 1995 à la date de rédaction de cet article.*

*Il convient de préciser que ni les engagements souscrits hors-bilan par les administrations publiques telles que les garanties accordées à d'autres secteurs de l'économie (ménages, sociétés financières et non financières), ni les dettes implicites constituées par les régimes de retraite par répartition, ne seront évoqués dans cette étude car actuellement non recensés par la comptabilité nationale, même si ces derniers peuvent légitimement être considérés comme une dette certaine que les États devront provisionner à plus ou moins long terme.*

*La situation patrimoniale des administrations publiques retracée par les comptes financiers connaît des variations parfois substantielles résultant non seulement de leurs comportements de placement et d'endettement, mais également d'effets de valorisation sur leurs participations ou sur leur dette obligataire, conséquence des fluctuations des cours boursiers.*

*Dans un contexte de détente marquée des taux d'intérêt au cours de la période sous revue, les administrations publiques européennes ont procédé à une active réallocation de leurs actifs et passifs financiers en procédant d'une part à d'importantes privatisations et d'autre part en accroissant la part des financements de long terme pour la couverture de leur besoin de financement.*

Xavier DENIS  
*Direction des Études économiques et de la Recherche*  
*Service d'Études des politiques de finances publiques*  
Philippe de ROUGEMONT  
*Direction des Études et Statistiques monétaires*  
*Service des Analyses et Statistiques monétaires*

Alors que le déficit public de la zone euro, défini comme le besoin de financement des administrations publiques en comptabilité nationale, s'est réduit continûment dans la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix, les émissions obligataires, nettes de remboursements, se sont maintenues aux alentours de 100-120 milliards d'euros en fin de période (près de 2 % du PIB). Tirant parti de taux d'intérêt à long terme avantageux et du nouveau grand marché obligataire en euro, les administrations publiques de la zone ont en effet suivi d'actives stratégies de substitutions entre instruments de financement. En premier lieu, le recours au marché a été privilégié, au détriment des financements intermédiés (crédits bancaires aux administrations locales, par exemple). En second lieu, la durée moyenne de la dette s'est accrue avec un développement des financements longs, au détriment des titres de créances négociables (TCN).

En outre, les administrations ont procédé à une réallocation dynamique de leurs actifs financiers : elles ont vendu des actions pour des montants importants sur les trois dernières années, les privatisations atteignant pour l'ensemble de la zone près de 0,9 % du PIB par an sur la période 1997-1999 ; elles ont accru leur trésorerie, pour un montant de près de 30 milliards d'euros en 1999, soit 0,5 % du PIB, et plus encore en 2000.

Face à une dette totale, évaluée au prix du marché, de 4 808 milliards, soit 80 % du PIB<sup>1</sup>, les APU disposent d'importants actifs financiers, de l'ordre de 1 800 milliards, soit 30 % du PIB : actions (751 milliards), portefeuille de prêts, liquidités (375 milliards). La valeur financière nette négative ainsi dégagée par les APU, de - 3 019 milliards (- 50 % du PIB), doit être mise en regard de leurs actifs non financiers, tels que terrains, infrastructures ou immeubles dont la valorisation est souvent délicate.

Alors que la valeur financière nette négative des administrations publiques européennes résulte, pour l'essentiel, du cumul des déficits publics passés, à court terme, les effets de plus ou moins-values (sur les actifs comme sur les dettes, mesurées en valeur de marché) sont susceptibles d'affecter substantiellement d'une année sur l'autre leur situation patrimoniale nette.

*La première partie de cet article décrit l'évolution des comportements de placement et d'endettement des administrations publiques de la zone euro, la seconde partie étant consacrée à l'impact des phénomènes de valorisation sur leur situation patrimoniale nette.*

<sup>1</sup> Ce chiffre est supérieur au ratio de la dette Maastricht évaluée à 72,6 % du PIB pour la zone euro en 1999 dans la mesure où il intègre les titres de dette à leur valeur de marché (et non à leur valeur faciale), les autres comptes à payer (notamment les crédits commerciaux), les produits dérivés et les coupons courus, ces trois éléments n'étant pas retenus dans la définition de la dette Maastricht.

## 1. Active réallocation des portefeuilles financiers comme des dettes des APU

### 1.1. En dépit de la réduction des déficits publics, les émissions obligataires sont restées fermes

Les nécessaires efforts d'assainissement budgétaire mis en place au milieu des années quatre-vingt-dix, suite à la dégradation marquée des comptes publics au début de la décennie, ont permis une réduction sensible du déficit public de la zone, ramené de 5,1 % en 1995 à 2,6 % en 1997, 1,2 % en 1999 et 0,7 % (hors recettes exceptionnelles résultant de la vente des licences UMTS — Universal mobile telecommunications services — de troisième génération) en 2000. La nécessité de réduire le déficit public à moins de 3 % du produit intérieur brut (PIB) afin de respecter ce critère de participation à l'Union économique et monétaire (UEM), puis l'accélération de la croissance observée à partir de 1998, ont contribué à la réduction sensible des déficits publics. En outre, la plupart des pays ont présenté des programmes de stabilité qui prévoient à moyen terme un retour à l'équilibre des comptes publics conformément aux prescriptions du Pacte de stabilité et de croissance. Tenant compte des obligations nouvelles inscrites dans ce Pacte, selon lequel le bon fonctionnement du dosage de politique économique (*policy mix*) suppose des comptes publics durablement assainis, et des défis à venir concernant le financement des retraites, les États se doivent de laisser des excédents budgétaires, parfois larges, s'accumuler en période de haute conjoncture.

Cette baisse du déficit public — défini par le traité de Maastricht comme le besoin de financement, en comptabilité nationale, de l'ensemble des administrations publiques — s'est traduite par une réduction sensible des flux nets de dettes pour l'ensemble de la zone. Les opérations sur actifs financiers, qui sont à l'origine d'écart parfois importants au niveau national entre le besoin de financement et les flux nets de dettes, ont eu tendance à se compenser globalement pour la zone euro dans son ensemble, pour un montant compris entre 10 milliards d'euros et 30 milliards, soit 0,2 à 0,5 point de PIB chaque année.

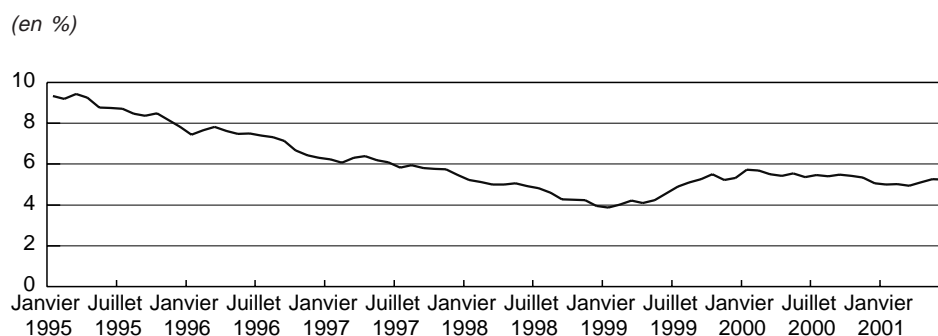
En revanche, les émissions nettes de titres à long terme des administrations publiques<sup>2</sup> sont demeurées proches du niveau relativement élevé du milieu des années quatre-vingt-dix : autour de 110 à 130 milliards d'euros par an, soit 2 points de PIB environ. En effet, les APU ont vigoureusement réorienté leurs financements, procédant à des remboursements nets importants de crédits à court terme comme à long terme depuis 1997, et de titres à court terme (bons du Trésor) depuis 1998.

La baisse régulière des taux d'intérêt à long terme intervenue au cours de la période 1995-1998 sur le marché des titres européens a favorisé le processus de convergence de la seconde moitié des années quatre-vingt-dix dans le contexte de la qualification pour la participation à l'UEM. Elle s'est révélée propice à la mise en place de stratégies de consolidation des dettes publiques privilégiant les échéances lointaines et les taux d'intérêt fixes. Ces stratégies ont également bénéficié de la modernisation des techniques de financement des Trésors — pratiquée par le Trésor français dès

<sup>2</sup> Les titres de long terme sont définis comme des titres à plus d'un an d'échéance à l'émission, et sont principalement des obligations.

le milieu des années quatre-vingt — notamment marquée par la création de titres « assimilables ». L'entrée en Union monétaire a d'ailleurs encore renforcé l'incitation pour les États à constituer des souches obligataires liquides dans un contexte de concurrence accrue sur les marchés internationaux de capitaux, les conduisant à délaisser les autres supports <sup>3</sup>.

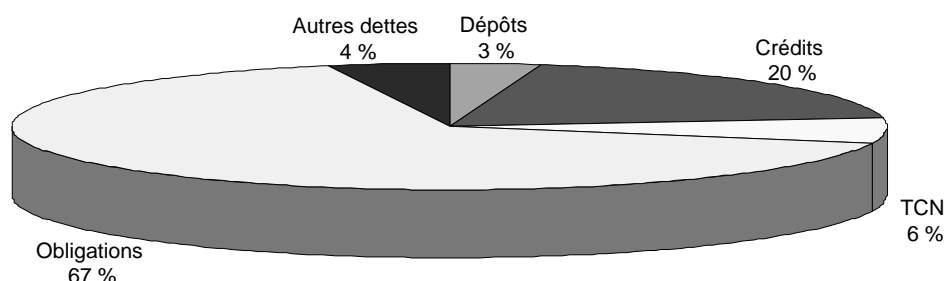
### Taux d'intérêt à long terme (moyenne zone euro)



Source : Banque des règlements internationaux (BRI)

Ce recours prononcé aux titres d'échéances supérieures à un an, conjugué aux effets de valorisation liés à la baisse des taux d'intérêt, a gonflé leur encours qui a augmenté d'un tiers en 4 ans jusqu'à représenter plus de 2 000 milliards d'euros en valeur de marché. Ainsi, la part de la dette obligataire dans la dette totale a progressé de 5 points en cinq ans, à 67 %, au détriment des crédits — source traditionnelle de financement des collectivités locales en France notamment — dont la part a reculé de 5 points, à 19 %, dont 15 points à long terme et 4 points à court terme, et des titres à court terme (moins d'un an à l'émission) dont la part a reculé de 1 point, à 6 %. Enfin, l'encours de dettes sous forme de dépôts représente 3 % de la dette <sup>4</sup> et les crédits commerciaux et décalages comptables 4 % (soit 213 milliards d'euros).

### Dettes des administrations publiques de la zone euro en 1999



Source : Eurostat

<sup>3</sup> Certains États procèdent aussi à des programmes d'échanges et de rachats dans le but d'optimiser la gestion de leur dette, et d'abaisser son coût moyen, en substituant aux multiples lignes peu liquides existantes des souches nouvelles peu nombreuses et très liquides.

<sup>4</sup> Dépôts auprès des Trésors principalement, notamment dépôts monétaires des agents non financiers pour certains pays (France, Italie, Irlande) ou d'autres créanciers tels que des institutions financières ou des non-résidents

Encadré 1

Structures comparées du patrimoine financier des APU dans la zone euro et aux États-Unis

La structure financière du bilan des administrations publiques américaines diffère de celle des administrations publiques de la zone euro.

Ainsi pour l'année 1999, si le total de l'actif apparaît similaire en valeur, la part des actions est sensiblement supérieure pour la zone euro, tandis que le poste « autres liquidités », qui recouvre pour l'essentiel des produits de placement hors actions (titres de créances négociables, obligations et titres d'OPCVM), est symétriquement plus élevé aux États-Unis car il y constitue une contrepartie des engagements au titre des retraites publiques. La part des prêts et dépôts apparaît, à la fois en valeur et en pourcentage, très semblable dans les deux cas.

Patrimoine financier des APU							
Zone euro (fin 1999)				États-Unis (fin 1999)			
(en milliards d'euros)				(en milliards d'euros)			
Actif financier	1999	Passif	1999	Actif financier	1999	Passif	1999
Dépôts	375	Dépôts	166	Dépôts	411	Dépôts et crédits	0
Autres liquidités	113	Crédits	932	Autres liquidités	713	TCN et obligations	4 670
Prêts	308	TCN	303	Prêts	407	Réserves d'assurance	755
Actions hors OPCVM	719	Obligations et apparentés	3 194	Actions hors OPCVM	121	Crédits	0
Autres actifs financiers (a)	275	Autres dettes(a)	213	Autres actifs financiers(a)	266	Autres dettes (a)	720
<b>Total</b>	<b>1 789</b>	<b>Total</b>	<b>4 808</b>	<b>Total</b>	<b>1 917</b>	<b>Total</b>	<b>6 146</b>
		<b>Valeur financière nette</b>	<b>- 3 019</b>			<b>Valeur financière nette</b>	<b>- 4 228</b>

NB : Hors Irlande, Luxembourg et Grèce

(a) Les autres actifs et autres dettes comprennent principalement les crédits commerciaux et les décalages comptables

Source : Eurostat

Source : Flow of funds

S'agissant du passif, le phénomène de titrisation, intervenu tôt aux États-Unis, a conduit à une substitution complète des financements de marché aux financements intermédiés pour le financement des APU, y compris des collectivités locales (États fédérés et municipalités). Dans la zone euro, les crédits représentent une part non négligeable du passif des APU (19 %) mais demeurent néanmoins limitée, dans la mesure où beaucoup de collectivités locales ont des possibilités d'endettement fortement encadrées, comme c'est le cas en France, et où le fort accroissement de l'endettement public observé en Europe au cours des années quatre-vingt et du début des années quatre-vingt-dix a été le fait des administrations centrales. Enfin, particularité européenne, les Trésors publics ont longtemps recueilli les dépôts des épargnants, ce qui n'est pas le cas aux États-Unis. A contrario, une particularité américaine est la reconnaissance d'engagements au titre des droits à la retraite des fonctionnaires fédéraux, qui apparaissent donc au passif des APU, et le recours prononcé aux dettes sous forme de crédits commerciaux.

## 1.2. Une réallocation dynamique du portefeuille d'actifs financiers marquée par des montants importants de privatisation

Le développement des opérations de privatisation à la fin de la décennie se reflète dans le fort accroissement des ventes nettes d'actions par les APU, qui ont atteint près de 35 milliards d'euros par an sur la période 1997-1999.

Les statistiques de la BCE (cf. tableau 7.3 de son *Bulletin mensuel*) permettent de distinguer au sein du poste « actions », les « privatisations » et les « dotations en capital »<sup>5</sup>. Le poste « privatisations » isole clairement des montants, qui font souvent l'objet d'une large publicité, mais ne procure qu'une mesure très fruste du désengagement de l'État de la production de biens et services. En revanche, le poste « dotations en capital » présente un grand intérêt analytique dans la mesure où il isole des montants versés aux entreprises publiques par l'État mais qui n'ont pas d'impact sur le déficit public car il s'agit d'opérations financières. Cette possibilité d'enregistrement, par opposition à un traitement en « transfert en capital », opération figurant dans le compte non financier et pesant donc sur le déficit public, est de nature à perturber la lecture de l'évolution des soldes publics<sup>6</sup>. Pour la zone euro, le montant des privatisations, qui a culminé à près de 0,9 % du PIB au cours de la période 1997-1999, a fléchi en 2000 à 0,4 % du PIB, tandis que les dotations en capital avoisinent 0,2 point de PIB, chiffre stable sur la décennie.

### Acquisitions d'actions nettes des administrations publiques

	<i>(en pourcentage du PIB)</i>									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Total	0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2
Privatisations	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,8	-0,9	-0,8	-0,4
Dotations en capital	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1
Autres	0,1	0	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1

Source : BCE, *Bulletin mensuel*, tableau 7.3

Dans la même logique de désengagement, les prêts nouveaux nets de remboursements accordés par les APU ont porté en cinq ans sur une moyenne de 3 milliards d'euros par an, traduisant une croissance très limitée de leur encours, de 1 % l'an.

<sup>5</sup> Le poste « actions » en comptabilité nationale recouvre, en effet, outre les ventes au secteur privé d'actions d'entreprises publiques (« privatisations »), les dotations des administrations aux entreprises publiques sous forme d'apports monétaires (« dotations en capital ») mais aussi les opérations sur actions — incluant les parts d'OPCVM — réalisées dans le cadre de la gestion patrimoniale normale, qui peuvent concerner non seulement les fonds constitués dans le cadre de la préparation à la retraite lorsqu'ils sont classés dans le sous-secteur « administrations de Sécurité sociale », mais encore les éventuels paiements relatifs à l'or et aux devises des banques centrales ainsi que les participations dans les organisations internationales (hors FMI), entre autres.

<sup>6</sup> En effet, un apport de l'État à une entreprise publique peut être traité, soit comme un transfert en capital, qui est une opération non financière — détériorant le solde public —, soit comme une prise de participation, qui est une opération financière — sans impact sur le solde public.

En revanche, les APU gèrent activement leurs trésoreries. En 1999, en particulier, elles ont accumulé 29 milliards d'euros sous forme de dépôts et 4 milliards sous forme de titres de dettes, soit une acquisition nette de liquidités proche de 0,5 % du PIB de la zone, en nette progression par rapport aux années précédentes. En 2000, un nouvel accroissement est observé, notamment du fait des recettes exceptionnelles sur les ventes de licences de téléphones (UMTS), payées en une fois et placées en trésorerie, en particulier en Allemagne <sup>7</sup>, en attente de remboursements de dettes courant 2001 ; au total, les acquisitions nettes de liquidités atteindraient près de 0,9 % du PIB en 2000, chiffre proche du pic de 1993 <sup>8</sup>.

### Financement simplifié du déficit public de la zone euro

*(en milliards d'euros)*

	Flux de créances des APU					Flux de dettes des APU					
	1995	1996	1997	1998	1999	1995	1996	1997	1998	1999	
Liquidités	2	1	5	11	35	Dépôts	13	14	14	10	19
<i>dont dépôts</i>	3	-2	13	9	29	Crédits	105	3	-5	-31	-27
Prêts	5	0	2	1	9	TCN	6	42	11	-18	-31
Actions (hors OPCVM)	-7	-3	-27	-37	-36	Obligations et apparentés	269	190	123	158	140
Autres actifs financiers	20	25	32	38	24	Autres dettes	17	6	17	10	7
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>31</b>	<b>Total</b>	<b>411</b>	<b>255</b>	<b>160</b>	<b>130</b>	<b>107</b>
						Solde financier des APU	-391	-232	-148	-115	-76
						Écarts statistiques	0	0	0	0	-1
						Déficit public	-391	-232	-148	-115	-75

NB : Hors Irlande, Luxembourg et Grèce

Source : Eurostat

Si la plupart des unités constituant le secteur des administrations publiques gèrent des volants de trésorerie sous forme de dépôts, les montants les plus importants et surtout les plus volatils sont constitués par les dépôts des Trésors <sup>9</sup> auprès de la banque centrale de leur pays ou, de plus en plus, d'autres banquiers de la place. En effet, en fonction des calendriers des décaissements (salaires, pensions, coupons sur la dette, remboursement d'emprunts) et des encaissements (impôts, émissions de titres), les Trésors voient leurs encaisses fluctuer au jour le jour pour des montants considérables qui viennent affecter la liquidité en monnaie centrale de l'Eurosystème lorsque ces encaisses sont détenues auprès des banques centrales.

<sup>7</sup> En France, les licences UMTS devraient être cédées en 2001. En outre, elles seront payées de façon échelonnée sur 15 ans mais les recettes correspondantes seront enregistrées sur une seule année conformément à la décision d'Eurostat de juillet 2000, qui s'applique à l'ensemble des pays de l'Union européenne.

<sup>8</sup> L'accumulation record enregistrée en 1993 (de l'ordre de 1,2 % du PIB) s'explique par le fait que, les facilités de découvert auprès des banques centrales étant désormais proscrites par le traité de Maastricht, les Trésors se constituèrent une trésorerie destinée à couvrir la forte volatilité des entrées nettes et procédèrent à un surfinancement temporaire.

<sup>9</sup> Les administrations centrales n'étant pas classées comme « secteur détenteur de monnaie », mais « secteur neutre », ces dépôts des Trésors, qui se font aussi couramment et pour des montants importants sous forme de pension livrée, tout comme ceux de certains autres organismes, tels les organismes divers d'administration centrale (ODAC) en France (notamment la Cades, Caisse d'amortissement de la dette sociale), ne concourent pas à la masse monétaire telle que définie par la BCE, à la différence des dépôts bancaires des administrations des États fédérés (en Allemagne, Espagne, Autriche et Belgique), des administrations publiques locales et des administrations de Sécurité sociale.

Une fois les flux de crédits commerciaux et de décalages comptables<sup>10</sup> pris en compte — pour 0,4 à 0,6 point de PIB — le montant total des acquisitions nettes d'actifs financiers est resté en 1995-1999 relativement faible et peu volatil pour la zone dans son ensemble. En revanche, ce montant garde un rôle très significatif dans le bouclage du compte des administrations publiques nationales, c'est-à-dire dans le passage de leur déficit (dépenses et recettes : compte non financier) à leurs émissions nettes de dettes (compte financier).

Le désengagement de l'État, que ce soit sous la forme de privatisation d'entreprises ou de diminution des opérations de prêts, a eu pour effet, ces dernières années, de réduire le montant traditionnellement important des acquisitions nettes d'actifs financiers des administrations publiques de la zone, comme cela a été observé durant les vingt années précédentes. Néanmoins, l'épuisement du gisement de « privatisables » et la multiplication de fonds dédiés à la préparation financière du vieillissement de la population, s'ils sont investis en titres privés, devraient contribuer à accroître la formation d'actifs financiers des administrations publiques au cours des prochaines années.

## 2. Une situation patrimoniale marquée par les effets de valorisation

### 2.1. Une richesse financière nette fluctuante et en progression en 1999, en dépit du déficit public

La richesse financière nette, définie comme l'encours d'actifs financiers (cf. 2.2) moins les dettes financières (cf. 2.3), est négative pour les administrations publiques de la zone, s'inscrivant à - 3 019 milliards d'euros, soit 50 % du PIB.

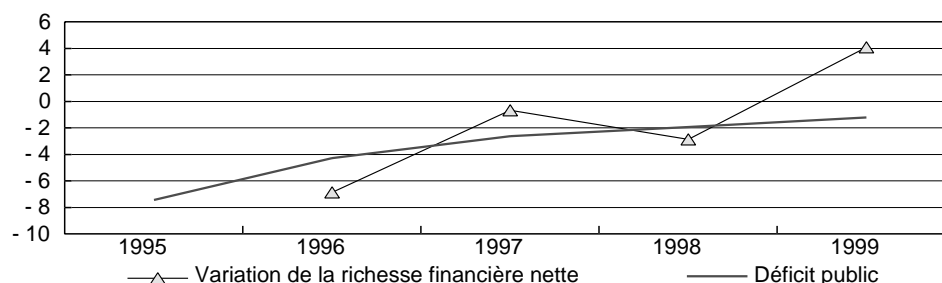
Sa variation a pour origine le déficit public mais elle est cependant dominée à court terme par les plus ou moins-values (valorisation en prix de marché), principalement sur le portefeuille d'actions comme sur l'encours de dette obligataire. En 1999, la richesse nette des APU de la zone euro s'est accrue de 257 milliards d'euros, alors qu'elles enregistraient un déficit de 75 milliards ; ceci résulte de plus-values importantes, principalement latentes, à parts à peu près égales sur le portefeuille d'actions, notamment dans le secteur du téléphone d'une part, et sur les dettes obligataires, à la faveur de la chute de leurs cours, d'autre part. *A contrario*, en 2000, la richesse nette des APU devrait se dégrader en dépit d'un solde public comptablement présenté à l'équilibre du fait de la vente des licences UMTS.

<sup>10</sup> Les décalages comptables proviennent, notamment, des différences de moment d'enregistrement des opérations (sur base caisse, comme en comptabilité budgétaire, et non sur base des droits constatés, comme en comptabilité nationale), des impôts en particulier.



### Déficit public et variation de la richesse financière nette des APU de la zone euro

(en % du PIB)



La dette brute aux prix de marché n'est pas non plus totalement déterminée par le simple cumul des déficits, à cause d'effets de valorisation liés aux mouvements des taux obligataires et du fait des flux nets d'acquisitions d'actifs financiers. Aussi un retour à l'équilibre des comptes publics (déficit zéro) peut-il parfaitement être compatible avec une dette publique en croissance.

#### Encadré 2

##### Déficit public, dette des APU et richesse financière nette

*La richesse financière nette se définit comme la différence entre les actifs financiers et les dettes.*

*Le déficit public, qui correspond à la différence entre les dépenses et les recettes, est aussi égal (aux ajustements statistiques près) à la variation de la richesse financière nette dérivant exclusivement des transactions. Les autres sources de variations, plus ou moins-values et reclassifications, ne sont en revanche pas reprises dans le déficit public tel que défini dans le traité de Maastricht, par référence au système de comptabilité nationale. À court terme, la contribution à la variation de la richesse financière de cette seconde source de variation est néanmoins souvent importante.*

*Pour passer à la richesse nette, il convient de tenir compte du patrimoine non financier des APU : terrains, infrastructures, immeubles... Si, à l'instar de la pratique de la comptabilité privée, le déficit public avait été défini différemment et avait exclu l'investissement net en actifs productifs, il aurait alors correspondu à la variation de la richesse nette dérivant exclusivement des transactions.*

*Le critère de dette publique du traité de Maastricht s'appuie sur la dette des administrations publiques évaluée par la comptabilité nationale mais présentée de manière consolidée entre sous-secteurs des administrations publiques et en valeur nominale (et non en valeur de marché). Du fait du poids croissant des obligations à long terme dans la dette des APU de la zone, sa valeur de marché — telle que recensée dans les tableaux d'opérations financières (TOF) à la différence de celle retenue par le traité de Maastricht — est de plus en plus sensible au taux d'intérêt. Ceci crée des écarts entre les émissions nettes et les variations d'encours.*

*Le choix de la prise en compte de la dette brute (consolidée et en valeur nominale) dans le contexte du traité de Maastricht, plutôt que de la dette nette — autre nom pour la richesse financière nette —, s'explique notamment par la volatilité du prix des actifs sous forme d'actions ainsi que par le manque de liquidité des crédits accordés par les administrations publiques et de leurs participations. La prise en compte de la valeur nominale et non de la valeur de marché apparaît également fondée dans la mesure où la dette sera remboursée le plus souvent à l'échéance et non par anticipation, même si les États procèdent de plus en plus souvent à des rachats de titres de dette.*

## 2.2. Une première estimation des encours d'actifs financiers des APU de la zone euro

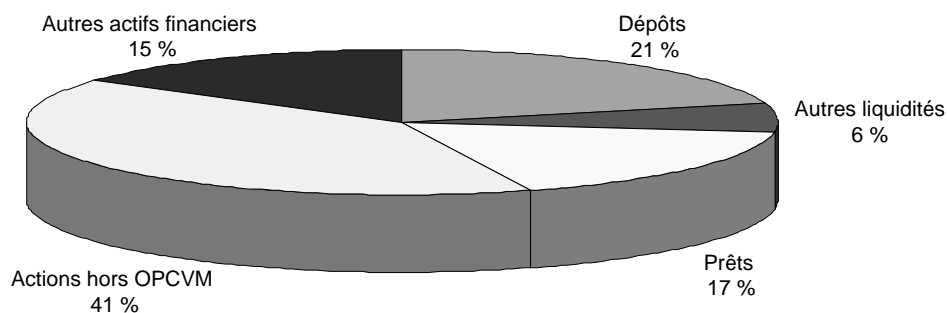
L'estimation du patrimoine financier des APU est une des grandes nouveautés des comptes financiers harmonisés en SEC 95. Elle complète, sous forme d'encours, les données déjà publiées par la BCE concernant les transactions (acquisitions nettes d'actifs financiers). Le portefeuille d'actifs financiers des APU est important, atteignant 1 789 milliards d'euros à fin 1999 soit près de 30 % du PIB de la zone euro.

À cette date, les APU disposaient de 488 milliards d'euros de liquidités <sup>11</sup>, dont 375 milliards sous forme de dépôts — chiffre à rapprocher des 284 milliards détenus auprès des seules IFM d'après les statistiques de la BCE — et 81 milliards sous forme essentiellement de titres de créances négociables et d'obligations ainsi que 32 milliards sous forme de parts d'OPCVM.

En outre, les APU géraient un encours de prêts relativement stable de l'ordre de 300 milliards d'euros fin 1999, soit 5 % du PIB, qui couvrait, en particulier, les prêts aux entreprises publiques, aux non-résidents, ainsi qu'aux autres résidents (prêts aux étudiants, prêts au logement etc., et occasionnellement aux institutions financières comme dans le cadre de structures de défaillance).

Elles détenaient, en outre, 271 milliards d'euros de créances sous forme de crédits commerciaux et décalages comptables, encours qui, en revanche, tend à s'accroître.

### Actifs financiers des administrations publiques de la zone euro en 1999



Source : Eurostat

Enfin, les APU de la zone euro disposaient d'un portefeuille d'actions et de participations (hors titres d'OPCVM) non négligeables et en forte croissance : 719 milliards d'euros fin 1999 (12 % du PIB), contre 427 milliards fin 1995 (8 % du PIB). La rapide montée des bourses a donc plus que compensé les importantes ventes d'actions organisées principalement dans le cadre de programmes massifs de privatisations. En particulier, le vif accroissement de 1999 reflétait, entre autres, la bonne tenue des actions des opérateurs téléphoniques dans lesquels les gouvernements continuent de détenir des participations importantes. En pratique, en effet, les privatisations s'effectuent souvent en plusieurs fois et, après une

<sup>11</sup> Établies sur une base consolidée, ces données ne prennent en principe pas en compte les dépôts auprès d'autres administrations ou encore les titres publics détenus par les APU.

première mise sur le marché, l'État se retrouve détenteur d'un reliquat, parfois important, d'actions nouvellement cotées. C'est en particulier le cas en France avec France télécom, en Allemagne avec Deutsche Telekom ou encore aux Pays-Bas avec KPN. *A contrario*, compte tenu de la correction boursière enregistrée l'année passée, qui a fortement affecté le cours des actions de ces mêmes opérateurs téléphoniques, les comptes financiers de l'année 2000 devraient retracer une baisse importante des encours d'actions détenues par les APU, qui pourraient revenir vers les 500-550 milliards d'euros, les moins-values probablement importantes sur actions renforçant l'impact des ventes nettes d'actions.

Il est à noter que les estimations actuelles concernant le poste « actions » en comptabilité nationale restent encore fragiles du fait, en particulier, des difficultés en matière de valorisation des actions non cotées. Le portefeuille d'actions recouvre en effet, selon la classification d'instruments de la comptabilité nationale, outre les actions cotées, les actions non cotées et les autres participations, notamment dans certains organismes internationaux<sup>12</sup>. Au demeurant, l'insuffisance de données statistiques ne permet pas d'analyser de manière détaillée, pour l'instant, ces détentions au niveau de la zone.

### 2.3. Un accroissement de l'encours de dette marqué par des effets de valorisation substantiels

La forte progression de l'endettement public dans les pays européens au cours des années quatre-vingt et quatre-vingt-dix, sous l'effet du creusement des déficits publics, les a contraints à adopter des politiques budgétaires mieux maîtrisées afin de respecter les critères de finances publiques prévus par le traité de Maastricht pour le passage à l'Union monétaire<sup>13</sup>. En effet, le ratio de dette publique sur PIB des pays de la zone euro avait crû de manière continue depuis le début des années soixante-dix, passant de 27 % du PIB en 1970 à 37 % en 1980, pour atteindre 60 % en 1990 et culminer à 74,5 % en 1996 (cf. encadré 3 sur la dynamique de la dette).

Ainsi, alors que les émissions nettes de dettes des APU de la zone s'inscrivaient à 107 milliards d'euros en 1999, l'encours en valeur de marché recula de 74 milliards, du fait principalement d'une baisse marquée du prix des obligations : les taux d'intérêt à long terme, après avoir fortement baissé en 1998, connurent, en effet, une nette remontée en 1999 dans le contexte de la reprise économique européenne. *A contrario*, en 1998, la dette en valeur de marché s'est accrue de 251 milliards d'euros, bien au-delà du montant des émissions nettes de 130 milliards, sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt.

<sup>12</sup> Une autre classification, sectorielle cette fois-ci, distingue les entreprises publiques des autres entreprises. Elle permet de discriminer, comme le fait la BCE, parmi les transactions sur actions, entre « privatisations » et « dotations en capital » qui concernent les seules entreprises publiques, d'une part, et le poste « autres » qui concerne les entreprises privées, d'autre part.

<sup>13</sup> Sur les quatre critères économiques conditionnant la participation à l'Union monétaire, deux portent sur les finances publiques : le respect du seuil de 3 % du PIB pour le déficit des administrations publiques et celui de 60 % du PIB pour la dette des administrations publiques. Le Pacte de stabilité et de croissance est venu compléter le traité de Maastricht en stipulant que les pays devaient présenter un solde des administrations publiques à l'équilibre ou en excédent, en moyenne sur l'ensemble du cycle économique.

La valorisation des dettes en valeur de marché s'impose, en comptabilité nationale financière, par la nécessité d'équilibrer la situation des émetteurs et celle des détenteurs. Elle se justifie également comme mesure du coût d'opportunité lié à l'existence d'une dette émise à un taux (coupon) fixe, coût auquel l'émetteur est confronté s'il souhaite racheter sa dette (ou l'échanger) — démarche de plus en plus suivie par les États. Une telle mesure peut aussi être pertinente dans certains cas de transition monétaire très marquée, notamment lorsqu'une forte baisse d'inflation anticipée ou réalisée s'effectue en présence de montants élevés de dettes à hauts coupons émises avant la période d'ajustement. Une dette accrue, en valeur de marché, reflète alors l'accroissement de la richesse des agents privés suite au renoncement au recours à l'inflation comme moyen d'allègement de la dette publique. Néanmoins, du point de vue de l'analyse des finances publiques, la dette en valeur nominale a l'avantage d'être, elle, indépendante des fluctuations temporaires, et de retracer les sommes effectivement dues. De même, la baisse de la valeur de marché de la dette d'un pays confronté à une crise de défiance, du fait du fort accroissement des primes de risque, reflète le manque de soutenabilité de ses finances publiques et l'appauvrissement des agents privés qui lui ont souscrit des titres publics.

L'articulation flux-encours débouche sur une présentation synthétique du passage du déficit public à la dette publique. Le besoin de détailler cette articulation en comptabilité nationale résulte du fait que la variation de dette n'est pas nécessairement égale au déficit en raison notamment des effets de valorisation (cours boursiers, variation de cours de change) ou d'opérations en capital telles que les reprises de dettes d'autres organismes.

Alors que, pour un pays donné, le passage de la variation de dette au déficit peut porter sur des montants importants et déterminer, dans une large mesure, la dynamique de la dette en valeur nominale d'une année sur l'autre, pour la zone euro, l'effet de moyenne tend à atténuer cet impact, hormis pour les années 1993 et 1995 (contribution à une hausse de la dette de 2 % du PIB). Néanmoins, à moyen terme, l'écart entre la variation de dette et le déficit public reste dominé par les acquisitions nettes d'actifs et tend à être positif. C'est d'ailleurs le cas à nouveau en 2000, après trois années relativement atypiques d'écart négatif dû aux montants élevés de privatisations et peut-être aux efforts plus circonstanciels faits par certains États pour réduire leur dette. L'épuisement du gisement de « privatisables » et la constitution de réserves financières en prévision du vieillissement de la population (lorsqu'elles sont investies en titres privés) pourraient assurer le retour à des écarts substantiels de 1 voire 2 points de PIB.

Encadré 3  
Dynamique de la dette et solde public

La progression rapide de la dette des administrations publiques européennes au cours des décennies quatre-vingt et quatre-vingt-dix a conduit à s'interroger sur les conditions d'une stabilisation du ratio dette publique sur PIB.

La dynamique de ce ratio dépend de l'écart entre le taux de croissance du PIB et le taux d'intérêt apparent attaché à la dette publique. Si l'on souhaite le stabiliser l'année  $N$  à son niveau de l'année  $N-1$ , le solde des administrations publiques hors charges d'intérêt de la dette (soit le solde primaire) doit être égal à l'écart entre le taux d'intérêt nominal et la croissance du PIB multiplié par le ratio de dette publique sur PIB de l'année  $N-1$ .

On a donc la formule suivante :

avec

$d_t$  : ratio dette publique sur PIB à la date  $t$ ,

$s_t$  : solde public primaire,

$g_t$  : taux de croissance nominal du PIB,

$r_t$  : taux d'intérêt nominal attaché à la dette publique,

$$\Delta(d_t) = 0 \Leftrightarrow s_t \approx (r_t - g_t) d_{t-1}$$

En conséquence, le solde primaire stabilisant la dette doit être d'autant plus élevé que l'encours initial de dette est important et que l'écart entre taux d'intérêt nominal et croissance nominale du PIB est substantiel. On suppose ici que la variation de la dette est égale au déficit et qu'il n'existe donc pas d'opérations de type patrimonial affectant l'encours de dette. Les calculs menés pour la zone euro à douze sur la base des chiffres de dette Maastricht consolidée aboutissent aux résultats suivants.

	(en % ou en % du PIB)									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
Solde public (A) (a)	- 5,0	- 5,8	- 5,1	- 5,1	- 4,3	- 2,6	- 2,1	- 1,2	- 0,7	
Solde primaire	0,1	- 0,2	0,6	0,3	1,3	3,0	2,8	3,3	3,4	
Intérêts versés	5,1	5,6	5,7	5,4	5,6	5,6	4,9	4,6	4,1	
Encours de dette/PIB	61,4	68,0	70,6	74,8	76,0	75,4	73,6	72,6	70,1	
Coût apparent de la dette	9,3	9,4	8,9	8,0	7,8	7,6	6,8	6,4	5,9	
Taux de croissance du PIB nominal	5,9	2,8	5,2	5,2	3,6	4,0	4,7	3,8	4,7	
Solde primaire stabilisant la dette	1,8	3,9	2,4	1,8	3,0	2,7	1,5	1,8	0,8	
Solde public stabilisant la dette (B)	- 3,2	- 1,7	- 3,4	- 3,5	- 2,6	- 2,9	- 3,4	- 2,7	- 3,3	
Écart (A - B)	- 1,7	- 4,1	- 1,8	- 1,6	- 1,7	0,3	1,2	1,5	2,6	

(a) Hors recettes d'UMTS

Source : Système européen de banques centrales

Le repli du ratio dette sur PIB a été observé à partir de 1997 sous le double effet de l'accélération de la croissance et de la baisse des taux d'intérêt qui a allégé la charge de la dette des administrations publiques.

Encadré 4  
Sources et méthodes

*Cette étude s'appuie sur les comptes financiers (TOF) des pays de la zone euro (sauf l'Irlande, le Luxembourg et la Grèce) disponibles désormais sur une base harmonisée et publiés par Eurostat.*

*Outre les flux nets d'acquisitions de créances et d'émissions de dettes, les comptes financiers retracent les comptes de réévaluation ainsi que d'autres changements de volume qui leur sont associés. Leur cumul permet de décrire l'évolution du patrimoine financier d'une fin de période comptable à l'autre, le Système européen de comptes 1995 (SEC 95) prescrivant désormais d'établir des encours d'instruments financiers en valeur de marché — comme cela se pratiquait déjà dans l'ancienne base 1980 française.*

*Le déficit public étant défini dans le protocole annexé au traité de Maastricht comme la capacité de financement des administrations publiques, solde du compte non financier, sa couverture est décrite par les comptes financiers. Ils permettent de répondre notamment aux questions suivantes : le déficit est-il couvert par voie d'émission de dettes nouvelles — et quelle est leur nature ? Ou par ventes d'actifs tels que des actions ? Ou encore par voie de réduction des liquidités détenues ?*

*Par ailleurs, le SEC prévoit la description détaillée des encours d'instruments financiers : dettes aussi bien qu'actifs, valorisés au prix de marché. La dette des APU des TOF s'écarte donc sensiblement de la dette Maastricht, calculée en valeur nominale comme le Traité le prescrit. Le règlement du Conseil 3605/1993, amendé par le règlement 475/2000 définissant le passage au SEC 95, qui précise les règles relatives à la procédure sur les déficits excessifs, la définit comme étant, pour les titres, la valeur faciale. Il exclut par ailleurs les crédits commerciaux, les décalages comptables et les instruments dérivés du champ de la dette Maastricht, cause supplémentaire d'écart avec la dette des TOF.*

*Les données nationales sont établies sur base consolidée : les dettes entre APU sont éliminées (en encours) ; en ce qui concerne les transactions, une consolidation est également effectuée. Elle se traduit, dans le cas de l'achat d'un titre public par une administration publique (comme un fonds de Sécurité sociale) auprès d'une entité hors du champ des APU, par un enregistrement en flux négatif de dettes, c'est-à-dire comme un remboursement, et non en flux positif de créances. Ces données ne prennent pas en compte les créances et dettes des entreprises publiques, le concept de consolidation en comptabilité nationale s'écartant sur ce point du concept de comptabilité privé qui prévoit un périmètre de consolidation incluant les filiales. En comptabilité nationale, le périmètre est limité au secteur institutionnel étudié.*

*Les données nationales sont agrégées en utilisant le taux de conversion irrévocable, méthode qui a la vertu d'être neutre pour l'articulation flux-encours, sans entraîner de distorsions excessives lorsque la période d'étude reste suffisamment courte. Les relations croisées transfrontière entre les administrations des différents États ne sont pas éliminées car de montants faibles et non connues avec précision ; en outre, le principe même d'une telle élimination peut être discuté puisque les États restent entièrement responsables de leur dette, le traité de Maastricht proscrivant tout renflouement entre États. Par ailleurs, les TOF n'étant, pour l'instant, pas disponibles sur une base de « qui-à-qui », ils ne permettent pas de répondre à la question : qui détient la dette des APU ? La BCE fournit une ventilation (tableau 7.2 de son Bulletin mensuel) mais, sans retraiter, faute d'informations, les opérations transfrontière au sein de la zone euro qui apparaissent en forte croissance.*

## Annexe

**Tableaux d'opérations financières agrégés pour la zone euro**  
 secteur des administrations publiques (S 13)  
 (hors Luxembourg, Irlande et Grèce)

(en milliards d'euros)

Flux	Actif					Passif				
	1995	1996	1997	1998	1999	1995	1996	1997	1998	1999
F1 Or et DTS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F2 Dépôts	3	-2	13	9	29	13	14	14	10	19
F33 Titres hors actions	-5	1	-6	2	4	275	233	134	140	109
dont :										
F331 TCN	-3	2	-1	1	0	6	42	11	-18	-31
F332 Obligations	0	0	-3	2	0	217	125	107	133	134
F.34 Produits dérivés	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F4 Crédits	5	0	2	1	9	105	3	-5	-31	-27
dont :										
F41 Crédits à court terme	6	-2	1	1	-12	9	-14	-2	-11	2
F42 Crédits à long terme	-9	-1	-1	1	17	86	14	-7	-14	-35
F5 Actions et titres d'OPCVM	-3	-2	-29	-36	-33	0	0	0	0	0
dont :										
F52 Titres d'OPCVM	4	1	-2	1	3	0	0	0	0	0
F6 Provisions techniques d'assurance	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F7 Autres comptes à recevoir ou à payer	20	25	32	38	24	17	6	17	10	7
<b>Flux totaux</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>31</b>	<b>411</b>	<b>255</b>	<b>161</b>	<b>130</b>	<b>107</b>
Solde						-391	-232	-149	-115	-75

Source : Eurostat

(en milliards d'euros)

Encours	Actif					Passif				
	1995	1996	1997	1998	1999	1995	1996	1997	1998	1999
F1 Or et DTS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F2 Dépôts	332	337	345	358	375	139	146	149	154	166
F33 Titres hors actions	66	74	69	76	81	2 759	3 187	3 300	3 561	3 497
dont :										
F331 TCN	13	14	13	14	15	293	342	354	335	303
F332 Obligations	41	46	42	47	47	1 539	1 744	1 844	2 057	2 064
F.34 Produits dérivés	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0
F4 Crédits	274	303	299	299	308	952	999	980	959	932
dont :										
F41 Crédits à court terme	8	8	8	8	8	88	74	74	62	66
F42 Crédits à long terme	147	165	159	160	165	732	781	760	755	719
F5 Actions et titres d'OPCVM	447	502	564	613	751	0	0	0	0	0
dont :										
F52 Titres d'OPCVM	20	22	21	23	32	0	0	0	0	0
F6 Provisions techniques d'assurance	3	3	3	3	4	0	0	0	0	0
F7 Autres comptes à recevoir ou à payer	188	216	237	257	271	186	185	201	208	213
<b>Encours totaux</b>	<b>1 311</b>	<b>1 435</b>	<b>1 518</b>	<b>1 606</b>	<b>1 789</b>	<b>4 037</b>	<b>4 517</b>	<b>4 631</b>	<b>4 882</b>	<b>4 808</b>
Patrimoine financier net						-2 726	-3 082	-3 113	-3 276	-3 019

Source : Eurostat





## Partage primaire du revenu et rendement du capital : quelques repères empiriques pour plusieurs grands pays industrialisés

*Le niveau du taux de marge, qui est la résultante d'un conflit d'intérêt entre rémunération du travail et rémunération du capital dans le partage de la valeur ajoutée, contribue en grande partie à celui du taux de rendement du capital productif fixe. Il conditionne grandement la croissance en influençant positivement la demande des entreprises et négativement celle des ménages. La présente étude fournit succinctement quelques repères empiriques, à partir d'indicateurs macroéconomiques, sur le niveau et les évolutions du taux de marge et du taux de rendement du capital productif fixe, tant en France que dans quelques autres économies industrialisées. Les pays comparés ici sont la France, les États-Unis, l'Allemagne, le Royaume-Uni et le Japon. Il en ressort principalement que :*

- *le niveau du taux de marge des entreprises françaises est actuellement assez élevé, au regard du passé, ce qui semble compenser une productivité du capital (en valeur) qui se serait stabilisée à un niveau plus bas, depuis le milieu des années soixante-dix, que celui observé antérieurement. En conséquence, le niveau du taux de rendement du capital productif fixe (le rendement du capital étant comptablement le produit du taux de marge par la productivité du capital) serait actuellement équivalent à celui observé avant le premier choc pétrolier. Un retour à un partage salaires-profits plus favorable à la rémunération du travail sans dégradation du rendement du capital supposerait une amélioration de la productivité du capital ;*
- *avec un taux de marge équivalent, le rendement (brut ou net) ainsi que la profitabilité (brute ou nette) du capital productif fixe semblent actuellement moindre dans les pays européens, dont la France, à celui observé aux États-Unis, du fait d'une plus faible productivité du capital. Ici encore, l'augmentation de la productivité du capital est sans doute une condition nécessaire à des conditions de rendement et de profitabilité équivalentes en Europe à celles observées aux États-Unis ;*

---

NB : La réalisation de ce travail a bénéficié de l'assistance technique de M.-P. Leclair, et des conseils et avis méthodologiques de nombreuses personnes. Tout en restant les seuls responsables d'éventuelles erreurs, les auteurs remercient particulièrement M. Baghli (Banque de France), L. Bilke (Banque de France), J. Boumay (INSEE), V. Chauvin (OFCE), D. Jestaz (OFCE), F. Lequiller (OCDE) ainsi que les participants à une réunion sur ce thème au Conseil d'analyse économique (CAE).

- *au-delà d'éventuelles difficultés méthodologiques de comparaison internationale et aux limites liées à des différences de structure économique et de fiscalité, ces faits stylisés militent pour une amélioration de la productivité du capital en Europe. Cela supposerait sans doute une optimisation dans l'utilisation de l'outil de production ainsi qu'un dynamisme toujours soutenu de l'investissement.*

Gilbert CETTE

*Direction générale des Études et des Relations internationales*

*Direction générale des Études économiques et de la Recherche*

Arnaud SYLVAIN

*Sécrétariat général*

*Direction des Entreprises*

*Observatoire des Entreprises*

Le taux de marge, qui traduit la répartition primaire du revenu, est la résultante d'un conflit d'intérêt entre rémunération du travail et rémunération du capital dans le partage de la valeur ajoutée par l'activité productive. Son niveau conditionne grandement la croissance : un niveau trop bas peut aboutir à un taux de rendement du capital productif également trop bas qui désincite l'investissement (qui pourra éventuellement rechercher un meilleur rendement dans d'autres pays) et en conséquence hypothèque la croissance ; un niveau trop élevé peut correspondre à des revenus du travail et une consommation trop faibles qui peuvent également contrarier la croissance. Les développements qui suivent ne visent pas à fournir des éléments d'évaluation du taux de marge et du taux de rendement du capital productif fixe les plus pertinents pour assurer une croissance forte et durable. Ils se limitent à fournir succinctement et de façon descriptive quelques repères empiriques sur le niveau et les évolutions du taux de marge et du taux de rendement du capital productif fixe tant en France que dans quelques autres économies industrialisées. Les pays ici comparés sont la France, les États-Unis, l'Allemagne, le Royaume-Uni et le Japon.

Les repères empiriques fournis résultent d'un travail assez lourd sur les données de comptabilité nationale, visant à aboutir à des mesures homogènes pour chaque pays sur une période longue et bien sûr entre pays. Ces multiples retraitements de données de base ne sont pas ici décrits, faute de place, mais peuvent être trouvés dans des documents à paraître des mêmes auteurs. Par ailleurs, les taux de marge et les taux de rendements commentés sont, pour tous les pays considérés :

- évalués aux coûts des facteurs : les rémunérations du travail (coût du travail, toutes formes de rémunérations et charges sociales incluses) et du capital (marge brute ou nette <sup>1</sup>, y compris les frais financiers et les impôts directs) sont exactement complémentaires dans la valeur ajoutée ;
- calculés sur le champ des sociétés non financières y compris entreprises individuelles (pour la section 1) ou sur l'ensemble du secteur privé <sup>2</sup> (pour les autres sections) ;
- corrigés de la non-salarisation : un coût du travail « fictif » correspondant au coût du travail moyen des salariés est imputé à chaque non-salarié. Cette correction conventionnelle et simpliste est sans doute assez violente : elle peut avoir un effet non négligeable sur le niveau calculé des taux de marge mais aussi sur leur évolution, dans un pays comme la France et plus encore au Japon, où le nombre de non-salariés à fortement baissé sur la période. Compte tenu de cette baisse, et si l'on suppose que dans la réalité économique l'équivalent salarial des non-salariés est inférieur au salaire moyen des salariés, une telle correction aboutit à biaiser tendanciellement à la hausse le taux de marge. Mais une absence de correction aboutirait à un biais de sens inverse et d'une ampleur plus importante. Aussi, pour la France, différentes hypothèses sont proposées pour cette correction (cf. graphique 1) ;
- calculés en base 1995 en articulant plusieurs bases comptables, remontant pour la France jusqu'à la base 1956, avec un travail de rétropolation de séries basé sur quelques hypothèses, certes habituelles et raisonnables, mais conventionnelles et inévitablement fragiles.

<sup>1</sup> Les marges (brutes ou nettes) correspondent à l'excédent (brut ou net) d'exploitation. L'écart entre les marges brutes ou nettes correspond aux dotations économiques aux amortissements, c'est-à-dire à la consommation de capital fixe durant la période considérée (ici l'année).

<sup>2</sup> Ce champ, correspondant à l'ensemble de l'économie hors administrations publiques, est équivalent au *Business Sector* dans les publications de l'OCDE.

## Encadré 1

*L'évaluation du taux de marge des entreprises :  
deux logiques empiriques distinctes*

*Deux logiques distinctes peuvent guider l'évaluation empirique du taux de marge des entreprises :*

- *une logique de répartition, visant à décrire comment la richesse produite (la valeur ajoutée) se partage entre rémunération du travail et rémunération du capital. Cette logique est plus adaptée que la suivante aux analyses portant sur l'offre de facteurs ou la croissance ;*
- *une logique de coûts, visant à décrire comment se modifie la structure des coûts du travail et du capital dans la production de la valeur ajoutée. Cette seconde logique s'articule mieux que la précédente avec les analyses en lien avec les demandes de facteurs, par exemple celles concernant les phénomènes de substitution entre facteurs de production ou la productivité de ces mêmes facteurs.*

*Ces deux logiques n'aboutissent pas nécessairement aux mêmes évaluations empiriques. Par exemple, les taxes et impôts indirects dont l'assiette est la masse salariale ne sont pas une composante de la rémunération du travail et ne sont donc pas intégrés dans la valeur ajoutée dans la première approche tandis qu'ils sont une composante du coût du travail et sont donc à ce titre intégrés dans la valeur ajoutée dans la seconde. En pratique, du fait des limites inhérentes à l'information statistique, les indicateurs construits sont intermédiaires entre ces deux approches. Dans le cas de la France, plusieurs évaluations alternatives illustrent ici ces incertitudes (cf. graphique 1 et encadré 2).*

Pour toutes ces raisons, les indicateurs calculés sont à apprécier dans leur tendance les plus saillantes, et non dans leurs mouvements d'ampleur plus réduite. Il serait par ailleurs imprudent de comparer précisément les niveaux de ces indicateurs sur des périodes éloignées. Il faut aussi souligner que les deux logiques de répartition et de coûts rappelées dans l'encadré 1, qui peuvent être sous-jacentes à l'évaluation empirique du taux de marge, n'aboutiraient pas nécessairement aux mêmes évaluations. De plus, l'évaluation empirique se heurte à diverses difficultés qui interdisent la construction d'indicateurs correspondant « parfaitement » à l'une ou l'autre de ces deux logiques. Certaines de ces incertitudes sont détaillées pour la France (voir graphique 1 et encadré 2).

## 1. Le taux de marge des entreprises non financières françaises

Les grandes phases de l'évolution du taux de marge des entreprises non financières françaises (cf. graphique 1) sont bien connues <sup>3</sup> :

- stabilité de moyen terme du taux de marge sur la décennie 1960 ;
- hausse du taux de marge au début de la décennie 1970 ;

<sup>3</sup> Cf. par exemple G. Cette et S. Mahfouz (1996) : « Le partage primaire du revenu : un constat descriptif sur longue période », *Économie et Statistique*, n° 296-297, 1996-6/7 ; G. Cette (1997) : « Quelques éléments descriptifs concernant le partage primaire du revenu dans les entreprises non financières françaises », Conseil d'analyse économique, rapport n° 2, annexe A ; C. Prigent (1999) : « La part des salaires dans la valeur ajoutée en France : une approche macroéconomique », *Économie et Statistique*, n° 323, 1999-3 et, plus récemment, concernant les seules sociétés non financières, S. Doisy, E. Lefebvre et R. Mahieu (2001) : « Le partage des fruits de la croissance », *Les Notes bleues de Bercy*, n° 209, 16 au 30 juin.

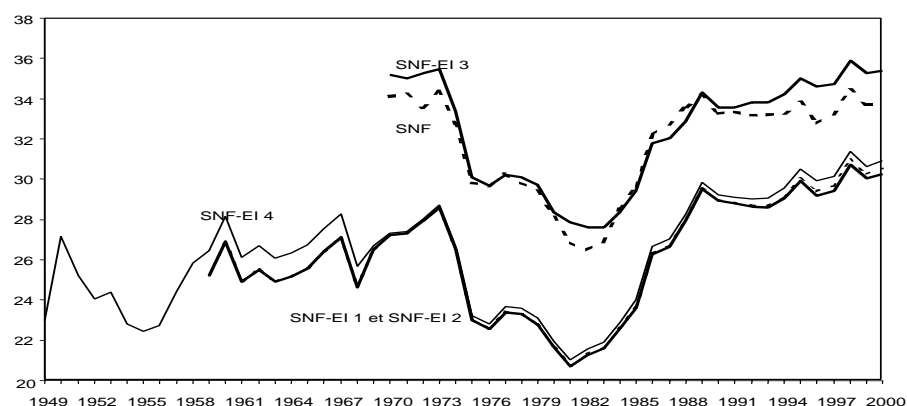
- baisse du taux de marge au moment du premier choc pétrolier, puis relative stabilité avant une nouvelle baisse au moment du second choc pétrolier ;
- augmentation continue du taux de marge sur presque une décennie jusqu'à la fin des années quatre-vingt ;
- stabilité de moyen terme du taux de marge à des niveaux assez proches (voire légèrement supérieurs pour quelques indicateurs concernant les sociétés non financières et entreprises individuelles) de ceux d'avant le premier choc pétrolier durant la décennie 1990.

Face à ce constat, plusieurs questions se posent auxquelles quelques éléments très limités de réponses vont être apportés : les niveaux actuels sont-ils « anormalement » élevés en France ? Sont-ils comparables à ceux observés dans d'autres économies industrialisées et ont-ils été plus affectés par les chocs pétroliers que dans les autres pays ? La hiérarchie des taux de marge entre ces pays reflète-t-elle la même hiérarchie des taux de rendement brut et net et des taux de profitabilité brute et nette du capital productif fixe ? Sans prétendre répondre complètement à ces questions, quelques éléments d'appréciation peuvent être fournis.

### Graphique 1

#### Taux de marge des entreprises non financières françaises, aux coûts des facteurs

(en %)



Source des évaluations : Calcul des auteurs à partir des données de la comptabilité nationale

#### Encadré 2

##### Lecture du graphique 1

Cinq évaluations du taux de marge des entreprises non financières françaises sont ici présentées. Quatre (notées SNF-EI) concernent les sociétés non financières et les entreprises individuelles, la cinquième (notée SNF) les seules sociétés non financières. Ces cinq évaluations correspondent à la part de l'excédent brut d'exploitation aux coûts des facteurs dans la valeur ajoutée aux coûts des facteurs. Ces indicateurs sont construits avec des hypothèses inévitablement conventionnelles et en articulant plusieurs bases comptables, ce qui fragilise particulièrement les comparaisons de niveau sur longue période.

Sauf pour l'indicateur SNF-EI 4, la valeur ajoutée aux coûts des facteurs est la valeur ajoutée aux prix de base (poste B1 dans les tableaux économiques d'ensemble en base 1995) augmentée des subventions d'exploitation (D39) et diminuée des impôts à la production (D292). L'excédent brut d'exploitation aux coûts des facteurs est la valeur ajoutée aux coûts des facteurs diminuée du coût du travail. Le coût du travail, enfin, est la somme des rémunérations (D11), des cotisations sociales (D121 et D122) et des impôts sur salaires (D291).

Les trois premières évaluations concernant les sociétés non financières et les entreprises individuelles se distinguent par une correction différente de la non-salarisation :

- **l'indicateur SNF-EI 1** affecte à chaque non-salarié un coût salarial fictif égal au coût salarial moyen des salariés des SNF-EI ;
- **l'indicateur SNF-EI 2** affecte à chaque non-salarié un coût salarial fictif égal au coût salarial moyen des salariés des SNF-EI hors tous allègements de charges sociales dont peuvent bénéficier les salariés. Cet indicateur est égal au précédent jusqu'en 1977, date des premiers allègements, la différence demeurant marginale jusqu'en 1993, quand les allègements se développent suite à la « loi quinquennale pour l'emploi », puis à la mise en place de la « ristourne Juppé » en 1995 et des allègements liés à la réduction du temps de travail dans le cadre de la loi Robien en 1996 et des lois Aubry en 1998 et 2000. L'écart avec le précédent indicateur est de 0,3 point en 2000 ;
- **l'indicateur SNF-EI 3** affecte à chaque non-salarié un coût salarial fictif égal au coût salarial moyen des salariés des EI. Les salariés des EI étant en moyenne plus faiblement rémunérés que les salariés des SNF (la différence, qui représente 40 % à 50 % du coût salarial d'un salarié des SNF, s'explique à la fois par un effet de qualification et par un recours plus fréquent au temps partiel), cet indicateur est toujours supérieur aux deux précédents. Du fait de la baisse continue du nombre des non-salariés, l'écart avec les deux précédents indicateurs diminue sur la période pour passer à environ 8 points en 1970 à environ 5 points en 2000.

**L'indicateur SNF** concernant les seules sociétés non financières est assez proche du précédent indicateur SNF-EI 3. Compte tenu de la baisse relative de la part des EI dans l'économie, son écart avec les deux indicateurs SNF-EI 1 et SNF-EI 2 passe d'environ 7 points en 1970 à environ 3 points en 2000.

**L'indicateur SNF-EI 4** repose sur un autre calcul de la valeur ajoutée et de l'excédent brut aux coûts des facteurs. La valeur ajoutée aux coûts des facteurs y est égale à la valeur ajoutée aux prix de base (poste B1) augmentée des subventions d'exploitation (D39) et diminuée des impôts à la production (D292) et des impôts sur salaires (D291). L'excédent brut d'exploitation aux coûts des facteurs reste la valeur ajoutée aux coûts des facteurs diminuée du coût du travail, ce dernier étant cependant ici maintenant calculé comme la somme des rémunérations (D11) et des cotisations sociales (D121 et D122). La correction de la non-salarisation y est effectuée avec les mêmes conventions que pour l'indicateur SNF-EI 1. Par rapport à l'indicateur SNF-EI 1, l'indicateur SNF-EI 4 suppose donc que les impôts sur salaires ne sont pas un élément de rémunération du travail et ne sont pas inclus dans la valeur ajoutée aux coûts des facteurs. De ce fait, l'indicateur SNF-EI 4 est toujours supérieur à l'indicateur SNF-EI 1, la différence étant d'autant plus importante que les impôts sur salaires sont eux-mêmes importants (en points de valeur ajoutée). L'écart est ainsi d'un peu plus de un point en 1960, il devient très réduit après 1969, et augmente en fin de période pour atteindre presque un demi-point. La contraction de l'écart avec les indicateurs SNF-EI 1 et 2 observée en 1968 et 1969 s'explique en bonne partie par la réforme fiscale introduite

par la loi du 6 janvier 1966 et mise en œuvre en 1968 et 1969, transformant en TVA diverses taxes (dont certaines assises sur les salaires) spécifiques à l'agriculture, aux commerces et services <sup>4</sup>.

Chacun des ces différents indicateurs ne peut prétendre correspondre parfaitement à l'une ou l'autre des deux logiques justifiant l'intérêt porté à l'observation des évolutions historiques du taux de marge et rappelées dans l'encadré 1 :

- les indicateurs SNF-EI 1, 2 et 3, et l'indicateur SNF ne correspondent pas complètement à une logique de répartition, puisque la valeur ajoutée aux coûts des facteurs et le coût du travail intègrent les impôts sur salaires qui ne sont pas un élément de rémunération des facteurs. Ils ne correspondent pas non plus complètement à une logique de coûts, par exemple du fait que ne sont pas pris en compte les effets des très nombreux changements d'assiette de la taxe professionnelle, comme celui lié à la réforme sur cinq années introduite dans la loi de finances de l'année 1999 et qui réduit la part salariale dans l'assiette de cette taxe <sup>5</sup> ;
- la convention retenue pour corriger les effets de la non-salarisation influence de façon importante le niveau et, sur longue période, l'évolution des indicateurs, comme l'illustre bien en particulier l'écart entre les indicateurs SNF-EI 1 et 3. Il serait erroné de penser que l'indicateur SNF, pour lequel cette correction n'est pas nécessaire compte tenu de l'absence de non-salariés sur le champ concerné, est de ce fait plus satisfaisant. En effet, le champ de cet indicateur correspond à une part continûment croissante de l'économie française, comme en témoigne la baisse de la part des entreprises individuelles dans la valeur ajoutée. Cela implique un biais de structure, lié à la nature juridique des entreprises, dans l'évolution de l'indicateur.

Compte tenu de ces incertitudes, il paraît prudent de considérer que la différence de niveau des indicateurs SNF-EI 1, 2 et 3 entre les décennies 1950-1960 et la décennie 1990 peut être la conséquence de difficultés de mesure plutôt que correspondre à une réalité économique.

## 2. Les niveaux actuels de taux de marge sont-ils « anormalement » élevés ?

Pour trois des quatre indicateurs concernant les SNF-EI, les niveaux actuels du taux de marge peuvent paraître élevés au regard de ceux observés sur la période d'avant le premier choc pétrolier qui s'est caractérisée par une croissance soutenue. Cette observation doit tout d'abord être formulée avec la prudence commandée par les inévitables fragilités statistiques déjà soulignées plus haut et précisées dans l'encadré 2. Ainsi, la convention de correction de la non-salarisation influence fortement l'écart de niveau entre les niveaux du taux de marge avant le premier choc pétrolier et sur la décennie 1990. Par ailleurs, on verra plus loin que le niveau plus élevé du taux de marge sur la dernière décennie va de pair avec une rentabilité du capital productif fixe qui n'est, par contre, pas plus élevée sur les mêmes dix dernières années que sur la période précédant le premier choc pétrolier. En d'autres termes, on ne peut exclure que ces niveaux plus « élevés » du taux de marge compensent une baisse de la productivité du capital.

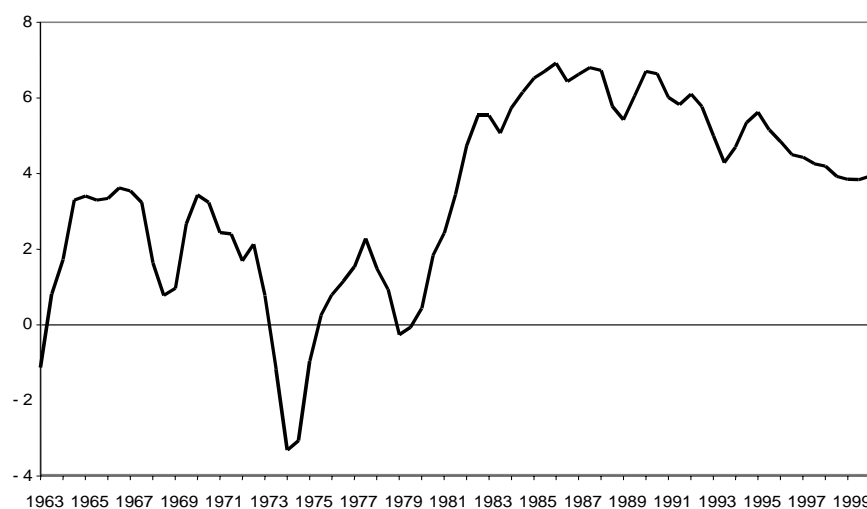
<sup>4</sup> Sur cette réforme, cf. Conseil des Impôts (1983) : *la TVA*, p. 9 et 10.

<sup>5</sup> Sur les nombreuses réformes et changements d'assiette de la taxe professionnelle, cf. Conseil des impôts (1997) : *La taxe professionnelle*, Rapport au Président de la République ; J.-L. Schneider (1997) : *La taxe professionnelle : éléments de cadrage économique*, INSEE, direction des Études et Synthèses économiques, Document de travail, G9701, février.

On peut également remarquer (cf. graphique 2) que les taux d'intérêt réels de long terme se situent, depuis le début des années quatre-vingt, à des niveaux sensiblement plus élevés que lors des périodes antérieures, ce qui a pu augmenter la « cible » de taux de marge compatible avec un même niveau de rentabilité du capital immobilisé. Pour autant, la baisse des taux d'intérêt réels de long terme depuis la fin des années quatre-vingt, et surtout sur les années les plus récentes, qui a pu aboutir à une baisse du taux de marge « cible », ne s'est pas accompagnée d'une baisse du taux de marge observé. Une raison à cela peut venir de l'augmentation des tensions sur l'offre jusqu'à la fin de l'année 2000, appréhendée par la hausse des taux d'utilisation des capacités de production (cf. graphique 3). En d'autres termes, la détente de ces taux d'utilisation est sans doute l'une des conditions nécessaires à une réorientation du taux de marge, ce qui implique un effort soutenu et prolongé d'investissement productif.

*Graphique 2*  
Taux d'intérêt réel de long terme en France

(en %)



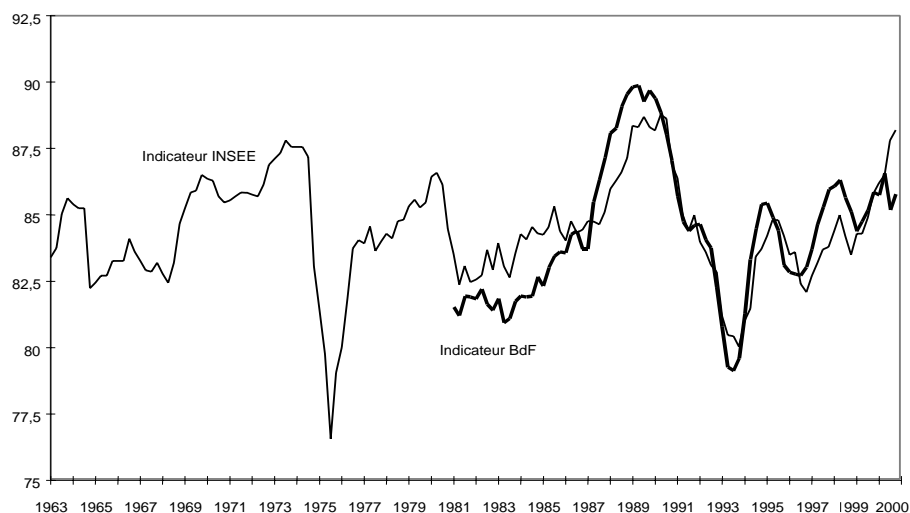
Calcul : Taux des titres publics à 10 ans – taux d'inflation



Graphique 3

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

(en %)



Sources : Enquêtes de conjoncture de l'INSEE et de la Banque de France

### 3. Comparaison avec d'autres grands pays industrialisés

La comparaison des taux de marge est réalisée sur l'ensemble du secteur privé, entre la France, les États-Unis, le Japon, l'Allemagne et le Royaume-Uni<sup>6</sup>. Les principaux enseignements de cette comparaison sont également bien connus<sup>7</sup> (cf. graphique 4) :

- les évolutions longues du taux de marge connaissent des séquences assez semblables en France, en Allemagne et au Japon, avec des baisses assez marquées au moment des chocs pétroliers et un rétablissement progressif ensuite ;
- à l'opposé, les chocs pétroliers semblent ne pas avoir eu d'effet prolongé aux États-Unis et au Royaume-Uni ;

<sup>6</sup> Pour la France, les légères différences de niveau et d'évolution du taux de marge avec ceux précédemment commentés tiennent à deux causes : une différence de champ (ici le secteur privé, auparavant le secteur marchand hors entreprises financières) et un traitement homogène entre les différents pays qui est moins approfondi pour la France. Pour le Japon, la correction de la non-salarisation a beaucoup plus d'impact que dans les autres pays, compte tenu du niveau élevé et de l'évolution forte de la proportion de non-salariés dans l'emploi total. Pour cette raison, les données concernant ce pays ne seront généralement pas commentées. Pour l'Allemagne, deux séries sont construites à partir de 1990, selon que l'on considère ou non l'évolution du passif de la Treuhand comme une subvention aux entreprises. Ces deux séries sont identiques à partir de 1995.

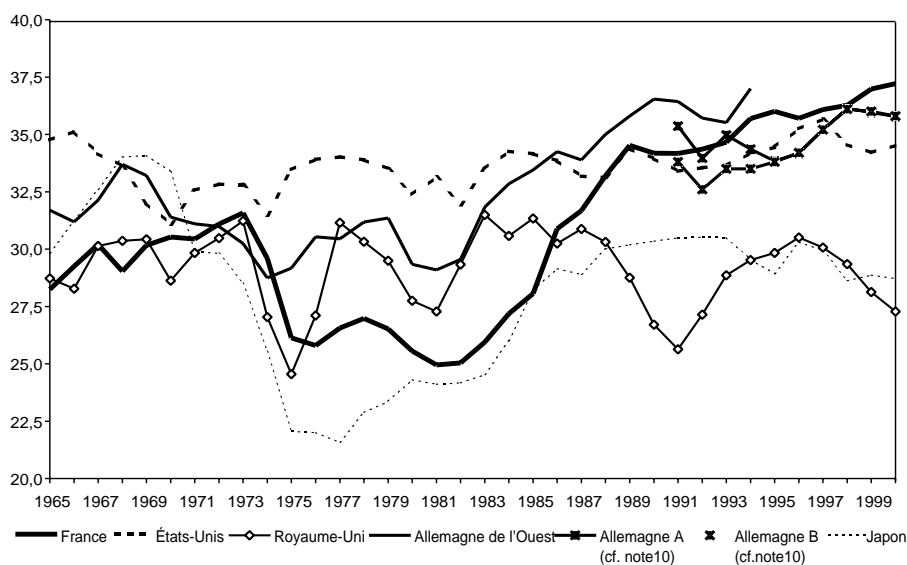
<sup>7</sup> Cf. par exemple A. Sylvain (1997) : « Quelques éléments de comparaison internationale concernant le partage primaire du revenu », Conseil d'analyse économique, rapport n° 2, annexe B ; A. Sylvain (1998) : « Le partage primaire de la valeur ajoutée : évolution pour cinq pays entre 1965 et 1996 », *Économie internationale*, n° 75, 1<sup>er</sup> trimestre. Par ailleurs, une comparaison des parts des salaires dans la valeur ajoutée des entreprises des États-Unis et de l'ensemble de la zone euro est proposée dans European Commission (2000), p. 2. « Profitability in the Euro area and in the USA », ECFIN/426/00-EN, 26 juin. Les résultats de cette étude et de la présente évaluation paraissent cohérents.

- l'observation des taux de marge sur les années récentes amène à distinguer deux groupes de pays : les États-Unis, la France et l'Allemagne, où les taux de marge seraient relativement élevés, et le Royaume-Uni et le Japon où ils seraient plus faibles.

La plus grande flexibilité du taux de marge observée au Royaume-Uni au moment des chocs pétroliers est en partie trompeuse. En effet, hors secteur énergétique, le taux de marge des entreprises connaît dans ce pays une évolution assez proche de celle observée en France (cf. graphique 5). Les chocs pétroliers (surtout le second) s'y sont donc en partie traduits par des transferts des entreprises hors secteur énergie vers les entreprises du secteur énergétique.

*Graphique 4*  
**Taux de marge des entreprises du secteur marchand (y compris EI)**  
**(aux coûts des facteurs, corrigés de la non-salarisation)**

(en %)

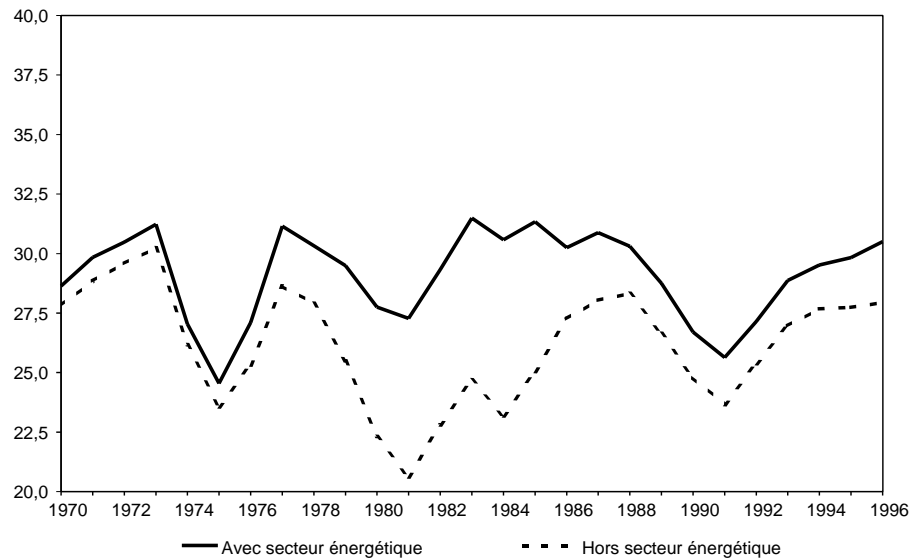


Source : Calculs des auteurs à partir des comptes nationaux

Graphique 5

Taux de marge des entreprises du secteur privé (y compris EI) au Royaume-Uni, (aux coûts des facteurs, corrigé de la non-salarisation)

(en %)



Source : Calculs des auteurs à partir des données de comptabilité nationale

#### 4. Le rendement du capital productif fixe

L'observation et la comparaison des taux de rendement brut du capital productif fixe<sup>8</sup> entre les mêmes pays aboutit aux observations suivantes, conformes à de précédentes analyses<sup>9</sup> (cf. graphique 6).

- En France, le taux de rendement brut du capital productif fixe n'est pas plus élevé depuis la fin des années quatre-vingt que sur la période précédant le premier choc pétrolier, alors que le taux de marge est nettement supérieur sur la période la plus récente.
- La hiérarchie des taux de rendement brut n'est pas la même que celle des taux de marge. On peut distinguer trois groupes de pays : les États-Unis, où le taux de rendement brut serait le plus élevé, la France, l'Allemagne<sup>10</sup> voire le Royaume-Uni où ils seraient médians, et enfin le Japon où il serait nettement plus faible.

<sup>8</sup> Le taux de rendement brut rapporte l'excédent brut d'exploitation à la valeur brute (au coût de remplacement) du stock de capital productif fixe. Le calcul du taux de rendement implique l'évaluation du volume du stock de capital productif fixe. Cette évaluation repose ici sur l'hypothèse, simple mais homogène pour tous les pays afin de permettre les comparaisons, d'une loi de mort soudaine des équipements au terme d'une durée de vie fixe de 12 années.

<sup>9</sup> Cf. par exemple A. Sylvain (2001): « Rentabilité et profitabilité du capital: le cas de six pays industrialisés », *Économie et Statistique*, n° 341-342, 2001-1/2.

<sup>10</sup> Pour l'Allemagne, deux hypothèses extrêmes sont retenues. Dans la première, il est supposé que l'évolution du passif de la Treuhand correspond à des subventions en faveur des entreprises et que les investissements dans les Lands de l'Est sont tous déclassés au moment de la réunification. Dans la seconde, l'évolution du passif de la Treuhand est ignorée, et il est supposé que les investissements dans les Lands de l'Est ont eu la même évolution que dans les Lands de l'Ouest avant la réunification et que les équipements connaissent la même loi de mortalité à l'Est comme à l'Ouest.

Ces deux écarts (temporel pour la France et entre les pays sur la période récente) s'expliquent par les écarts (également entre périodes pour la France ou entre pays sur la période récente) de productivité du capital productif fixe brut (du fait de l'égalité comptable habituelle : taux de rendement du capital = taux de marge x productivité du capital).

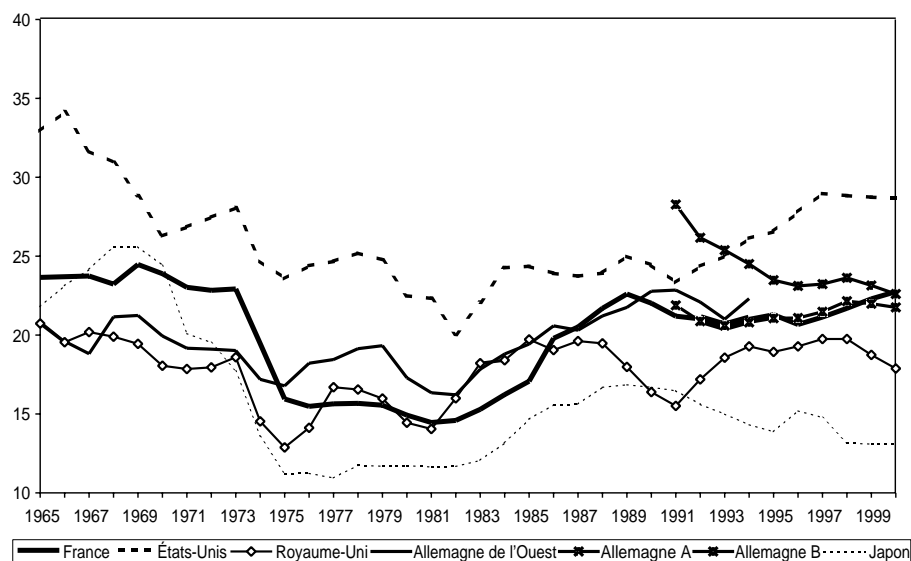
Les niveaux et évolutions de la productivité du capital productif fixe (calculée en valeur) sont également bien connus (graphique 7)<sup>11</sup>. Pour ceux qui concernent plus particulièrement les questions ici soulevées, soulignons que :

- en France, on constate une baisse de la productivité du capital avant le premier choc pétrolier, puis des évolutions autour d'un niveau assez stable à moyen terme ;
- la productivité du capital productif fixe serait la plus élevée aux États-Unis et, sur la période récente, la moins élevée au Japon, les autres pays connaissant une situation intermédiaire assez proche.

#### Graphique 6

#### Taux de rendement brut du capital productif fixe dans les entreprises du secteur privé (y compris EI)

(en %)

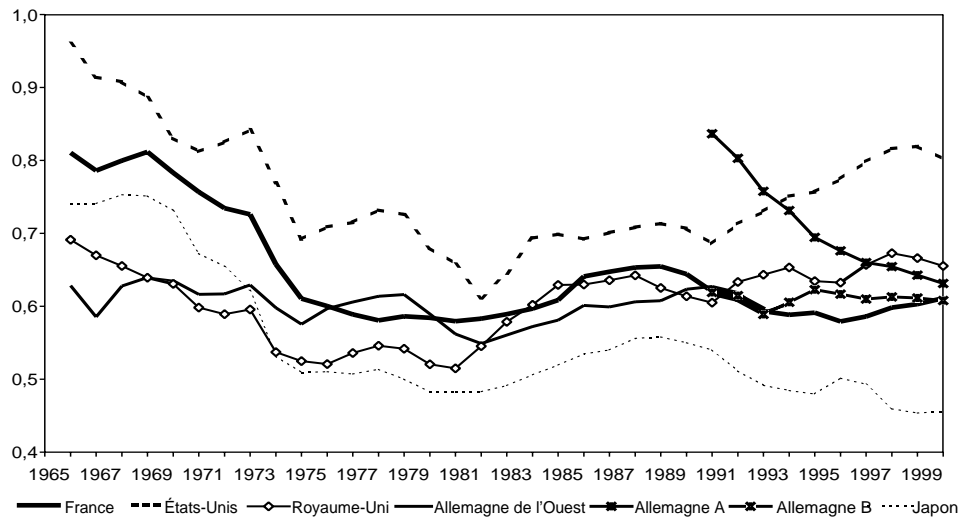


Source : Calculs des auteurs

<sup>11</sup> Cf. par exemple G. Cette (1994) : « L'efficacité apparente du capital dans les grands pays de l'OCDE », *Économie internationale*, n° 60, 4<sup>e</sup> trimestre. La comparaison entre les évaluations alors faite de la productivité du capital en valeur (cf. le graphique page 134) avec celles présentée dans le présent papier montre des différences notables pour le Royaume-Uni, pays dans lequel certaines données statistiques ont été sensiblement modifiées.

Graphique 7

Productivité du capital productif fixe, en valeur,  
dans les entreprises du secteur privé (y compris EI)



Source : Calculs des auteurs

Une partie de l'excédent brut d'exploitation qui compose le numérateur du calcul du taux de rendement brut correspond au financement de la consommation de capital fixe. Une partie du volume du stock de capital productif fixe brut qui compose le dénominateur du calcul du taux de rendement brut est déjà amorti et n'a logiquement plus à être rentabilisé. Aussi est-il économiquement plus pertinent de s'intéresser au rendement net du capital productif fixe qu'à son rendement brut<sup>12</sup>. Il apparaît néanmoins que la hiérarchie des taux de rendement net est très proche de celle des taux de rendement brut (graphique 8). En début de période (plus exactement à la fin des années soixante et au début des années soixante-dix), compte tenu d'un stock d'équipements relativement plus jeune (graphique 9), la situation relative du Japon, voire de la France est légèrement plus défavorable pour les taux de rendement net que pour les taux de rendement brut. En fin de période, les stocks d'équipements ont un âge moyen très proche pour tous les pays ici représentés. En conséquence, la hiérarchie des taux de rendement net est identique à celle des taux de rendement brut<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Le taux de rendement net rapporte l'excédent net d'exploitation à la valeur nette (au coût de remplacement) du stock de capital productif fixe. L'excédent net d'exploitation est égal à l'excédent brut diminué de la consommation de capital productif fixe (c'est-à-dire des dotations économiques aux amortissements) durant la période considérée. La valeur nette du stock de capital productif fixe est égale à la valeur brute diminuée du stock d'amortissement de ce même capital. Du fait de cette double correction, le rendement net du capital productif fixe peut en toute généralité être inférieure ou supérieure au rendement brut. Ici, il est supposé une logique linéaire de l'amortissement sur toute la durée de vie (12 ans) des équipements.

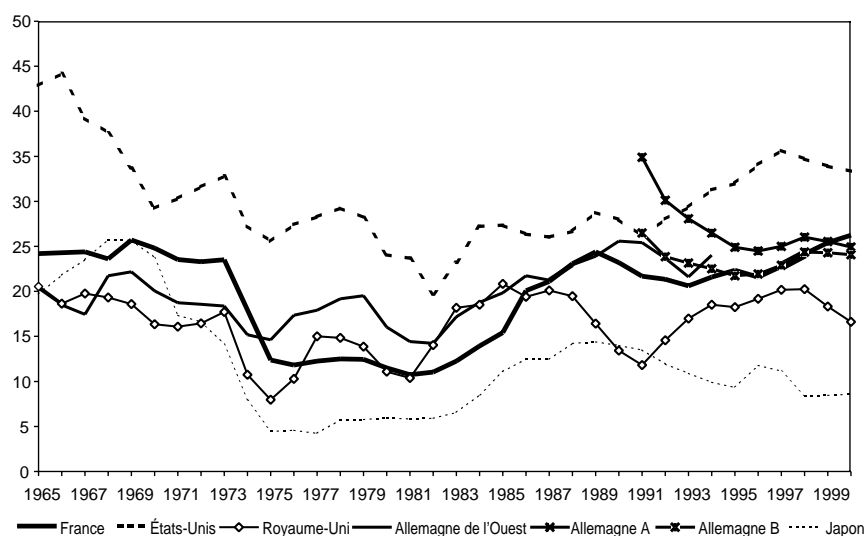
<sup>13</sup> L'orientation et la hiérarchie des indicateurs paraissent en cohérence avec ceux d'une comparaison proposée par la Commission européenne entre les États-Unis, le Japon et l'ensemble de la zone euro (cf. European Commission (2000), op. cit., p.2). Cette cohérence paraît moins assurée pour l'Allemagne et la France dans les évolutions fournies pour les principaux pays de la zone euro par la Commission européenne (même source, p. 3).

Bien que conforme aux résultats d'autres évaluations sur données macroéconomiques ou données d'entreprises<sup>14</sup>, le fait que le niveau des indicateurs de rendement et de productivité du capital (et, on le verra plus loin, de profitabilité) soit toujours sensiblement plus élevé aux États-Unis que dans les autres pays industrialisés peut évidemment surprendre. On ne peut *a priori* exclure complètement qu'une part de cet écart provienne de différences de méthodologie comptable, ou des effets de certaines mesures fiscales, comme par exemple la différence de structure de la fiscalité sur les entreprises entre imposition directe et imposition indirecte ou les dispositifs visant à favoriser l'investissement<sup>15</sup>. Pour autant, les nombreux experts interrogés sur cette question n'y voient pas la conséquence d'un (ou plusieurs) effet(s) extra-économique(s) facilement identifiables. Aussi est-il considéré ici que cette différence reflète en tout ou partie une réalité économique. Par ailleurs, il faut souligner que, outre cette différence de niveau sur la période, les indicateurs de rendement ou de profitabilité sont, sur la décennie 1990, mieux orientés aux États-Unis que dans les autres pays industrialisés ici comparés.

### Graphique 8

#### Taux de rendement net du capital productif fixe dans les entreprises du secteur privé (y compris EI)

(en %)



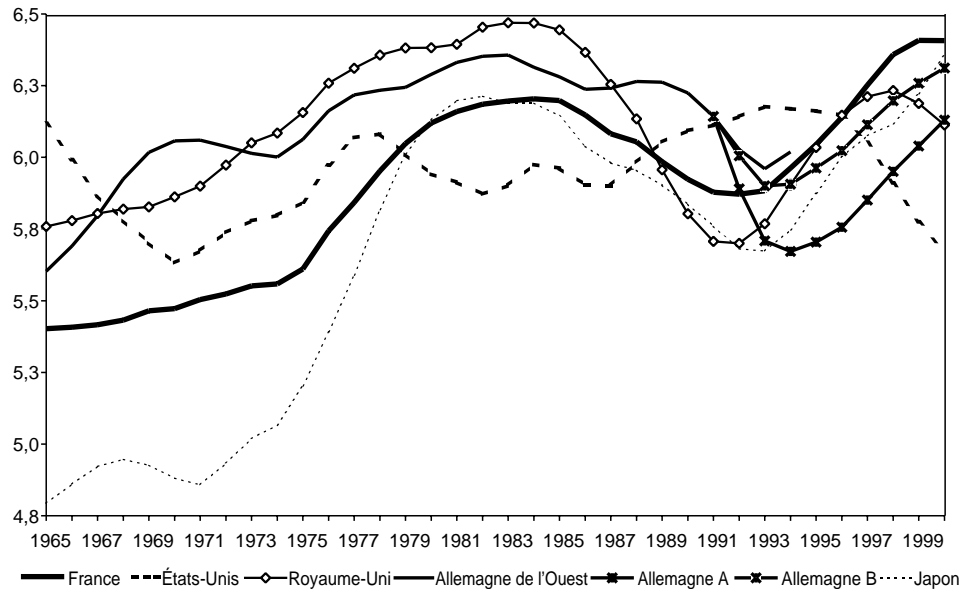
Source : Calculs des auteurs

<sup>14</sup> Cf. par exemple, sur données macroéconomiques, pour la productivité du capital G. Cette (1994) (op. cit.), pour le rendement du capital les tableaux publiés jusqu'en 1997 par l'OCDE dans les *Perspectives économiques*, sur données d'entreprises pour le rendement du capital J. Mairesse et B. Dormont (1985) : « Labor and Investment Demand at the Firm Level », *European Economic Review*, vol. 28, 201-231, tableau p. 211, ou J. Mairesse, B. Mulkay et B. H. Hall (2001) : « Investissement des entreprises et contraintes financières en France et aux États-Unis », *Économie et Statistique*, n° 341-342, 2001-1/2, tableaux p. 74.

<sup>15</sup> Sur ces mesures aux États-Unis, Cf. A. J. Auerbach et J. Slemrod (1997) : « The Economic Effect of the Tax Reform Act of 1986 », *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV, June.

Graphique 9  
 Âge moyen du capital productif fixe installé  
 dans les entreprises du secteur privé (y compris EI)

(en années)



Source : Calculs des auteurs

Il est également intéressant de remarquer que, compte tenu d'une dynamique plus ralentie de l'investissement après les chocs pétroliers et au début des années quatre-vingt-dix, la France serait passée de la situation d'un pays à stock d'équipements relativement jeune (avec le Japon) à la situation du pays où le stock d'équipements serait en moyenne le plus ancien. À l'inverse, compte tenu d'une dynamique très forte de l'investissement, surtout sur la période récente, les États-Unis sont passés de la situation du pays où l'outil de production était en moyenne le plus âgé à la fin des années soixante à celle du pays où l'outil de production est en moyenne le plus jeune sur la période actuelle. S'ils se prolongeaient, le ralentissement actuel de l'économie américaine et l'inversion de l'écart de croissance avec les pays européens pourraient aboutir à une modification progressive de la hiérarchie entre pays de l'âge des équipements.

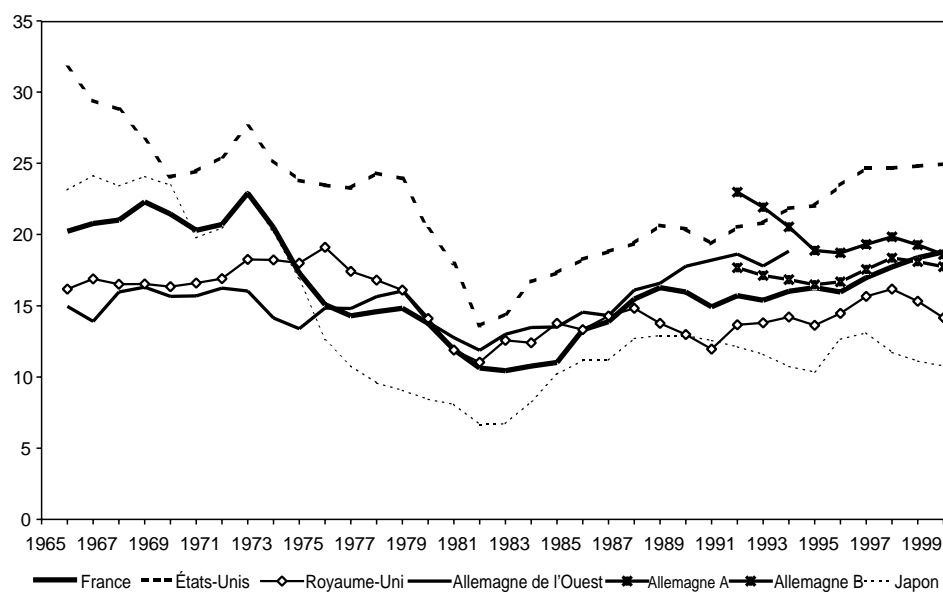
## 5. La profitabilité du capital productif fixe

La profitabilité du capital productif fixe (calculée comme le taux de rendement de ce même capital productif fixe diminué du taux d'intérêt réel) est plus pertinente à analyser que le taux de rendement pour porter un diagnostic sur la performance du capital immobilisé en termes de retour financier d'une avance en capital. Compte tenu des faibles écarts de taux d'intérêt réels<sup>16</sup> entre périodes ou pays relativement aux écarts constatés sur les taux de rendement, la hiérarchie des taux de profitabilité brut du capital productif fixe entre périodes pour chaque pays ou entre pays à chaque période est très peu différente de celle, commentée plus haut, des taux de rendement brut (graphique 10). Il en va de même pour les taux de profitabilité nette par rapport aux taux de rentabilité nette<sup>17</sup> (graphique 11).

Graphique 10

**Taux de profitabilité brute du capital productif fixe dans les entreprises du secteur privé (y compris EI)**

(en %)



Source : Calculs des auteurs

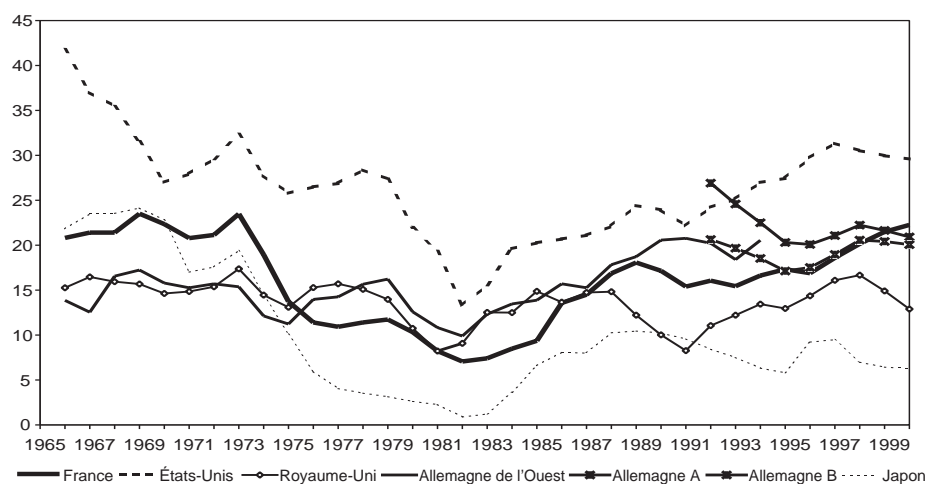
<sup>16</sup> Le taux d'intérêt réel est ici le taux d'intérêt nominal des titres publics à 10 ans diminué du taux de croissance du déflateur de la consommation des ménages.

<sup>17</sup> La hiérarchie et l'orientation des indicateurs paraissent, ici encore, en cohérence avec ceux d'autres comparaisons, par exemple entre les mêmes pays A. Sylvain (2001) (op. cit.) ou entre les États-Unis, le Japon et l'ensemble de la zone euro European commission (2000) (op. cit., p.3).



Graphique 11  
Taux de profitabilité nette du capital productif fixe  
entreprises du secteur marchand (y compris EI)

(en %)



Source : Calculs des auteurs

Au terme de ce rapide survol descriptif, les deux principales remarques conclusives qui semblent pouvoir être faites sont les suivantes.

- Le niveau du taux de marge des entreprises françaises est actuellement assez élevé, au regard du passé, ce qui semble compenser une productivité du capital (en valeur) qui se serait stabilisée à un niveau plus bas, depuis le milieu des années soixante-dix, que celui observé antérieurement. En conséquence, le niveau du taux de rendement du capital productif fixe (le rendement du capital étant comptablement le produit du taux de marge par la productivité du capital) serait actuellement équivalent à celui observé avant le premier choc pétrolier. Un retour à un partage salaires-profits plus favorable à la rémunération du travail sans dégradation du rendement du capital supposerait une amélioration de la productivité du capital.
- Avec un taux de marge équivalent, le rendement (brut ou net) ainsi que la profitabilité (brute ou nette) du capital productif fixe semblent actuellement moindre dans les pays européens, dont la France, à celui observé aux États-Unis, du fait d'une plus faible productivité du capital. Ici encore, l'augmentation de la productivité du capital est sans doute une condition nécessaire à des conditions de rendement et de profitabilité équivalentes en Europe à celles observées aux États-Unis.
- Au-delà d'éventuelles difficultés méthodologiques de comparaison internationale et des limites liées à des différences de structure économique et de fiscalité, ces faits stylisés militent pour une amélioration de la productivité du capital en Europe. Cela supposerait sans doute une optimisation dans l'utilisation de l'outil de production ainsi qu'un dynamisme toujours soutenu de l'investissement.



# La situation des entreprises industrielles – Bilan 2000

*Cet article résume l'étude publiée par l'Observatoire des entreprises (cf. description et bon de commande figurant à la fin du présent Bulletin), plus détaillée dans l'analyse des résultats et du financement, le tout par secteurs d'activité.*

Yves LECOUCPEUR, Dominique LEFILLIATRE,  
Sandra FOULCHER, Arnaud SYLVAIN  
*Direction des Entreprises*  
*Observatoire des entreprises*  
*Avec la participation de la direction de la Conjoncture*

La vigueur de l'activité internationale, en particulier de l'économie américaine au premier semestre de l'an 2000, et la sortie de crise des pays émergents ont constitué un environnement favorable dont ont bénéficié les pays de la zone euro et notamment la France.

Dans l'industrie manufacturière, la croissance s'est nettement accélérée en 2000 avec une progression du chiffre d'affaires de 8,8 % en valeur, après 2,3 % l'année précédente.

En volume, le taux de croissance a été près de deux fois plus élevé qu'en 1999 : il est passé de 3,7 % à 7,3 %.

Le taux d'exportation a augmenté de 0,7 point sous l'effet conjugué du dynamisme de la demande extérieure adressée à la France et du taux de change favorable de l'euro.

L'accélération de la croissance a été particulièrement marquée dans l'industrie automobile, et surtout dans les biens d'équipement et dans les biens intermédiaires.

La valeur ajoutée a sensiblement progressé (+ 5,5 %, contre + 1,9 % en 1999), mais sa croissance a été moins soutenue que celle du chiffre d'affaires en raison de l'augmentation du coût des consommations intermédiaires. Exception faite des industries agro-alimentaires, le taux de croissance de la valeur ajoutée s'est inscrit en hausse dans tous les secteurs.

L'emploi salarié industriel a de nouveau augmenté, mais à un rythme plus rapide que l'année précédente : + 3,4 %, contre + 1 % en 1999. La progression des effectifs moyens a été sensible dans les PME comme dans les grandes entreprises ; elle a concerné l'ensemble des secteurs industriels, à l'exception de celui des biens d'équipement.

Afin de répondre à la fermeté de la demande intérieure et au dynamisme des exportations, les chefs d'entreprises ont augmenté leurs investissements de 5,8 % en 2000. La progression a été plus forte dans les PME (+ 8,6 %) que dans les grandes firmes (+ 3,9%). L'effort d'investissement a été particulièrement important dans les biens intermédiaires et l'industrie automobile.

En 2000, l'alourdissement des besoins en fonds de roulement d'exploitation est essentiellement imputable aux grandes entreprises. Cependant, leurs besoins de

financement demeurent nettement inférieurs à ceux des PME et représentent 38,1 jours de chiffre d'affaires, contre 72,1 jours pour les entreprises de plus petite taille.

Le résultat brut d'exploitation des firmes industrielles a augmenté de près de 8 % globalement ; son rythme de croissance a été moins soutenu dans les PME (+ 6,1 %) que dans les grandes unités (+ 9 %).

Le taux de résultat brut d'exploitation a un peu fléchi dans les PME, s'établissant à 8,4 %, alors qu'il restait stable dans les grandes entreprises, à 8,6 %.

La rentabilité brute du capital d'exploitation s'est maintenue autour de 14,5 %. Les résultats globaux calculés après prise en compte des opérations hors exploitation ont été plus favorables dans les grandes entreprises (+ 20,2 %) que dans les PME (+ 9,4 %). Ils ont augmenté sensiblement sous l'influence de la forte progression des opérations financières, notamment dans les grandes entreprises.

Sous l'effet conjugué de l'augmentation de la valeur ajoutée et de la hausse importante du revenu hors exploitation, le revenu global a fortement progressé (+ 7,9 %). Sa répartition a été caractérisée par une baisse de la part des charges de personnel (- 2 points, à 62 %), une augmentation de la part des charges d'intérêts (+ 0,5 point, à 3,3 %), un fléchissement de la part revenant à l'État (- 0,3 point, à 11 %), une progression de la part des dividendes (+ 0,3 point, à 7,8 %) et une hausse de la part de l'autofinancement (+ 1,5 point, à 15,9 %).

Dans ces conditions, la couverture des investissements d'exploitation par l'autofinancement a été plus largement assurée que l'année précédente.

La rentabilité financière s'est améliorée dans l'ensemble des firmes quelle que soit leur taille, mais son évolution a été fortement différenciée selon les secteurs d'activité.

Malgré l'amélioration du résultat brut global, la contrainte de solvabilité s'est globalement resserrée pour l'ensemble des firmes industrielles, sous l'effet de la hausse des charges d'intérêts.

Suite aux mouvements intervenus sur les acquisitions de titres de participation en 2000, le montant des participations a progressé de 9 % dans les PME comme dans les grandes entreprises.

Le financement propre constitue toujours la composante majoritaire des ressources, mais les entreprises ont eu davantage recours au financement externe, notamment à l'endettement. Il en résulte une progression de 6,5 points du taux d'endettement qui s'établit à 69,4 % en 2000. La hausse du ratio a été plus marquée dans les grandes entreprises (+ 9 points) que dans les PME (+ 2,1 points). Au total, malgré un rythme de progression plus rapide dans les plus grandes entreprises, le taux d'endettement de ces dernières reste plus faible (68,8 % en 2000) que celui des PME (70,7 %).

Les deux composantes principales de l'endettement financier demeurent les apports du « groupe et associés », qui atteignent 43,2 % dans les grandes entreprises et 25,4 % dans les PME, et l'endettement bancaire, qui s'élève à 34,7 % dans les grandes unités et à 67,1 % dans les PME.

# Résumés d'analyses et d'enquêtes

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

## Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2001

*Au premier trimestre 2001, les investisseurs institutionnels, les non-résidents et, dans une moindre mesure, les sociétés ont procédé à des achats nets significatifs d'actions françaises cotées. En revanche, les ventes des ménages ont légèrement excédé le montant de leurs achats et souscriptions. Sur le compartiment des actions étrangères, les investisseurs institutionnels résidents et les sociétés se sont également portés acheteurs, et les ménages vendeurs.*

*Sur le marché obligataire, qui a bénéficié de la détente des taux d'intérêt à long terme, l'ensemble des secteurs résidents ont procédé à des cessions nettes de titres français et, globalement, ont effectué des achats nets supérieurs de titres étrangers.*

*Les OPCVM monétaires ont enregistré des flux particulièrement importants de souscriptions nettes auxquels ont contribué tous les secteurs. La collecte des OPCVM non monétaires a également été positive pour tous les secteurs, mais pour des montants sensiblement moins élevés.*

*Compte tenu des effets de valorisation et des mouvements sans contrepartie monétaire, les structures de portefeuilles des grands secteurs ont enregistré les principales déformations suivantes :*

- pour les ménages, la part des actions françaises cotées s'est réduite au profit des titres d'OPCVM français et des obligations ;*
- les sociétés ont enregistré un renforcement de la part de leur portefeuille consacrée aux actions françaises cotées au détriment des valeurs étrangères, des obligations françaises et des titres d'OPCVM français ;*
- le poids des valeurs étrangères et celui des OPCVM français dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels se sont accrus avec, pour contrepartie, la baisse des parts des actions françaises cotées et des obligations françaises ;*
- pour les non-résidents clients des dépositaires français, la part des actions françaises cotées a sensiblement fléchi et celle des obligations françaises s'est renforcée.*

*L'enquête met en évidence l'internationalisation croissante de la place de Paris où les non-résidents réalisent une part prépondérante des transactions sur actions françaises cotées. Les investisseurs institutionnels ont été à l'origine de la quasi-totalité des opérations sur les obligations françaises et étrangères et de près des trois cinquièmes des opérations d'achats et de rachats sur les titres d'OPCVM non monétaires. Les sociétés non financières ont réalisé 43 % des interventions sur les titres d'OPCVM monétaires.*

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

#### AVERTISSEMENT

*Un groupe interinstitutions, comprenant notamment des représentants d'Euronext et d'Euroclear, s'est attaché à analyser et interpréter les données collectées dans le cadre de l'enquête-titres relatives aux transactions réalisées par les divers agents économiques, en particulier les non-résidents, sur le marché des actions françaises cotées.*

*Il est apparu que le montant des transactions sur actions françaises cotées imputées à des non-résidents est anormalement gonflé par la prise en compte, dans l'enquête, d'opérations techniques de relivraisons entre intermédiaires. Pour revenir à un montant de transactions proche de celui initié par les investisseurs finals, seules sont désormais recensées les transactions suivant immédiatement une négociation en bourse (les éventuelles relivraisons successives de titres sont ainsi exclues).*

*La mise en œuvre de cette réforme qui intervient avec la publication des résultats du premier trimestre 2001 permet de reprendre la présentation des transactions sur actions françaises cotées (souscriptions, achats, ventes).*

*Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, le présent texte sur le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)) et, enfin, une version détaillée transmise à titre gracieux à toute personne qui en fera la demande, de préférence par télécopie, au 01 42 92 27 52.*

## Opérations internationales des banques résidentes en France au premier trimestre 2001

*Les encours internationaux du système bancaire résident en France, constitués des opérations avec les non-résidents et, en devises, avec les résidents, ont enregistré une hausse de 6,2 % au premier trimestre 2001, les encours des créances ayant progressé plus rapidement que ceux des engagements (6,8 %, contre 5,6 %).*

*L'encours des créances internationales des banques résidentes a affiché pour le second trimestre consécutif une hausse (49,6 milliards de dollars) portant son total à fin mars 2001 à 782,4 milliards, ce qui traduit une progression annuelle de 6,1 %. Sa répartition a peu évolué, les parts respectives des prêts bancaires et des portefeuilles-titres demeurant proches de 71 % et 29 %.*

*L'accroissement des prêts bancaires au cours du premier trimestre 2001 (39 milliards de dollars) s'est principalement porté sur les pays industrialisés (37,7 milliards), notamment l'Allemagne et les États-Unis. Quant aux encours des titres détenus par les banques résidentes (227,8 milliards, en hausse de 10,5 milliards sur 3 mois), ils ont surtout été marqués par l'achat de titres allemands et américains et par la cession de titres japonais.*

*En ce qui concerne les engagements internationaux, la reprise s'est poursuivie : avec un encours de 813,3 milliards de dollars fin mars 2001, ces engagements progressent de 43,1 milliards en un trimestre, leur structure restant inchangée depuis plus d'un an (77 % d'emprunts bancaires, 14 % de titres longs et 9 % d'instruments du marché monétaire). Les engagements internationaux se sont contractés pour 90 % à l'égard des non-résidents, essentiellement sous forme d'emprunts bancaires. Ces derniers ont augmenté de 37,9 milliards de dollars sur le trimestre avec une forte progression des emprunts auprès des États-Unis (24,4 milliards, soit 33,8 %), une diminution auprès des centres extraterritoriaux (- 6,3 milliards de dollars, soit - 10,7 %) étant, par ailleurs, constatée.*

*Du fait de son mouvement d'appréciation face à la monnaie européenne, le dollar conforte sa première position en termes de devises de libellé aussi bien pour les prêts bancaires internationaux (part de marché de 43,8 %, contre 42,1 % pour l'euro) que pour les emprunts bancaires internationaux (46 %, contre 38,5 % pour l'euro).*

*Par rapport aux autres systèmes bancaires déclarants à la BRI, la part de marché des banques résidentes en France (tous encours confondus) s'est légèrement redressée au premier trimestre 2001, passant de 6,2 % à 6,4 % : la France revient ainsi de la septième à la sixième position au détriment de la Suisse. Les banques résidentes en France se situent respectivement aux sixième et cinquième rangs pour les créances et les engagements internationaux.*

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





# Bulletin officiel

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

## Sommaire

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

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

– en juillet 2001

– additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de mai 2001

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en juillet 2001

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

Arrêté du 24 juillet 2001 portant homologation de règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF)

Règlements n° 2001-01 à 2001-03 du CRBF

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

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

---

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



# Statistiques

## Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
<b>Environnement international</b>		
Croissance du produit intérieur brut	1	101
Prix à la consommation	2	102
Taux de chômage	3	103
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	104
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	105
<b>Données de référence nationales</b>		
Tableau de bord de l'économie française	6	106
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	108
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de la liquidité bancaire	8	110
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	111
Balance des paiements : compte financier	10	113
<b>Placements et financements de l'économie nationale</b>		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		115
Bilan de la Banque de France	11	116
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	117
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	118
Monnaie et crédit	14	118
Dépôts à vue	15	119
Comptes sur livrets	16	119
Dépôts à terme (DAT)	17	120
Crédits des institutions financières monétaires	18	121
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	122
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	122
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	21	123
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	22	123
Endettement intérieur total (EIT)	23	124
Rémunération des dépôts	24	126
Coût du crédit	25	126
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	127
Émissions obligataires	27	128
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	131
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	132
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	30	133
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	134
Émissions de bons du Trésor	32	135
Titres d'OPCVM	33	136
<b>Système de paiement</b>		
Système de paiement de montant élevé en euros	34	137



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	1,8	3,0	1,0	1,2	0,1	0,2	0,4	0,0	4,1	3,9	2,6	1,5	1,4	0,6
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	0,9	0,4	0,5	0,8	0,8	-0,1	3,3	3,0	2,7	2,7	2,5	2,0
Luxembourg	7,6	8,5												
Pays-Bas	3,9	3,9	1,0	0,7	0,5	0,8	-0,2	0,4	4,6	4,3	3,5	3,0	1,8	1,5
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	
<b>Zone euro</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>		<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	
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	0,4	0,3	3,6	3,8	3,5	3,2	2,8	2,1
<b>Union européenne</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>		<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	
États-Unis	4,1	4,1	0,6	1,4	0,3	0,5	0,3	0,0	4,2	5,2	4,4	2,8	2,5	1,2
Japon	0,8	1,5	2,4	0,1	-0,7	0,6	0,1		2,4	1,0	0,3	2,5	0,2	

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

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

Tableau 2  
Prix à la consommation

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

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

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

Tableau 3  
Taux de chômage

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

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 10 septembre 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

		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
<i>(indices base 100 = 1987)</i>							
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	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	95,70	108,10	92,40	130,40	86,60
	Août	110,50	95,80	108,50	92,80	132,00	87,70

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



Tableau 5  
Taux d'intérêt des euromonnaies

	Mars 2001		Avril 2001		Mai 2001		Juin 2001		Juillet 2001		Août 2001	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
<b>Euro</b>												
Au jour le jour	4,895	4,783	4,930	5,081	4,635	4,632	4,750	4,526	4,625	4,505	4,365	4,492
À 1 mois	4,695	4,758	4,780	4,770	4,550	4,635	4,480	4,506	4,480	4,511	4,300	4,446
À 3 mois	4,535	4,683	4,785	4,669	4,500	4,609	4,380	4,427	4,415	4,448	4,255	4,333
À 6 mois	4,405	4,559	4,665	4,560	4,455	4,538	4,300	4,325	4,335	4,367	4,125	4,204
À 1 an	4,290	4,453	4,585	4,471	4,410	4,500	4,260	4,285	4,200	4,293	3,965	4,085
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	5,230	5,336	4,560	4,868	4,095	4,259	4,050	4,002	3,855	3,791	3,620	3,667
À 1 mois	5,020	5,055	4,390	4,747	4,000	4,080	3,770	3,827	3,700	3,755	3,510	3,571
À 3 mois	4,820	4,897	4,280	4,543	3,920	4,012	3,750	3,747	3,600	3,681	3,380	3,486
À 6 mois	4,610	4,737	4,210	4,407	3,920	4,004	3,770	3,743	3,600	3,699	3,360	3,483
À 1 an	4,580	4,704	4,320	4,432	4,190	4,209	4,020	3,968	3,750	3,919	3,470	3,626
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	6,630	5,503	5,370	5,333	5,750	5,582	4,875	4,836	5,620	5,193	4,435	4,782
À 1 mois	5,580	5,554	5,370	5,390	5,230	5,179	5,115	5,140	5,110	5,145	4,845	4,923
À 3 mois	5,390	5,463	5,280	5,313	5,210	5,152	5,200	5,176	5,130	5,182	4,880	4,935
À 6 mois	5,250	5,367	5,210	5,223	5,180	5,129	5,305	5,242	5,150	5,247	4,870	4,940
À 1 an	5,150	5,280	5,150	5,154	5,280	5,178	5,650	5,437	5,270	5,462	4,970	5,043
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	0,300	0,210	0,060	0,033	0,130	0,060	0,040	0,113	0,070	0,041	0,055	0,050
À 1 mois	0,130	0,211	0,070	0,090	0,060	0,064	0,060	0,061	0,070	0,058	0,060	0,062
À 3 mois	0,130	0,172	0,080	0,088	0,060	0,066	0,060	0,059	0,080	0,061	0,060	0,063
À 6 mois	0,130	0,158	0,090	0,123	0,060	0,076	0,090	0,066	0,075	0,074	0,060	0,068
À 1 an	0,180	0,199	0,160	0,155	0,120	0,135	0,120	0,128	0,160	0,125	0,090	0,126
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	3,350	3,436	3,075	3,154	3,295	3,226	3,295	3,338	3,225	3,230	3,355	3,384
À 1 mois	3,330	3,363	3,100	3,211	3,220	3,149	3,270	3,224	3,190	3,214	3,300	3,321
À 3 mois	3,290	3,325	3,100	3,187	3,150	3,105	3,190	3,131	3,130	3,166	3,090	3,123
À 6 mois	3,110	3,206	3,100	3,120	3,150	3,086	3,100	3,069	3,070	3,122	2,940	2,986
À 1 an	3,000	3,113	3,100	3,072	3,150	3,082	3,060	3,061	2,960	3,065	2,810	2,879

Source : Banque de France

Réalisé le 11 septembre 2001  
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6  
Tableau de bord de l'économie française

	Septembre 2000	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000	Janvier 2001	Février 2001
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	8,6	6,4	6,7	7,8	7,2	6,6
– Comptes sur livrets	- 1,5	- 1,3	- 0,5	0,2	0,5	1,4
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	13,9	13,0	10,5	10,6	18,7	18,2
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,4	8,5	8,3	9,6	9,9	9,6
– Endettement intérieur total	7,8	7,3	8,0	9,3	9,5	10,3
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,85	5,04	5,09	4,94	4,77	4,76
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,42	5,36	5,29	5,04	4,94	4,93
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,87	0,86	0,86	0,90	0,94	0,92
– EUR/JPY	93,11	92,75	93,26	100,61	109,57	107,08
– EUR/GBP	0,61	0,59	0,60	0,61	0,63	0,63
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,6	- 0,2	0,3	- 0,1	- 0,4	0,3
– Variation depuis le début de l'année	1,6	1,4	1,7	1,6	- 0,4	- 0,1
– Glissement sur 12 mois	2,2	1,9	2,2	1,6	1,2	1,4
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,43	0,52	0,26	0,00	0,09	0,34
– Glissement sur 12 mois	2,64	2,36	1,47	2,80	2,98	2,43
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 2,71	- 1,91	- 1,77	- 0,48	- 1,96	- 0,92
– Glissement sur 12 mois	- 16,06	- 16,79	- 17,12	- 16,30	- 16,79	- 16,09
– Taux de chômage définition BIT	9,40	9,20	9,10	9,00	8,90	8,70
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	27,70	28,28	28,67	29,10	27,86	27,74
– Exportations FAB (NES 1999)	27,61	27,62	28,41	28,41	28,00	28,46
– Solde mensuel	- 0,08	- 0,66	- 0,26	- 0,69	0,13	0,72
– Solde cumulé depuis le début de l'année	2,07	1,41	1,15	0,47	0,13	0,85
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	1 860	530	1 834	1 617	3 556	2 135
– Cumul depuis le début de l'année	18 682	19 212	21 046	22 663	3 556	5 691

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

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

	1998		1999			2000
	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,6
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	0,2	0,6	0,6	1,3	0,9	2,3

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

Tableau 6 (suite)

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

	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	Juillet 2001	Août 2001
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	5,60	4,30	4,10	6,00	5,50	
– Comptes sur livrets	2,20	2,70	3,10	3,50	3,80	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	13,90	10,80	8,40	11,60	11,70	
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	9,00	10,10	9,60	8,30	8,80	
– Endettement intérieur total	11,30	11,60	11,50	10,70	10,80	
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,71	4,68	4,64	4,45	4,47	4,35
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,84	5,00	5,21	5,15	5,15	4,95
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,91	0,89	0,87	0,85	0,86	0,90
– EUR/JPY	110,33	110,36	106,50	104,30	107,21	109,34
– EUR/GBP	0,63	0,62	0,61	0,61	0,61	0,63
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,39	0,48	0,68	0,00	- 0,19	
– Variation depuis le début de l'année	0,29	0,78	1,46	1,46	1,26	
– Glissement sur 12 mois	1,28	1,77	2,25	2,05	2,06	
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,25	- 0,17	0,51	0,25		
– Glissement sur 12 mois	1,47	1,65	2,08	2,34		
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,87	- 1,03	0,27	0,41	1,91	
– Glissement sur 12 mois	- 14,87	- 14,21	- 12,18	- 10,96	- 9,29	
– Taux de chômage définition BIT	8,70	8,70	8,70	8,80	8,90	
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	27,28	27,21	26,56	26,28		
– Exportations FAB (NES 1999)	28,02	26,56	27,00	27,40		
– Solde mensuel	0,73	- 0,65	0,43	1,12		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	1,59	0,94	1,37	2,49		
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	3 089	- 1 918	693	3 929		
– Cumul depuis le début de l'année	8 780	6 862	7 555	11 484		

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

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

	2000			2001		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,7	0,9	0,8	0,5		
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	0,9	1,1	0,6	1,6		

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

Tableau 7  
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	29	6	13	20	27	3	10	17	24	31
	juin	juillet	juillet	juillet	juillet	août	août	août	août	août
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
ACTIF										
1. Avoirs en or	28 523	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951
2. Avoirs en devises	40 355	42 321	42 502	42 867	42 156	40 930	39 203	38 898	39 021	40 619
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 498	5 648	5 553	5 553	5 553	5 581	5 803	5 603	5 584	5 584
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 992	5 128	5 033	5 033	5 033	5 033	5 055	5 055	5 036	5 036
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	506	520	520	520	520	548	548	548	548	548
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	14 410	12 299	14 245	13 488	15 451	13 878	16 348	19 684	16 591	12 772
5.1. Opérations principales de refinancement	9 907	7 803	9 749	8 985	11 063	9 486	11 926	15 266	12 194	9 361
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	4 478	4 478	4 478	4 478	4 367	4 367	4 367	4 367	4 367	3 365
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	25	18	18	25	21	25	53	51	30	46
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	219	76	73	73	73	73	72	70	71	70
7. Titres	2 578	2 707	2 740	2 739	2 741	2 749	2 694	2 728	2 721	2 653
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)	13 540	19 503	15 661	16 304	15 299	18 286	13 680	12 693	14 927	15 007
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	4 281	10 244	6 402	7 045	6 040	9 027	4 401	3 434	5 668	5 748
10. Divers	10 166	9 909	10 070	10 000	9 964	9 975	9 954	9 969	10 003	9 943
11. Comptes de réévaluation	0	5	5	5	5	5	5	5	5	5
<b>TOTAL</b>	<b>116 646</b>	<b>124 776</b>	<b>123 157</b>	<b>123 337</b>	<b>123 550</b>	<b>123 786</b>	<b>119 845</b>	<b>121 958</b>	<b>121 231</b>	<b>118 961</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 7 septembre 2001  
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	29	6	13	20	27	3	10	17	24	31
	juin	juillet	juillet	juillet	juillet	août	août	août	août	août
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
PASSIF										
1. Billets en circulation	41 506	42 022	42 335	42 082	41 810	41 947	41 984	41 730	40 722	40 228
2. Engagements envers les établissements de crédit	21 304	24 545	22 016	21 683	23 324	23 992	21 842	23 969	23 553	19 714
2.1. Comptes courants	21 304	24 543	22 013	21 673	23 322	23 990	21 840	23 967	23 551	19 710
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	7	0	0	0	0	0	0
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	0	2	3	3	2	2	2	2	2	4
3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
4. Engagements envers d'autres résidents	3 290	3 168	3 697	4 221	3 090	3 084	2 936	3 084	3 893	4 298
4.1. Compte du Trésor public	354	296	943	1 480	294	296	186	307	1 131	1 483
4.2. Autres engagements	2 936	2 872	2 754	2 741	2 796	2 788	2 750	2 777	2 762	2 815
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	247	231	285	233	223	231	174	195	163	181
6. Engagements en devises	2 225	2 644	2 835	3 183	3 237	2 416	1 053	1 067	1 209	2 722
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 544	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586
8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	0	0	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	6 731	6 844	6 667	6 613	6 544	6 794	6 534	6 591	6 369	6 496
10. Comptes de réévaluation	14 124	18 061	18 061	18 061	18 061	18 061	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
<b>TOTAL</b>	<b>116 646</b>	<b>124 776</b>	<b>123 157</b>	<b>123 337</b>	<b>123 550</b>	<b>123 786</b>	<b>119 845</b>	<b>121 958</b>	<b>121 231</b>	<b>118 961</b>

Source : Banque de France  
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 7 septembre 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 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)	<i>(en moyenne et en milliards d'euros)</i>		Avoirs (F)
					Total (T)	Concours (net) (E)	
<b>Zone euro</b>							
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	221,6	127,1
<b>dont : France</b>							
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
23 août 2001	41,7	73,3	0,4	23,7	+ 7,5	16,2	23,7

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 28 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 1999	Année 2000	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	6 mois 2000	6 mois 2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>33 819</b>	<b>22 663</b>	<b>3 089</b>	<b>- 1 918</b>	<b>693</b>	<b>3 929</b>	<b>15 956</b>	<b>11 484</b>
<b>A. Biens</b>	<b>17 604</b>	<b>1 722</b>	<b>1 275</b>	<b>- 101</b>	<b>- 469</b>	<b>1 122</b>	<b>2 923</b>	<b>1 040</b>
– Recettes	281 535	320 465	30 505	26 017	27 140	28 672	158 384	165 944
– Dépenses	263 932	318 743	29 230	26 118	27 609	27 549	155 461	164 903
<i>Marchandises générales</i>	16 214	985	1 107	- 103	- 462	1 142	2 534	810
– Données douanières FAB-FAB	16 547	2 000	1 128	166	- 139	1 413	2 809	2 252
– Total des corrections	- 333	- 1 015	- 21	- 269	- 323	- 271	- 275	- 1 442
<i>Avitaillement</i>	169	- 50	27	9	- 69	- 52	- 81	- 52
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 221	787	141	- 7	62	32	470	282
<b>B. Services</b>	<b>17 167</b>	<b>20 771</b>	<b>1 652</b>	<b>1 990</b>	<b>1 990</b>	<b>2 421</b>	<b>9 868</b>	<b>9 894</b>
– Recettes	76 985	88 474	7 172	7 483	7 467	8 376	40 812	43 101
– Dépenses	59 818	67 703	5 520	5 493	5 477	5 955	30 944	33 206
<i>Transports</i>	613	- 75	141	136	168	84	14	458
– Transports maritimes	- 903	- 1 245	- 88	- 61	- 51	- 58	- 464	- 389
– Transports aériens	468	379	36	8	88	33	97	20
– Autres	1 048	791	193	189	131	109	381	827
<i>Voyages</i>	12 000	14 074	1 010	1 173	1 315	1 761	6 325	6 720
<i>Services de communication</i>	108	200	34	49	- 30	3	18	38
<i>Services de construction</i>	1 718	1 447	56	70	107	86	805	514
<i>Services d'assurance</i>	- 205	1 766	- 37	27	62	77	1 095	133
<i>Services financiers</i>	- 40	- 217	- 30	- 35	26	27	- 16	- 97
<i>Services d'informatique et d'information</i>	97	66	37	39	- 9	25	69	84
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 320	289	64	- 12	156	- 7	149	162
<i>Autres services aux entreprises</i>	3 915	4 200	492	615	262	453	1 840	2 375
– Négoce international	3 056	3 149	400	421	271	444	1 259	1 993
– Autres services commerciaux	- 1 002	- 1 219	- 33	- 3	- 27	- 36	- 539	- 118
– Locations	- 312	- 449	- 27	- 55	- 58	- 36	- 266	- 249
– Services divers aux entreprises	2 173	2 719	152	252	76	81	1 386	749
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 343	- 409	- 83	- 51	- 24	- 58	- 206	- 205
– Services audiovisuels et annexes	- 372	- 464	- 85	- 59	- 26	- 57	- 241	- 231
– Autres services personnels	29	55	2	8	2	- 1	35	26
<i>Services des administrations publiques</i>	- 376	- 570	- 32	- 21	- 43	- 30	- 225	- 288
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>34 771</b>	<b>22 493</b>	<b>2 927</b>	<b>1 889</b>	<b>1 521</b>	<b>3 543</b>	<b>12 791</b>	<b>10 934</b>
<b>C. Revenus</b>	<b>11 431</b>	<b>15 110</b>	<b>1 764</b>	<b>- 1 831</b>	<b>877</b>	<b>2 505</b>	<b>8 383</b>	<b>5 978</b>
<i>Rémunération des salariés</i>	6 921	7 401	629	665	616	626	3 691	3 803
<i>Revenus des investissements</i>	4 510	7 709	1 135	- 2 496	261	1 879	4 692	2 175
– Directs	8 561	8 457	1 065	615	1 356	2 376	5 614	7 069
– De portefeuille	- 3 522	- 97	3	- 2 964	- 1 214	- 512	- 797	- 4 397
– Autres	- 529	- 651	67	- 147	119	15	- 125	- 497
<b>D. Transferts courants</b>	<b>- 12 383</b>	<b>- 14 940</b>	<b>- 1 602</b>	<b>- 1 976</b>	<b>- 1 705</b>	<b>- 2 119</b>	<b>- 5 218</b>	<b>- 5 428</b>
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 172	- 9 147	- 1 232	- 1 409	- 1 287	- 1 757	- 2 731	- 2 711
<i>Autres secteurs</i>	- 5 211	- 5 793	- 370	- 567	- 418	- 362	- 2 487	- 2 717
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 053	- 2 184	- 165	- 190	- 176	- 200	- 998	- 1 080
– Autres transferts	- 3 158	- 3 609	- 205	- 377	- 242	- 162	- 1 489	- 1 637

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 septembre 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)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	6 mois 2000 (a)	6 mois 2001 (b)
<b>Compte de capital</b>	<b>1 362</b>	<b>1 478</b>	<b>- 14</b>	<b>399</b>	<b>71</b>	<b>- 10</b>	<b>1 033</b>	<b>480</b>
<i>Transferts en capital</i>	<i>1 380</i>	<i>1 559</i>	<i>- 12</i>	<i>406</i>	<i>75</i>	<i>- 6</i>	<i>1 065</i>	<i>500</i>
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	<i>- 18</i>	<i>- 81</i>	<i>- 2</i>	<i>- 7</i>	<i>- 4</i>	<i>- 4</i>	<i>- 32</i>	<i>- 20</i>

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	6 mois 2000 (a)	6 mois 2001 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>31 513</b>	<b>18 987</b>	<b>2 995</b>	<b>- 527</b>	<b>457</b>	<b>3 061</b>	<b>12 847</b>	<b>10 702</b>
<b>Biens</b>	<b>17 369</b>	<b>1 483</b>	<b>390</b>	<b>- 331</b>	<b>86</b>	<b>382</b>	<b>2 783</b>	<b>870</b>
Marchandises générales	15 938	1 056	175	- 363	- 139	36	2 486	36
<b>Services</b>	<b>16 863</b>	<b>20 829</b>	<b>1 440</b>	<b>2 061</b>	<b>2 162</b>	<b>1 830</b>	<b>10 207</b>	<b>10 457</b>
Transports maritimes	- 898	- 1 266	- 101	- 62	- 81	- 77	- 549	- 483
Transports aériens	481	385	30	58	60	41	160	64
Autres transports	1 109	758	197	182	183	139	356	859
Voyages	11 843	14 253	1 185	1 316	1 225	1 207	6 790	7 276
Autres services aux entreprises	3 944	5 297	358	545	450	270	3 441	2 740
<b>Revenus</b>	<b>9 359</b>	<b>11 144</b>	<b>2 044</b>	<b>71</b>	<b>605</b>	<b>1 983</b>	<b>6 723</b>	<b>6 220</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 septembre 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)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	6 mois 2000 (a)	6 mois 2001 (b)
<b>Investissements directs</b>	<b>- 69 033</b>	<b>- 139 287</b>	<b>- 4 742</b>	<b>2 534</b>	<b>- 6 345</b>	<b>108</b>	<b>- 33 688</b>	<b>- 22 213</b>
<b>1. Français à l'étranger</b>	<b>- 113 213</b>	<b>- 187 211</b>	<b>- 9 638</b>	<b>- 3 556</b>	<b>- 9 491</b>	<b>- 8 216</b>	<b>- 45 507</b>	<b>- 46 976</b>
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 4 655	- 2 200	- 5 328	219	- 26 595	- 21 436
Bénéfices réinvestis	- 5 820	- 7 020	- 585	- 585	- 585	- 585	- 3 510	- 3 510
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	- 4 398	- 771	- 3 578	- 7 850	- 15 402	- 22 030
<b>2. Étrangers en France</b>	<b>44 180</b>	<b>47 924</b>	<b>4 896</b>	<b>6 090</b>	<b>3 146</b>	<b>8 324</b>	<b>11 819</b>	<b>24 763</b>
Capital social	18 228	29 497	1 119	1 318	2 271	3 178	5 222	10 353
Bénéfices réinvestis	2 280	3 492	291	291	291	291	1 746	1 746
Autres opérations	23 672	14 935	3 486	4 481	584	4 855	4 851	12 664
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 7 132</b>	<b>41 088</b>	<b>- 100</b>	<b>11 824</b>	<b>- 13 675</b>	<b>5 093</b>	<b>5 051</b>	<b>7 012</b>
<b>1. Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 117 776</b>	<b>- 104 315</b>	<b>- 13 419</b>	<b>121</b>	<b>- 13 482</b>	<b>- 5 210</b>	<b>- 55 949</b>	<b>- 60 160</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	280	3 318	- 3 738	- 1 811	- 13 284	- 12 652
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	- 7 920	- 3 599	- 9 695	- 5 644	- 37 575	- 42 200
Instruments du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	- 5 779	402	- 49	2 245	- 5 090	- 5 308
<b>2. Engagements – Titres français</b>	<b>110 644</b>	<b>145 403</b>	<b>13 319</b>	<b>11 703</b>	<b>- 193</b>	<b>10 303</b>	<b>61 000</b>	<b>67 172</b>
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	- 4 124	5 119	3 730	- 2 168	13 046	11 763
Obligations et assimilés	53 906	72 587	14 082	5 912	- 518	12 792	36 494	51 144
dont : OAT	14 197	30 456	539	2 625	626	1 561	15 204	10 400
BTAN	17 932	5 571	900	726	- 1 330	1 614	5 101	7 391
Instruments du marché monétaire	9 620	17 528	3 361	672	- 3 405	- 321	11 460	4 265
dont : BTF	1 448	7 903	1 351	952	- 1 764	267	5 272	3 617
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	33 577	43 930	2 790	4 303	- 2 468	3 442	25 577	21 408
<b>Autres investissements</b>	<b>45 267</b>	<b>59 799</b>	<b>9 849</b>	<b>- 14 855</b>	<b>20 047</b>	<b>- 20 111</b>	<b>22 327</b>	<b>- 2 151</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>- 20 065</b>	<b>135</b>	<b>- 6 114</b>	<b>- 19 029</b>	<b>9 426</b>	<b>- 10 633</b>	<b>26 122</b>	<b>- 45 072</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 3 894	1 101	- 1 238	- 158	3	419	2 553	- 2 176
Prêts	- 15 917	- 608	- 4 876	- 18 871	9 423	- 11 028	23 885	- 42 614
Autorités monétaires	- 8 139	- 5 743	- 170	- 3 367	1 863	- 3 403	- 11 500	1 103
Administrations publiques	955	1 105	1 100	90	79	75	736	1 192
Secteur bancaire (c)	- 8 137	5 431	- 7 621	- 12 873	6 769	- 8 272	36 457	- 47 579
Autres secteurs (d)	- 596	- 1 401	1 815	- 2 721	712	572	- 1 808	2 670
Autres avoirs	- 254	- 358	0	0	0	- 24	- 316	- 282
<b>2. Engagements</b>	<b>65 332</b>	<b>59 664</b>	<b>15 963</b>	<b>4 174</b>	<b>10 621</b>	<b>- 9 478</b>	<b>- 3 795</b>	<b>42 921</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 1 310	3 480	1 191	- 337	606	- 845	162	3 000
Prêts	66 642	56 184	14 772	4 511	10 015	- 8 633	- 3 957	39 921
Autorités monétaires	26 046	- 25 591	- 423	171	909	- 54	- 4 507	1 348
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	26 046	- 25 591	- 423	171	909	- 54	- 4 507	1 348
Administrations publiques	2 154	2 657	790	- 143	876	465	- 1 173	- 1 301
Secteur bancaire (c)	37 426	61 056	21 440	3 750	7 053	- 12 933	- 1 634	46 445
Autres secteurs (d)	1 016	18 062	- 7 035	733	1 177	3 889	3 357	- 6 571
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 1 314</b>	<b>5 050</b>	<b>- 410</b>	<b>1 153</b>	<b>926</b>	<b>1 266</b>	<b>3 099</b>	<b>2 222</b>

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

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

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999	Année 2000	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	6 mois 2000	6 mois 2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>1 087</b>	<b>2 664</b>	<b>- 1 590</b>	<b>2 871</b>	<b>- 1 105</b>	<b>- 674</b>	<b>- 1 493</b>	<b>703</b>
<i>Or</i>	1 263	0	0	0	0	0	0	0
<i>Avoirs en droits de tirages spéciaux</i>	618	- 85	0	- 2	- 27	- 1	- 17	- 64
<i>Position de réserve au FMI</i>	- 984	684	209	21	- 106	- 251	876	11
<i>Devises étrangères</i>	190	2 065	- 1 799	2 852	- 972	- 422	- 2 352	756
<i>Créances sur la BCE</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Compte financier</b>	<b>- 31 125</b>	<b>- 30 686</b>	<b>3 007</b>	<b>3 527</b>	<b>- 152</b>	<b>- 14 318</b>	<b>- 4 704</b>	<b>- 14 427</b>

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 septembre 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999	Année 2000	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	6 mois 2000	6 mois 2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Total secteur bancaire</b>	<b>29 287</b>	<b>66 487</b>	<b>13 819</b>	<b>- 9 123</b>	<b>13 822</b>	<b>- 21 205</b>	<b>34 823</b>	<b>- 1 134</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>- 8 139</b>	<b>5 431</b>	<b>- 7 621</b>	<b>- 12 873</b>	<b>6 769</b>	<b>- 8 272</b>	<b>36 457</b>	<b>- 47 579</b>
Long terme	- 9 900	- 11 980	- 786	- 151	- 2 972	- 354	- 3 795	- 6 648
– Euros	- 5 541	- 4 394	- 936	- 1 027	- 1 956	- 426	- 154	- 5 259
– Devises	- 4 359	- 7 586	150	876	- 1 016	72	- 3 641	- 1 389
Court terme	1 761	17 411	- 6 835	- 12 722	9 741	- 7 918	40 252	- 40 931
– Euros	- 44 370	8 505	- 4 992	- 8 500	9 982	- 18 939	4 776	- 41 433
– Devises	46 131	8 906	- 1 843	- 4 222	- 241	11 021	35 476	502
<b>2. Engagements</b>	<b>37 426</b>	<b>61 056</b>	<b>21 440</b>	<b>3 750</b>	<b>7 053</b>	<b>- 12 933</b>	<b>- 1 634</b>	<b>46 445</b>
Long terme	16 012	2 068	254	3 842	- 113	- 1 798	- 302	1 267
– Euros	7 569	6 619	322	1 650	400	- 2 019	4 732	- 321
– Devises	8 443	- 4 551	- 68	2 192	- 513	221	- 5 034	1 588
Court terme	21 414	58 988	21 186	- 92	7 166	- 11 135	- 1 332	45 178
– Euros	17 545	21 073	1 034	4 485	7 481	- 11 233	21 877	23 531
– Devises	3 869	37 915	20 152	- 4 577	- 315	98	- 23 209	21 647

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 septembre 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	Juillet 2000	Déc. 2000	Juillet 2001
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>25,3</b>	<b>31,5</b>	<b>52,9</b>	<b>36,2</b>	<b>33,4</b>	<b>23,1</b>
<i>Crédits</i>	22,6	28,7	50,6	33,5	30,7	20,4
IFM	20,4	26,8	48,4	31,4	29,0	18,7
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	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,6	2,8	2,3	2,7	2,7	2,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>17,6</b>	<b>29,2</b>	<b>14,3</b>	<b>19,9</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>22,1</b>	<b>32,9</b>	<b>34,3</b>	<b>49,1</b>	<b>34,5</b>	<b>36,0</b>
<b>Avoirs en or</b>	<b>28,7</b>	<b>30,8</b>	<b>28,2</b>	<b>29,4</b>	<b>28,5</b>	<b>29,6</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>22,0</b>	<b>22,2</b>	<b>20,7</b>	<b>16,6</b>	<b>18,2</b>	<b>20,6</b>
<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>153,5</b>	<b>160,6</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>

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

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Juillet 2000	Déc. 2000	Juillet 2001
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>12,7</b>	<b>33,9</b>	<b>27,0</b>	<b>28,8</b>	<b>30,9</b>	<b>28,9</b>
<i>IFM</i>	5,5	19,7	24,4	27,5	28,1	27,7
<i>Administration centrale</i>	6,6	13,6	1,1	0,5	2,0	0,4
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,6	1,6	0,8	0,8	0,8
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>27,0</b>	<b>27,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>IFM</i>	0,1	5,2	27,0	27,5	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>6,5</b>	<b>0,8</b>	<b>7,6</b>	<b>9,8</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>81,7</b>	<b>78,1</b>	<b>91,9</b>	<b>94,4</b>	<b>97,0</b>	<b>96,3</b>
<i>Billets et pièces en circulation</i>	44,3	45,0	49,3	48,5	49,2	44,8
<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	37,4	38,2	41,0
<i>Autres</i>	8,2	8,9	8,4	8,5	9,6	10,5
<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>153,5</b>	<b>160,6</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 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	Juillet 2000	Déc. 2000	Juillet 2001
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 220,4</b>	<b>2 351,0</b>	<b>2 491,0</b>	<b>2 504,7</b>	<b>2 560,6</b>	<b>2 702,4</b>
<i>Crédits</i>	1 750,0	1 804,0	1 915,5	1 942,9	2 003,3	2 078,4
IFM	758,2	796,0	853,9	817,6	837,2	865,7
APU	132,5	120,7	119,9	109,0	120,8	111,1
Secteur privé	859,3	887,3	941,6	1 016,2	1 045,3	1 101,6
<i>Titres autres que des actions</i>	368,7	356,0	350,4	326,5	311,1	332,5
IFM ≤ 2 ans	14,1	15,9	12,0	13,0	15,6	18,2
> 2 ans	78,7	67,7	64,4	64,7	63,3	61,6
APU	215,6	206,9	192,5	165,1	147,2	149,5
Secteur privé	60,3	65,4	81,4	83,6	84,9	103,1
<i>Instruments du marché monétaire</i>	65,5	65,7	67,9	85,9	80,0	112,6
dont : Titres d'OPCVM monétaires	6,0	8,2	12,0	23,7	22,1	31,1
<i>Actions et autres participations</i>	36,2	125,3	157,2	149,4	166,3	178,9
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>191,4</b>	<b>235,7</b>	<b>314,3</b>	<b>322,0</b>	<b>313,5</b>	<b>370,0</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>431,4</b>	<b>398,7</b>	<b>425,9</b>	<b>426,6</b>	<b>467,9</b>	<b>494,2</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>346,4</b>	<b>279,9</b>	<b>372,4</b>	<b>475,3</b>	<b>394,6</b>	<b>418,5</b>
<b>Total</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 265,3</b>	<b>3 603,6</b>	<b>3 728,6</b>	<b>3 736,6</b>	<b>3 985,0</b>

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Juillet 2000	Déc. 2000	Juillet 2001
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>1 604,5</b>	<b>1 671,7</b>	<b>1 769,5</b>	<b>1 713,3</b>	<b>1 754,8</b>	<b>1 773,4</b>
<i>IFM</i>	765,7	807,7	884,5	822,7	847,4	845,9
<i>Administration centrale</i>	17,9	8,6	9,8	3,0	5,6	3,6
<i>Autres secteurs</i>	821,0	855,4	875,2	887,6	901,7	923,9
Dépôts à vue	211,4	218,2	242,4	254,0	264,9	270,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,6	38,3	39,8	51,1	56,2	65,2
> 2 ans	280,3	293,0	298,4	280,6	279,8	271,6
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	258,6	273,6	273,8	271,4	274,3	281,7
Pensions	32,1	32,3	20,9	30,5	26,5	34,8
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>128,5</b>	<b>146,1</b>	<b>172,2</b>	<b>172,3</b>	<b>161,4</b>	<b>183,8</b>
<i>IFM</i>	106,1	124,6	150,2	147,7	139,0	153,3
<i>Autres secteurs</i>	22,5	21,5	22,0	24,5	22,4	30,5
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>303,5</b>	<b>287,7</b>	<b>328,3</b>	<b>347,1</b>	<b>410,5</b>	<b>461,6</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>1 153,1</b>	<b>1 159,8</b>	<b>1 333,5</b>	<b>1 496,0</b>	<b>1 410,0</b>	<b>1 566,2</b>
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	24,8	21,7	24,2	22,3	24,7	30,2
> 2 ans	329,3	320,6	322,3	338,0	338,3	356,6
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	155,6	157,4	181,7	221,1	213,3	256,3
<i>Instruments du marché monétaire</i>	105,1	104,9	132,3	147,2	139,1	172,0
<i>Capital et réserves</i>	193,8	210,3	245,0	230,3	249,3	259,4
<i>Autres</i>	344,6	344,9	428,0	537,2	445,1	491,6
<b>Total</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 265,3</b>	<b>3 603,6</b>	<b>3 728,6</b>	<b>3 736,6</b>	<b>3 985,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 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 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	65,1	0,1	0,2	65,4	2,5
Juillet	65,1	0,0	0,1	65,3	1,5

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 août 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
1998 Décembre	9,3	3,0	6,1	3,9	4,9	1,8	9,2	4,5
1999 Décembre	10,0	9,4	5,2	4,6	6,0	6,7	9,5	6,6
2000 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	5,4	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	4,1	4,3	4,4	6,2	6,3	7,8	7,8	8,5
Juillet	3,2	3,9	4,3	5,9	6,4	8,0	7,6	9,0

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 août 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	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	7,2
	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	19,3	336,8	6,0
	Juillet	174,0	103,3	39,8	317,1	19,4	336,6	5,5

(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 août 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	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	0,5
	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
	Juillet	102,6	13,9	28,8	37,4	45,2	4,9	49,0	281,8	3,8

Source : Banque de France

Réalisé le 30 août 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	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	55,7
	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
	Juillet	35,3		22,6	0,3	58,3	6,9	65,2	26,2

> 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	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	- 6,3
	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
	Juillet	188,6	54,6	20,0	5,7	0,0	268,9	2,7	271,6	- 3,2

(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 août 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69



**Tableau 18**  
**Crédits des institutions financières monétaires**  
 Répartition par réseaux distributeurs

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

		Métropole + Monaco			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	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	8,8
	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
	Juillet	917,3	98,9	181,3	16,9	1 214,4	8,1

(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	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	8,8
	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
	Juillet	1 102,0	8,8	112,5	1,4	1 214,4	8,1

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 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	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	11,6
	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
	Juillet	183,8	181,8	162,9	528,6	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 29 août 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	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	6,7
	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
	Juillet	318,7	101,8	78,8	499,3	5,8

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 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	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
	Juillet	63,3	209,7	273,1	43,2

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 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	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
	Juillet	48,1	625,3	673,4	6,2

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 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	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	9,5
	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
	Juillet	510,7	1 042,7	831,4	2 384,9	10,8

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

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 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	Juin 2001
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2384,9</b>	<b>7,0</b>	<b>9,3</b>	<b>10,7</b>	<b>10,8</b>
Ménages et assimilés (a)	510,7	7,6	6,6	4,8	4,9
≤ 1 an	29,1	8,2	22,4	5,4	8,6
> 1 an	481,6	7,6	5,8	4,7	4,7
Sociétés non financières	1042,7	11,2	15,4	19,5	18,9
≤ 1 an	408,0	9,9	24,0	21,7	21,3
> 1 an	634,8	11,9	10,8	18,1	17,5
Administrations publiques	831,4	2,4	4,2	4,6	5,3
≤ 1 an	100,4	- 12,6	15,2	7,4	6,8
> 1 an	731,0	4,6	2,9	4,2	5,1
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>1181,4</b>	<b>5,0</b>	<b>7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>
Ménages et assimilés (a)	510,7	7,6	6,6	4,8	4,9
≤ 1 an	29,1	8,2	22,4	5,4	8,6
> 1 an	481,6	7,6	5,8	4,7	4,7
Sociétés non financières	553,1	5,6	9,8	6,3	6,1
≤ 1 an	153,3	- 0,2	16,3	11,1	9,4
> 1 an	399,8	7,7	7,7	4,6	4,9
Administrations publiques	117,5	- 5,8	0,0	- 4,0	0,6
≤ 1 an	11,9	- 7,5	12,9	- 3,0	- 15,2
> 1 an	105,6	- 5,5	- 1,5	- 4,1	2,8
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)</b>	<b>216,5</b>	<b>13,4</b>	<b>24,9</b>	<b>27,3</b>	<b>29,0</b>
<b>Financements de marchés</b>	<b>946,5</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>16,0</b>	<b>15,3</b>
Sociétés non financières	273,1	25,6	21,8	46,6	43,2
≤ 1 an	63,3	32,5	35,9	27,3	25,9
> 1 an	209,7	23,9	18,1	52,7	48,6
Administrations publiques	673,4	3,9	4,8	6,2	6,2
≤ 1 an	48,1	- 28,5	23,7	11,9	15,9
> 1 an	625,3	6,9	3,7	5,8	5,5
<b>Financement monétaire du Trésor public</b>	<b>40,4</b>	<b>7,7</b>	<b>8,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 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	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
Juillet		3,00	3,08	4,47	4,53

Source : Banque de France

Réalisé le 30 août 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	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	5,71	5,83
Avril		10,01	6,99	5,90	5,88
Mai		10,01	6,99	5,90	5,88
Juin		10,01	6,99	5,90	5,88
Juillet		10,01	6,99	5,90	5,88

Source : Banque de France

Réalisé le 30 août 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26  
Taux des crédits et seuils de l'usure

*(en pourcentage)*

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2001	Taux effectif pratiqué au 2 <sup>e</sup> trimestre 2001	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> juillet 2001
<b>Crédits aux particuliers</b>			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	9,28	6,99	9,32
Prêts à taux variable	9,08	6,94	9,25
Prêts relais	9,61	7,23	9,64
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	20,83	16,09	21,45
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	17,24	13,13	17,51
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,85	8,92	11,89
<b>Crédits aux entreprises</b>			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	10,35	7,81	10,41
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	8,48	6,40	8,53
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,88	6,68	8,91
Découverts en compte (a)	12,92	9,76	13,01
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,53	7,92	10,56

NB : Informations publiées au Journal officiel du 21 juin 2001

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois.  
Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'avril 2001  
s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 12 juillet 2001  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 27

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en août 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 6,50 % Avril 2011	1	95	2 346,01	111,08	6,50	5,03	25.04.2011	07.08.2001
OAT 5 % Octobre 2016	1	95	869,86	96,33	5,00	5,36	25.10.2016	07.08.2001
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	2	95	,58	102,24	3,00	3,24	25.07.2009	27.08.2001
OAT 6,50 % Avril 2011 personnes physiques	3	95	52,58	113,10	6,50	4,78	25.04.2011	27.08.2001
Réseau ferré de France 6 % Août 2001 EMTN	4	28	303,43	101,14	6,00		12.10.2020	17.08.2001
<b>TOTAL</b>			<b>3 572,46</b>					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			<i>89,72</i>					

(a) Cf. page ci-contre

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 septembre 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23



Tableau 27 (suite)

**Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en août 2001) (suite)**

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques.**  
**Exceptionnellement**, le premier coupon, payable le 25 juillet 2002, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,02729 euro par titre.  
**Assimilation** le 25 juillet 2002 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 3 **OAT 6,50 % Avril 2011 destinée aux personnes physiques.**  
**Exceptionnellement**, le premier coupon, payable le 27 août 2002, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,04292 euro par titre.  
**Assimilation** le 27 août 2002 à « l'OAT 6,50 % Avril 2011 » (CV 57073), après paiement du coupon.
- 4 **Euro medium term notes**  
**Assimilation** différée le 26 septembre 2001 à l'emprunt « RFF 6 % octobre 2000 » (CV 48307).

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
<b>OAT TEC 10 Janvier 2009</b>													
Valeur nominale	584			462									1 046
Prix d'émission	97,29			97,9									
Émission brute	568			452									1 020
<b>OATi 3 % Juillet 2009 per. phy.</b>													
Valeur nominale	1	1	1	1	2	1	1	1					9
Prix d'émission	101,57	101,16	100,78	101,34	101,07	101,74	101,62	102,24					
Émission brute	1	2	1	1	2	1	1	1					10
<b>OATi 3 % Juillet 2009</b>													
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
<b>OAT 5,50 % Octobre 2010</b>													
Valeur nominale	2 653		1 986										4 639
Prix d'émission	104,51		104,75										
Émission brute	2 773		2 080										4 853
<b>OAT 5,50 % Oct. 2010 per. phy.</b>													
Valeur nominale	50	61	82										193
Prix d'émission	106,54	106,46	106,79										
Émission brute	53	65	88										206
<b>OAT 6,50 % Avril 2011</b>													
Valeur nominale				1 811	3 085		1 203	2 112					8 211
Prix d'émission				112,35	110,13		109,34	111,08					
Émission brute				2 035	3 398		1 315	2 346					9 094
<b>OAT 6,50 % Avril 2011 per. phy.</b>													
Valeur nominale				87	83	91	57	46					364
Prix d'émission				114,31	112,11	112	111,37	113					
Émission brute				99	93	102	64	53					411
<b>OAT 5 % Octobre 2016</b>													
Valeur nominale		4 003	1 460	1 569	1 278		998	903					10 211
Prix d'émission		98,02	98,18	97,55	95,25		94,35	96,33					
Émission brute		3 924	1 433	1 531	1 217		942	870					9 917
<b>OAT 5,50 % Avril 2029</b>													
Valeur nominale	615												615
Prix d'émission	101,71												
Émission brute	626												626
<b>OATi 3,40 % Juillet 2029</b>													
Valeur nominale						282							282
Prix d'émission						97,61							
Émission brute						275							275
<b>OAT 5,75 % Octobre 2032</b>													
Valeur nominale						3 686	1 815						5 501
Prix d'émission						99,53	99,25						
Émission brute						3 669	1 801						5 470
<b>TOTAL</b>													
Valeur nominale	4 402	4 065	3 529	4 409	5 138	4 474	4 074	3 062					33 153
Émissions brutes	4 505	3 991	3 602	4 584	5 380	4 451	4 123	3 270					33 906
Amortissements	12 083	159	132				2 565	985					15 924
Émissions nettes	- 7 578	3 832	3 471	4 584	5 380	4 451	1 558	2 285					17 982
<b>TOTAL CUMULÉ 2001</b>													
Valeur nominale	4 402	8 467	11 996	16 405	21 543	26 017	30 091	33 153					
Émissions brutes	4 505	8 496	12 099	16 682	22 062	26 513	30 636	33 906					
Amortissements	12 083	12 242	12 374	12 374	12 374	12 374	14 939	15 924					
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746	- 275	4 308	9 688	14 139	15 697	17 982					
<b>TOTAL CUMULÉ 2000</b>													
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 4 septembre 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		
	Août	8 mois	Année	Août	8 mois	Année	Juillet	Août	8 mois	Juillet	Août	8 mois
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>5,3</b>	<b>74,9</b>	<b>112,9</b>	<b>3,8</b>	<b>31,9</b>	<b>44,6</b>	<b>8,7</b>	<b>3,6</b>	<b>56,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,2</b>	<b>11,8</b>
<b>Administrations publiques</b>												
<b>(hors La Poste)</b>	<b>3,7</b>	<b>32,8</b>	<b>49,0</b>	<b>3,7</b>	<b>21,2</b>	<b>23,1</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>35,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>19,3</b>
État	3,7	31,9	47,5	3,7	20,4	23,6	4,1	3,3	33,9	1,6	2,3	18,0
État organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odac	-	0,9	1,5	-	0,9	-0,1	1,0	-	1,6	1,0	-	1,6
Apul	-	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,4	-	-	-	0,0	0,0	-0,2
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>1,3</b>	<b>22,1</b>	<b>31,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-</b>	<b>11,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-8,4</b>
<b>Banques</b>	<b>1,0</b>	<b>9,4</b>	<b>13,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-</b>	<b>4,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-8,1</b>
Banques AFB	1,0	7,0	8,9	0,9	0,4	-1,9	1,1	-	2,8	0,5	-1,1	-7,4
Natexis Banque	-	0,3	0,3	-	-0,5	-0,9	0,1	-	0,6	0,1	-	-0,3
Banques populaires	-	0,5	0,9	-	0,3	0,7	-	-	0,3	-	-	0,2
Crédit agricole	-	1,6	2,7	-	0,3	0,2	0,4	-	1,1	0,4	-	-0,4
Crédit mutuel	-	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-	-	0,1	-	-	-0,1
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Crédit coopératif	-	0,0	0,1	-	-0,3	-0,3	-	-	-	0,0	-	0,0
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sociétés financières et assimilées</b>	<b>0,3</b>	<b>10,8</b>	<b>15,4</b>	<b>0,2</b>	<b>5,9</b>	<b>8,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>5,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,9</b>
Sicomi – Sofergie	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-	-	-	-	-	-0,1
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	-0,2	-0,2	-	-	-	-	-	-
Caisse de refinancement de l'habitat	-	1,7	2,4	-	0,9	1,6	0,2	-	0,5	0,2	-	0,5
Stés fin. habilités à titre individuel	0,2	9,1	12,9	0,2	5,5	7,4	0,3	-	5,0	0,2	-0,1	3,5
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Inst. financières spécialisées et assimilées</b>	<b>-</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>-3,4</b>
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	-	-0,4	-0,7	-	-	-	-	-	-0,3
Entenial (ex CDE)	-	0,7	0,7	-0,8	-0,5	-0,7	-	-	-	-0,1	-	-0,4
Crédit foncier de France	-	-	0,0	-0,3	-2,0	-2,0	-	-	-	-	-	-1,9
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	0,0	-0,1	-	-	-	0,0	-	0,0
Agence française de développement	-	-	0,2	-0,1	-0,3	-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	-	-0,2	0,2	0,6	-	0,9	0,2	-	0,1
<b>Institutions financières diverses</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>-0,8</b>
Groupements	-	-	-	0,0	-0,2	-0,3	-	-	-	0,0	-	-0,9
Autres	-	0,4	1,1	-	0,3	0,9	-	-	0,3	-	-	0,0
<b>Sociétés non financières</b>	<b>0,3</b>	<b>19,6</b>	<b>31,8</b>	<b>0,3</b>	<b>11,1</b>	<b>22,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>9,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>
<b>GEN y compris La Poste</b>	<b>-</b>	<b>6,9</b>	<b>11,3</b>	<b>-</b>	<b>2,8</b>	<b>6,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,5</b>
Charbonnages de France	-	0,5	0,5	-	0,2	0,2	-	-	-	-	-	-0,5
Électricité de France	-	0,8	1,0	-	-0,4	-0,3	-	-	-	-	-	-1,7
Gaz de France	-	-	-	-	-	-0,4	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	0,5	0,5	-	-0,2	-0,4	0,5	-	0,5	0,5	-0,2	-0,5
RATP	-	-	0,4	-	-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	-0,7	-	1,9
<b>Autres sociétés</b>	<b>0,3</b>	<b>12,7</b>	<b>20,5</b>	<b>0,3</b>	<b>8,3</b>	<b>16,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>
<b>Compagnies d'assurance</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>
<b>Pour mémoire</b>												
Titres subordonnés	0,3	4,1	5,4	0,2	1,9	2,4	0,1	-	1,4	-0,5	-0,1	-0,6
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 4 septembre 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		
	Juillet	Août	Décembre	Juin	Juillet	Août
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>774,2</b>	<b>777,9</b>	<b>790,0</b>	<b>798,1</b>	<b>801,0</b>	<b>802,0</b>
<b>Administrations publiques (hors La Poste)</b>	<b>439,4</b>	<b>443,0</b>	<b>444,9</b>	<b>458,9</b>	<b>461,4</b>	<b>463,5</b>
État	412,2	415,8	419,0	432,6	434,2	436,2
État organismes repris	—	—	—	—	—	—
Odac	21,3	21,3	20,4	21,0	21,9	21,9
Apul	3,7	3,7	3,4	3,2	3,2	3,2
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>211,4</b>	<b>211,2</b>	<b>210,8</b>	<b>202,7</b>	<b>204,0</b>	<b>202,8</b>
<i>Banques</i>	<i>108,3</i>	<i>109,1</i>	<i>106,2</i>	<i>98,7</i>	<i>99,6</i>	<i>98,5</i>
Banques AFB	73,9	74,8	72,5	65,9	66,4	65,3
Natexis Banque	8,0	8,0	7,5	7,2	7,2	7,2
Banques populaires	3,9	3,9	4,2	4,5	4,5	4,5
Crédit agricole	19,3	19,3	19,2	18,4	18,8	18,8
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9
Crédit mutuel agricole et rural	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Crédits municipaux	—	—	—	—	—	—
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>48,9</i>	<i>49,1</i>	<i>51,7</i>	<i>55,4</i>	<i>55,7</i>	<i>55,6</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	10,8	10,8	11,5	11,9	12,1	12,1
Stés fin. habilitées à titre individuel	37,4	37,6	39,5	42,9	43,0	43,0
Maisons de titres	—	—	—	—	—	—
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>48,2</i>	<i>46,9</i>	<i>46,3</i>	<i>42,8</i>	<i>43,0</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)	3,8	3,0	2,8	2,5	2,4	2,4
Crédit foncier de France	10,8	10,5	10,5	8,7	8,7	8,7
Sociétés de développement régional	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Agence française de développement	6,6	6,4	6,5	6,4	6,4	6,4
Crédit local de France	5,0	5,0	4,4	4,2	4,2	4,2
Caisse nationale des autoroutes	17,1	17,1	17,5	17,4	17,6	17,6
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>6,1</i>	<i>6,0</i>	<i>6,6</i>	<i>5,7</i>	<i>5,7</i>	<i>5,7</i>
Groupements	3,1	3,0	2,9	2,1	2,1	2,1
Autres	3,0	3,0	3,6	3,7	3,7	3,7
<b>Sociétés non financières</b>	<b>121,3</b>	<b>121,6</b>	<b>132,2</b>	<b>134,4</b>	<b>133,5</b>	<b>133,6</b>
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>55,2</i>	<i>55,2</i>	<i>58,6</i>	<i>58,1</i>	<i>57,3</i>	<i>57,2</i>
Charbonnages de France	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	4,0
Électricité de France	11,1	11,1	11,2	9,5	9,5	9,5
Gaz de France	0,8	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
SNCF	20,3	20,3	20,1	19,3	19,8	19,7
RATP	3,3	3,3	3,7	3,7	3,2	3,2
Air France – Air Inter	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	14,4	14,5	17,9	20,7	19,9	19,9
Autres sociétés	66,1	66,3	73,6	76,3	76,2	76,5
<b>Compagnies d'assurance</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<i>Pour mémoire</i>						
Titres subordonnés	32,2	32,4	32,9	32,8	32,3	32,2
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 4 septembre 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	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	
1999										
Août	94,9	44,4	56,1	22,2	3,6	5,0	5,1	1,1	1,9	234,3
Septembre	96,1	45,0	56,1	22,8	3,5	4,9	5,3	1,1	2,2	237,0
Octobre	97,2	46,3	55,0	24,8	3,9	4,9	4,5	0,9	2,2	239,7
Novembre	102,2	47,5	55,8	27,7	4,6	4,9	5,0	1,1	2,0	250,8
Décembre	99,4	48,5	55,6	32,3	5,3	4,7	6,2	1,6	1,5	255,1
2000										
Janvier	95,1	47,4	55,5	28,6	5,8	4,5	5,8	1,7	1,5	245,9
Février	97,2	48,7	54,0	29,0	5,6	4,4	5,9	1,7	1,5	248,0
Mars	99,9	48,2	53,6	29,8	5,8	4,2	8,6	2,1	1,7	253,9
Avril	100,0	51,5	53,4	33,4	5,5	4,3	8,4	1,9	1,7	260,1
Mai	103,5	54,2	53,6	36,0	5,7	4,7	8,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,8	53,7	53,5	34,3	6,7	4,7	7,5	3,7	2,0	265,9
Juillet	101,7	55,9	53,6	36,4	7,0	4,7	9,0	3,7	2,1	274,1
Août	102,7	58,2	53,7	37,4	8,2	4,8	9,8	4,2	2,2	281,2
Septembre	100,5	57,6	53,8	38,2	8,6	5,3	8,4	4,9	2,2	279,5
Octobre	98,8	61,5	53,5	42,2	8,3	5,0	8,2	5,0	2,4	284,9
Novembre	99,6	63,6	53,6	43,4	8,4	5,0	8,2	5,1	2,7	289,6
Décembre	89,1	65,4	54,6	38,0	7,7	4,6	9,0	5,9	2,6	276,9
2001										
Janvier	101,6	70,3	53,8	41,2	7,8	4,5	9,5	5,2	2,9	296,8
Février	106,8	72,1	52,9	43,8	7,3	4,5	10,1	5,2	2,9	305,6
Mars	107,7	74,1	51,5	45,0	5,7	4,4	10,6	4,5	2,8	306,3
Avril	114,6	69,9	51,1	44,3	6,0	4,4	10,8	4,1	3,0	308,2
Mai	107,7	73,9	50,7	43,4	6,1	4,3	11,4	4,2	3,0	304,7
Juin	108,4	75,5	49,9	39,5	6,2	4,3	24,6	4,3	3,0	315,7
Juillet	108,4	77,0	49,4	40,0	5,6	4,2	24,8	4,2	3,0	316,6
Août	104,9	80,1	49,5	41,5	5,9	4,3	19,7	4,1	3,0	313,0

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

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Toutes les données sont rétropolées.

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

Les écus sont convertis en euros à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 septembre 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)
<b>Encours des non-résidents (a)</b> (en milliards d'euros)								
Source : Enquête-titres	131,4	166,6	224,4	393,4	467,6	480,3	465,6	427,0
2. Dette publique négociable		192,8	267,2	474,2	518,1	522,8	525,5	469,7
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	124,4
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	36,2
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	130,0	142,3	152,1	149,4	168,2
<b>Part des non-résidents en % (d)</b>								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	35,0	34,9	36,4	37,5	36,0
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	30,5
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	12,3
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	27,1	29,8	31,3	31,1	34,8
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>								
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<sup>e</sup> Manuel du FMI et au SEC 95).

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 22 août 2001  
 Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33



Tableau 33  
Titres d'OPCVM  
Encours

*(encours en milliards d'euros)*

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Juillet 2000	Décembre 2000	Juin 2001	Juillet 2001
<b>Sicav</b>	<b>246,8</b>	<b>272,4</b>	<b>316,4</b>	<b>339,6</b>	<b>328,0</b>	<b>327,3</b>	<b>325,1</b>
Monétaires	113,7	113,8	125,3	127,6	121,4	133,2	134,4
Obligations	68,0	72,5	63,8	58,9	57,3	54,1	54,2
Actions	40,4	53,8	88,6	107,6	105,0	97,0	94,2
Diversifiées	24,3	31,8	38,2	44,8	43,5	42,5	41,8
Garanties	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8	0,5	0,5
<b>FCP</b>	<b>207,3</b>	<b>262,1</b>	<b>331,4</b>	<b>398,3</b>	<b>414,7</b>	<b>443,4</b>	<b>446,2</b>
Monétaires	41,9	43,6	51,5	75,3	81,3	96,5	98,9
Obligations	55,1	59,8	57,6	57,5	69,6	78,0	78,7
Actions	23,2	37,5	66,1	79,3	76,6	79,0	78,5
Diversifiés	61,8	90,6	123,2	152,1	154,1	156,1	154,8
Garantis	25,2	30,6	33,0	34,1	33,1	33,8	35,3
<b>OPCVM</b>	<b>454,1</b>	<b>534,5</b>	<b>647,8</b>	<b>737,9</b>	<b>742,7</b>	<b>770,7</b>	<b>771,3</b>
Monétaires	155,6	157,4	176,8	202,9	202,7	229,7	233,3
Obligations	123,1	132,3	121,4	116,4	126,9	132,1	132,9
Actions	63,6	91,3	154,7	186,9	181,6	176,0	172,7
Diversifiés	86,1	122,4	161,4	196,9	197,6	198,6	196,6
Garantis	25,7	31,1	33,5	34,8	33,9	34,3	35,8

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 3 septembre 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

*(en pourcentage)*

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Juillet 2000	Décembre 2000	Juin 2001	Juillet 2001
Sicav monétaires	3,0	3,1	2,6	3,1	3,9	4,6	4,6
Sicav obligataires	5,3	8,5	- 1,4	1,2	4,9	6,1	6,4
Sicav actions	23,6	20,9	47,9	39,2	- 3,4	- 17,4	- 20,5
Sicav diversifiées	15,9	16,4	25,9	22,6	- 0,3	- 5,9	- 7,6
Sicav garanties	8,5	14,6	8,3	11,5	4,3	nd	nd

Source : Fininfo

Réalisé le 3 septembre 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	
<b>Target</b>	–	<b>925</b>	<b>1 033</b>	<b>1 326</b>	<b>1 236</b>	<b>1 316</b>	<b>73</b>
Transfrontière	–	360	432	533	477	516	28
Domestique	652	565	601	793	759	800	45
<b>Autres systèmes</b>	<b>618</b>	<b>418</b>	<b>445</b>	<b>498</b>	<b>451</b>	<b>476</b>	<b>27</b>
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
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 343</b>	<b>1 477</b>	<b>1 824</b>	<b>1 687</b>	<b>1 792</b>	<b>100</b>

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 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	
<b>Target</b>	–	<b>163 157</b>	<b>188 157</b>	<b>217 045</b>	<b>203 446</b>	<b>207 524</b>	<b>50,7</b>
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
<b>Autres systèmes</b>	<b>128 847</b>	<b>139 159</b>	<b>173 704</b>	<b>212 776</b>	<b>199 476</b>	<b>202 003</b>	<b>49,3</b>
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
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>302 316</b>	<b>361 861</b>	<b>429 821</b>	<b>402 922</b>	<b>409 527</b>	<b>100,0</b>

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	
<b>Target</b>	–	<b>256</b>	<b>267</b>	<b>359</b>	<b>335</b>	<b>363</b>	<b>80</b>
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
<b>PNS</b>	<b>147</b>	<b>93</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>96</b>	<b>92</b>	<b>20</b>
<b>Total</b>	<b>317</b>	<b>348</b>	<b>353</b>	<b>447</b>	<b>431</b>	<b>455</b>	<b>100</b>

TBF : Transferts Banque de France

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 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	
<b>Target</b>	–	<b>8 146</b>	<b>11 903</b>	<b>15 966</b>	<b>14 121</b>	<b>15 834</b>	<b>33,1</b>
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
<b>PNS</b>	<b>22 475</b>	<b>20 066</b>	<b>21 629</b>	<b>34 967</b>	<b>31 272</b>	<b>32 033</b>	<b>66,9</b>
<b>Total</b>	<b>24 788</b>	<b>28 213</b>	<b>33 532</b>	<b>50 933</b>	<b>45 393</b>	<b>47 867</b>	<b>100,0</b>

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
<b>Total</b>	–	<b>31,9</b>	<b>31,9</b>	<b>26,4</b>	<b>28,1</b>	<b>26,2</b>	<b>100,0</b>

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	
<b>France</b>	<b>317</b>	<b>348</b>	<b>353</b>	<b>447</b>	<b>431</b>	<b>455</b>	<b>25,4</b>
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
<b>Allemagne</b>	<b>449</b>	<b>261</b>	<b>368</b>	<b>420</b>	<b>366</b>	<b>405</b>	<b>22,6</b>
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
<b>Espagne</b>	<b>163</b>	<b>122</b>	<b>136</b>	<b>212</b>	<b>228</b>	<b>235</b>	<b>13,1</b>
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
<b>Italie</b>	<b>144</b>	<b>95</b>	<b>109</b>	<b>116</b>	<b>109</b>	<b>115</b>	<b>6,4</b>
Target transfrontière	–	27	37	45	39	39	2,2
Target domestique (BI-REL)	144	68	72	71	70	76	4,2
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>77</b>	<b>95</b>	<b>127</b>	<b>119</b>	<b>122</b>	<b>6,8</b>
Target transfrontière	–	59	75	97	89	95	5,3
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	18	20	30	30	27	1,5
<b>Autres</b>	<b>197</b>	<b>438</b>	<b>416</b>	<b>502</b>	<b>434</b>	<b>460</b>	<b>25,7</b>
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 343</b>	<b>1 477</b>	<b>1 824</b>	<b>1 687</b>	<b>1 792</b>	<b>100,0</b>

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 2 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	
<b>France</b>	<b>24 788</b>	<b>28 213</b>	<b>33 532</b>	<b>50 933</b>	<b>45 393</b>	<b>47 867</b>	<b>12</b>
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
<b>Allemagne</b>	<b>111 000</b>	<b>118 931</b>	<b>135 329</b>	<b>150 532</b>	<b>138 616</b>	<b>139 478</b>	<b>34</b>
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
<b>Espagne</b>	<b>17 724</b>	<b>13 043</b>	<b>13 243</b>	<b>14 605</b>	<b>15 761</b>	<b>16 714</b>	<b>4</b>
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
<b>Italie</b>	<b>42 700</b>	<b>39 392</b>	<b>40 787</b>	<b>41 099</b>	<b>42 223</b>	<b>42 116</b>	<b>10</b>
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
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>5 814</b>	<b>7 851</b>	<b>9 964</b>	<b>9 386</b>	<b>9 734</b>	<b>2</b>
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
<b>Autres</b>	<b>27 663</b>	<b>96 923</b>	<b>131 120</b>	<b>162 688</b>	<b>151 543</b>	<b>153 618</b>	<b>38</b>
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>302 316</b>	<b>361 861</b>	<b>429 821</b>	<b>402 922</b>	<b>409 527</b>	<b>100</b>

(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*

#### Études

##### La compensation globale des opérations de marché

##### Le patrimoine national entre 1995 et 2000 : le dynamisme des plus-values immobilières et boursières

##### Le comportement financier des administrations publiques (APU) dans la zone euro (1995-1999)

##### Partage primaire du revenu et rendement du capital : quelques repères empiriques pour plusieurs grands pays industrialisés

##### La situation des entreprises industrielles – Bilan 2000

<i>Unités responsables</i>	<i>Postes</i>
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Dir. 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. des Services juridiques	34.02
Dir. des Études et Statistiques monétaires	28.11
Dir. des Études économiques et de la Recherche	73.00
Dir. des Études et Statistiques monétaires	
Dir. des Études économiques et de la Recherche	28.79
Dir. des Entreprises	
Dir. des Entreprises	36.22
Dir. de la Conjoncture	





## LA SITUATION DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES – BILAN 2000 –

Pour contribuer à une meilleure connaissance de la situation des entreprises industrielles, leur santé financière notamment, l'Observatoire des entreprises de la Banque de France publie son étude annuelle effectuée à partir des documents comptables (bilans, comptes de résultats) et de renseignements complémentaires émanant de près de 13 000 firmes adhérant à la Centrale de bilans, qui ont clôturé leur exercice en 2000.

Le résumé figurant dans le présent *Bulletin de la Banque de France* est réalisé à partir de l'étude globale qui procède à un examen complet, sur les deux derniers exercices comptables, du comportement des sociétés industrielles (activité, effectifs, résultats d'exploitation et globaux, investissements, financement, structure financière).

Cette étude contient de nombreuses données chiffrées, des graphiques (en couleur) sur longue période, ainsi que des indicateurs sur l'évolution des principaux secteurs économiques : industries agro-alimentaires, biens de consommation courante, industrie automobile, biens d'équipement et biens intermédiaires.

Aussi, pour en savoir davantage sur l'évolution de l'industrie manufacturière de notre pays, vous pouvez dès à présent commander cette étude sur *La situation des entreprises industrielles – Bilan 2000* en retournant à la Banque de France le formulaire ci-dessous.

✂-----

### BON DE COMMANDE

Nom ou raison sociale ..... à adresser à :  
.....  
Activité ..... Code NAF ..... BANQUE DE FRANCE  
Adresse ..... Relations avec le public  
..... 07-1050  
..... 48, rue Croix-des-Petits-Champs  
N° SIRET ..... 75049 PARIS CEDEX 01  
Nombre d'exemplaires de ..... Tél. : 01 42 92 39 08  
*La situation des entreprises industrielles – Bilan 2000 –*  
commandés à EUR 38,11 TTC l'unité ou FRF 250 TTC

Ci-joint règlement de EUR ..... ou FRF.....  
à l'ordre de « Banque de France-Publications »  
par  chèque bancaire  
par  chèque postal

Je vous prie de joindre à votre envoi :  
 une facture  
 le catalogue des publications de la Banque de France

