

N° 94

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

OCTOBRE 2001



Sommaire

	Page
Éditorial	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. La monnaie, les placements et les financements	19
3. Les marchés de capitaux	31
Études	
Le cycle du crédit, une revue de la littérature : intermédiation, prime de financement externe et politique monétaire	43
Placements financiers des ménages et valeurs mobilières depuis 1994	63
La durée d'utilisation des équipements : principaux résultats 1989-2000	75
Enquête change-produits dérivés de gré à gré d'avril 2001 — analyse des chiffres pour la France	95
Le coût du crédit aux entreprises	103
 Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	 107
 Statistiques	 109

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

Achevé de rédiger le 19 octobre 2001

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

La zone euro a bénéficié, depuis sa création, de bas taux d'intérêt de marché à moyen et à long termes, la convergence des rendements observés dans la période précédant la création de l'euro s'étant faite vers le niveau des taux des monnaies inspirant le plus confiance aux épargnants. Sans doute est-ce là l'un des plus grands succès du lancement de l'euro : nombre d'observateurs, et les marchés financiers eux-mêmes, ont longtemps été convaincus que cette convergence se ferait sur un niveau intermédiaire, représentatif d'une moyenne des taux de marché des monnaies appelées à fusionner, niveau qui aurait évidemment été bien plus élevé et qui aurait été beaucoup moins favorable à la croissance en Europe.

Depuis la création de l'euro, cet acquis initial avait été préservé, l'euro ayant été géré comme il l'avait été indiqué aux marchés et comme il l'avait été promis aux opinions publiques, c'est-à-dire comme une monnaie alignée sur les meilleurs standards, inspirant au moins autant confiance que les meilleures monnaies composantes, et donc au moins aussi crédible que le franc en France.

Il est intéressant d'observer, de ce point de vue, l'impact des événements du 11 septembre dernier. Les périodes de crise, qu'il s'agisse de crises politiques internationales ou de crises financières, entraînent une réévaluation de la perception des risques sur les marchés financiers. L'expérience a montré que les mouvements qui en découlent sur les prix des actifs financiers, variations à la hausse ou à la baisse mais également déformation de la structure des prix relatifs de ces actifs, peuvent être à la fois très rapides et de grande amplitude. Ces mouvements prennent souvent la forme d'une « fuite vers la qualité » au bénéfice des placements présentant un moindre risque de crédit et, le cas échéant, de change.

Pour juger du comportement récent des marchés obligataires de la zone euro, on peut comparer l'évolution des écarts des rendements à long terme en Europe pour des signatures similaires à l'occasion de trois crises internationales majeures de ces dernières années : la « guerre du Golfe » (été 1990-printemps 1991), la crise des marchés financiers du second semestre 1998 et les turbulences qui ont fait suite aux événements du 11 septembre dernier. On constate une homogénéisation croissante des évolutions des marchés obligataires des pays de la (future) zone euro au fil du temps, phénomène que traduit, lors de chacun de ces épisodes de tensions sur les marchés, l'amplitude décroissante des mouvements d'élargissement des écarts de rendement entre les différents marchés obligataires européens, unifiés par l'euro depuis le 1er janvier 1999.

Ainsi, en 1990, lors du déclenchement de la crise du Golfe, les écarts de rendement entre les taux obligataires allemands, qui étaient alors les plus bas, et ceux des autres marchés obligataires européens avaient progressé de façon spectaculaire, d'abord au cours de l'été, puis de nouveau à l'approche de la fin de l'année : sur les rendements à 10 ans, ces écarts déjà considérables avant la crise, du fait des différences d'appréciation portées par les marchés sur les économies sous-jacentes et les risques de change avaient pu s'accroître d'une centaine de points de base.

Au printemps 1998, les phénomènes de convergence — observés en Europe en anticipation de la création de la zone euro dont les futurs membres étaient identifiés par le marché — avaient considérablement réduit les écarts de rendements. À l'automne 1998, après la crise russe et les difficultés de LTCM, cette convergence n'avait toutefois pas empêché ces écarts de se creuser de nouveau, de plus d'une quarantaine de points de base, au détriment des économies dans lesquelles elle était la plus récente.

Par comparaison, au lendemain des événements du 11 septembre dernier, les mouvements entre signatures comparables enregistrés au sein de la zone euro sont restés, dans leur ensemble, négligeables.

La création de la monnaie unique, en faisant disparaître les primes de risque de change entre les économies de la zone, a joué le rôle attendu de protection contre les chocs externes, en particulier en évitant toute divergence significative des rendements obligataires sous signature équivalente au sein de l'Union.

Cette homogénéité du marché obligataire de la zone euro est allée de pair avec le maintien d'un niveau global de taux à long terme peu élevé, car tous les pays membres de l'Union monétaire bénéficient de la crédibilité de la politique monétaire unique, axée sur la stabilité des prix. On peut observer, en effet, que les taux de référence à 10 ans sont récemment revenus sur leurs plus bas niveaux de l'année, en dépit de chocs significatifs enregistrés sur l'inflation au cours des trimestres passés. Ce maintien des taux longs sur de bas niveaux relatifs est déterminant pour garantir des conditions de financement favorables de l'économie de la zone, donc pour la croissance et la création d'emplois. Il est important que cet acquis de l'euro soit préservé.

1. La situation économique de la France

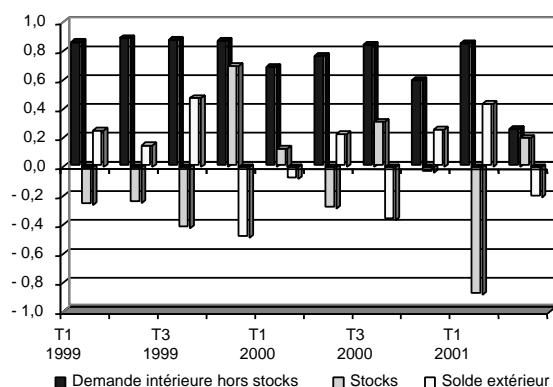
1.1. L'économie réelle

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

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

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

(en pourcentage)



Source : INSEE

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

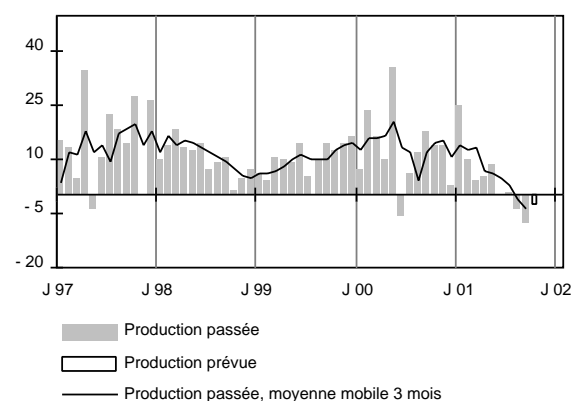
Selon les dernières informations conjoncturelles disponibles, l'activité devrait progresser au troisième trimestre très modérément

En septembre, selon l'enquête de la Banque de France, la production industrielle a reculé, en raison, pour l'essentiel, d'une forte contraction de la production dans les biens intermédiaires et les industries agro-alimentaires. En revanche, les secteurs des biens d'équipement et des biens de consommation sont restés stables et l'industrie automobile a progressé.

Selon les chefs d'entreprise interrogés, le ralentissement de l'activité observé depuis plusieurs mois n'a été que modérément amplifié par les événements du 11 septembre.

La production dans l'industrie

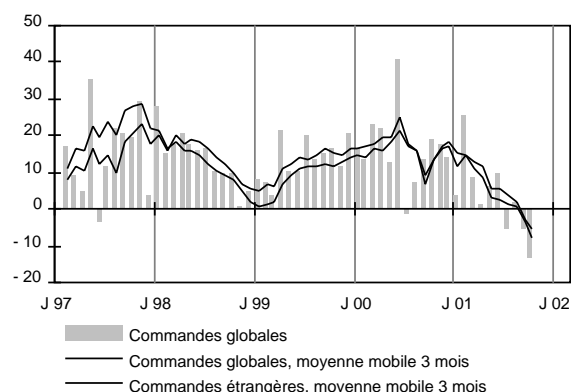
(solde des opinions)



Sauf dans l'industrie automobile, les commandes reçues se sont nettement repliées en septembre. Le recul de la demande globale a été surtout important dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement.

La demande dans l'industrie

(solde des opinions)



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

Les attaques terroristes du 11 septembre 2001 sur New York et Washington ont renforcé les incertitudes relatives à un rebond rapide de l'économie mondiale dont le ralentissement paraissait déjà devoir être significatif en 2001 (cf. chapitre 3, § 3.1 et 3.2 pour une description des mesures mises en œuvre et des réactions des marchés financiers).

Aux États-Unis, ces attentats ont accentué la crainte d'une récession au second semestre. Certains secteurs de l'économie sont, au moins momentanément, affectés (transport aérien, assurance, tourisme ...). Dans un contexte où le risque inflationniste paraissait significativement atténué, le Système fédéral de réserve a procédé à deux nouveaux assouplissements monétaires (- 100 points de base au total), ramenant le taux des Fed Funds à 2,50 %. Le Congrès a adopté, de son côté, un ensemble de mesures de soutien aux secteurs les plus sinistrés, pour un montant initial de 48 milliards de dollars.

Au Japon, les perspectives de croissance sont demeurées négativement orientées et l'aggravation de la conjoncture des partenaires asiatiques et américain devrait renforcer le ralentissement en cours. La Banque du Japon a baissé le taux au jour le jour, de 0,25 % à 0,10 %, et augmenté les liquidités bancaires.

Dans la zone euro, où le rythme de la croissance ralentit depuis le deuxième trimestre, l'impact des événements survenus aux États-Unis reste encore difficile à apprécier. Les comportements de consommation paraissent n'avoir été que modérément affectés en septembre, mais les indicateurs de la confiance des industriels s'inscrivent en baisse, les incertitudes entourant les perspectives d'évolution de la demande mondiale s'étant fortement accrues. Dans ce contexte, qui pourrait renforcer la tendance au ralentissement de l'inflation, la Banque centrale européenne a procédé à un assouplissement monétaire le 17 septembre, ramenant son taux des opérations principales de refinancement à 3,75 % (- 50 points de base).

En août, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 6,7 %, au lieu de 6,4 % en juillet. La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 sur la période allant de juin 2001 à août est passée à 6,4 %, contre 5,9 % sur la période comprise entre mai et juillet. Cette évolution s'explique, en partie, par le profil relativement aplati de la courbe des rendements jusqu'en août et la faiblesse des marchés boursiers, renforcés par la préférence pour la liquidité des agents économiques. La progression des avoirs des non-résidents en instruments du marché monétaire et en certains titres de créance pourrait avoir contribué à hauteur de 0,75 point de pourcentage à la croissance annuelle de M3 au cours des derniers mois.

Le déficit cumulé des transactions courantes a fléchi durant la période allant de janvier 2001 à juillet, ressortant à 15,3 milliards d'euros, contre 23,2 milliards pour la période correspondante de l'année dernière. Cette évolution reflète principalement la hausse de l'excédent cumulé des échanges de biens, passé de 18,2 milliards d'euros à 34,7 milliards en raison d'une croissance plus rapide des exportations (12,9 %) que des importations (10,1 %).

Sur les sept premiers mois de 2001, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs ont atteint 83,9 milliards d'euros, alors que le solde avait été positif de 105 milliards lors de la période correspondante de 2000, du fait en particulier d'une opération d'un montant exceptionnellement élevé. Les sorties nettes au titre des investissements de portefeuille sont, en revanche, revenues de 150,6 milliards à 4,9 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					Année	2001				Acquis
	T1	T2	T3	T4	T1		T2	T3	T4		
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT	0,7	0,8	0,8	0,8	3,4	0,4	0,3			1,8	
Importations	5,1	4,0	3,8	2,1	15,1	- 1,6	- 1,0			2,1	
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,4	0,7	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	2,0	1,3	1,7	6,2	0,7	- 0,2			3,0	
dont FBCF des SQS et EI	1,6	2,3	2,3	2,4	7,1	0,3	0,2			4,0	
FBCF des ménages	2,4	1,3	- 0,4	0,0	4,6	0,5	- 1,1			- 0,1	
Exportations	4,4	4,6	2,3	2,8	13,4	- 0,1	- 1,3			3,2	
Stocks en milliards d'euros 95	2,35	1,46	2,54	2,36	8,71	- 0,57	- 0,06			-	
Contributions à la croissance											
Solde extérieur	- 0,1	0,2	- 0,4	0,2	- 0,1	0,4	- 0,1			0,4	
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,8	0,8	0,6	3,2	0,9	0,2			2,1	
Variation de stocks (a)	0,1	- 0,3	0,3	- 0,1	0,3	- 0,9	0,2			- 0,7	

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

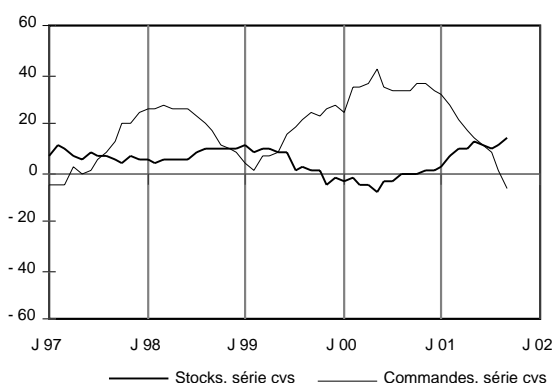
Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

Les carnets de commandes se sont sensiblement réduits dans les biens intermédiaires mais sont encore jugés satisfaisants dans les biens de consommation et les biens d'équipement. Globalement, ils apparaissent actuellement un peu inférieurs à la normale.

Les stocks sont dans l'ensemble jugés supérieurs au niveau désiré.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions)



Dans la zone euro, l'indicateur de confiance des industriels, publié début septembre par la Commission européenne, a continué de se replier, à - 13, après - 8 en juillet.

L'activité dans les services marchands et le bâtiment a décéléré

Selon l'enquête de la Banque de France portant sur les mois de juillet et août, l'activité dans les services marchands a enregistré une croissance modérée par rapport au bimestre précédent. Elle demeure en hausse à un an d'intervalle. Les prévisions d'activité pour les prochains mois sont réservées.

Dans le secteur du BTP, selon l'enquête de la Banque de France portant sur le troisième trimestre, l'activité a enregistré un accroissement saisonnier d'ampleur limitée, plus marqué dans les travaux publics que dans le bâtiment. Bien qu'ayant perdu en consistance, les carnets de commandes apparaissent toujours convenablement garnis. L'activité devrait amorcer un tassement au cours du quatrième trimestre.

L'investissement, en légère baisse au deuxième trimestre, pourrait se contracter au cours des prochains mois

Au deuxième trimestre, selon les résultats détaillés des comptes nationaux publiés par l'INSEE, l'investissement a diminué de 0,2 % (après + 0,7 % au premier trimestre). La contraction de 1,1 % de l'investissement des ménages a été compensée par une hausse modérée de l'investissement des entreprises, de 0,2 % (chiffre révisé de - 0,2 point), après 0,3 % au premier trimestre.

L'investissement des ménages ne devrait pas enregistrer de reprise avant la fin de l'année. En effet, selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des trois derniers mois (juin, juillet, août) a diminué de 5,2 % par rapport aux trois mois précédents. Il reste, cependant, stable par rapport à la même période un an auparavant (+ 0,7 %, après + 7,0 % le mois précédent).

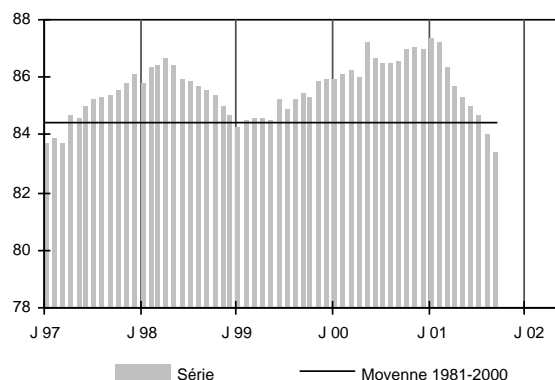
Le rebond sensible des demandes de crédits immobiliers, constaté dans l'enquête financière menée par la Banque de France au deuxième trimestre, ainsi que la hausse du nombre de logements autorisés (11,7 % par rapport aux trois mois précédents) pourraient, néanmoins, correspondre à une tendance plus soutenue de l'investissement des ménages au dernier trimestre 2001.

Par contre, le desserrement des contraintes d'offre, ainsi que la diminution des carnets de commandes conjuguée à de fortes incertitudes sur l'évolution de la demande étrangère, devraient contribuer à une baisse de l'investissement des entreprises au cours des deux prochains trimestres.

En effet, selon l'enquête de la Banque de France, le taux d'utilisation des capacités de production a enregistré une baisse rapide au cours des derniers mois. En septembre, il atteignait 83,4 %, soit - 1,3 point par rapport à juillet et - 3,1 points à un an d'écart (contre - 1,8 point le mois précédent). Le taux d'utilisation des capacités de production est maintenant inférieur de près d'un point à sa moyenne de longue période.

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

(en pourcentage)



En outre, selon l'enquête de la Banque de France, les programmes d'investissement initialement prévus pour la fin de l'année ou le premier semestre 2002 sont souvent reportés.

Par ailleurs, selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre des autorisations de locaux industriels sur le trois derniers mois (juin, juillet, août) s'est inscrit en baisse de 9,9 % par rapport aux trois mois précédents.

Enfin, la situation financière des entreprises s'est légèrement dégradée au deuxième trimestre. Le taux de marge des entreprises non financières s'est, en effet, contracté à 39,1 %, contre 39,6 % au premier trimestre et 39,8 % au quatrième trimestre 2000.

Après avoir nettement décéléré au deuxième trimestre (0,3 %, après 1,2 % au premier trimestre), les dépenses de consommation des ménages devraient rester soutenues au troisième trimestre

Malgré une baisse de l'indicateur résumé d'opinion des ménages, qui a atteint - 15 en septembre, après - 10 en juillet, la consommation des ménages devrait, en effet, être soutenue par les dépenses en produits manufacturés, dont l'acquis pour le troisième trimestre atteignait déjà 2,1 % à fin août (contre une stabilité au deuxième trimestre). Les achats des ménages en produits manufacturés se sont accrus de, respectivement, 1,4 % et 0,6 % en juillet et août.

En septembre, selon l'enquête de la Banque de France, un léger repli des achats des ménages n'a été sensible que pendant une période très brève après les attentats et, sur l'ensemble du mois, le volume des ventes a augmenté de 0,8 % par rapport à août (données cvs-cjo). Par rapport à septembre 2000 (mois comportant le même nombre de samedis mais un jour ouvrable supplémentaire), le commerce de détail a progressé de 0,4 %.

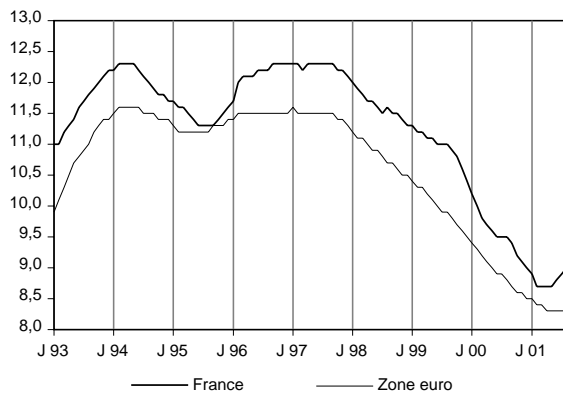
Par ailleurs, sur le mois, les immatriculations de voitures particulières ont progressé de 0,2 % par rapport à août 2001, à nombre comparable de jours ouvrables. En cumul depuis le début de l'année, elles ont augmenté de 5,7 % par rapport à la période correspondante de 2000 (données cjo).

La baisse de l'indicateur résumé d'opinion des ménages peut être reliée à l'orientation moins favorable du marché du travail. Selon les chiffres publiés par la Dares, en août le taux de chômage a enregistré sa troisième hausse consécutive. En augmentation de 0,1 point, il s'établit à 9,0 % de la population active ; sur un an, il reste en recul de 0,5 point.

Dans la zone euro, le taux de chômage (au sens du BIT) est resté stable en août, à 8,3 % de la population active, ce qui représente un repli de 0,4 point sur un an.

Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : Dares et Eurostat

Selon la Note de conjoncture de l'INSEE publiée en octobre, la masse salariale devrait décélérer d'ici la fin de l'année, sous l'effet d'un ralentissement attendu de la progression des effectifs salariés. Néanmoins, l'impact des baisses d'impôt prévues à la rentrée, conjugué à la décélération de l'inflation, devrait entraîner une progression sensible du pouvoir d'achat au troisième trimestre et soutenir ainsi la consommation des ménages. La baisse du prix du Brent à compter de fin septembre, si elle se confirme, devrait renforcer ce mouvement.

Au total, la croissance ne devrait pas connaître de rebond au cours du second semestre. Selon les prévisions de la Banque de France comme de l'INSEE, le PIB progresserait de 0,3 % au troisième trimestre ; au dernier trimestre, les prévisions tablent sur une croissance comprise entre 0,2 % et 0,3 %.

Sous ces hypothèses, la progression du PIB en moyenne annuelle en 2001 serait de 2,0 % à 2,1 %.

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail a décéléré à 1,5 % en glissement annuel en septembre 2001

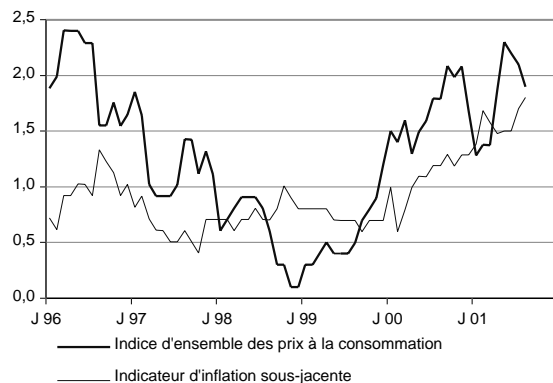
En septembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,2 % en données brutes, mais son glissement annuel a nettement décéléré, pour revenir à 1,5 %, contre 1,9 % le mois précédent.

L'IPCH (indice harmonisé) a également progressé de 0,2 % en septembre ; son glissement annuel s'établit à 1,6 %, contre 2,0 % en août.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a, quant à lui, progressé de 0,1 % sur le mois ; son glissement annuel reste stable à 1,8 %.

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

(données cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

La hausse de l'indice d'ensemble est due essentiellement au renchérissement saisonnier des prix de l'habillement et des chaussures (3,4 %), en raison de la sortie de la période des soldes et d'une remontée des prix des produits pétroliers (1,4 %). En revanche, l'évolution plus favorable qu'en septembre 2000 des prix des produits frais, des autres produits manufacturés ainsi que des prix des produits pétroliers contribue au ralentissement du glissement annuel de l'inflation.

Les prix alimentaires ont augmenté de 0,2 % sur le mois (contre une baisse de 0,9 % en août) ; leur glissement annuel s'établit à 5,5 %. Les prix des produits frais ont augmenté de 0,7 % en septembre, soit une hausse moins marquée que l'an dernier. Les

prix de l'alimentation hors produits frais ont, quant à eux, progressé faiblement, de 0,1 % sur le mois (0,5 % le mois précédent, 5,4 % sur douze mois), sous l'effet du premier repli du prix des viandes depuis la crise de l'ESB d'octobre 2000.

Les prix des produits manufacturés y compris énergie sont en hausse de 0,6 % (-0,6 % sur un an, contre +0,3 % en août).

Les prix des *produits manufacturés hors énergie* ont augmenté de 0,6 % sur le mois et leur glissement annuel est de 0,8 %. Les prix de l'habillement-chaussure ont progressé de 3,4 % sur le mois, en raison de la fin des soldes, et ont enregistré une hausse de 0,6 % sur un an. Les prix des autres produits manufacturés sont stables (+1,2 % sur un an). Les prix des produits de santé enregistrent une baisse de 0,1 % sur le mois et de 0,9 % sur un an.

Les prix de l'énergie ont augmenté de 0,8 % (-5,7 % sur un an, après -2,2 %), sous l'effet d'une hausse de 1,4 % des prix des produits pétroliers, après trois mois de baisse (-11,9 % en glissement annuel, après -6,9 %).

Les prix des services ont diminué de 0,2 % sur le mois (+1,6 % sur un an, comme le mois précédent). Les prix des services de santé sont restés stables (-0,7 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau se sont accrus de 0,1 % (0,5 % sur douze mois). Ceux des transports et télécommunications ont diminué de 0,7 %, en raison d'une baisse saisonnière des prix des transports aériens. Les prix des autres services ont diminué de 0,2 % (+2,6 % en glissement annuel), sous l'effet de baisses saisonnières de prix liées au tourisme ; son recul a été limité par des hausses traditionnelles au moment de la rentrée scolaire.

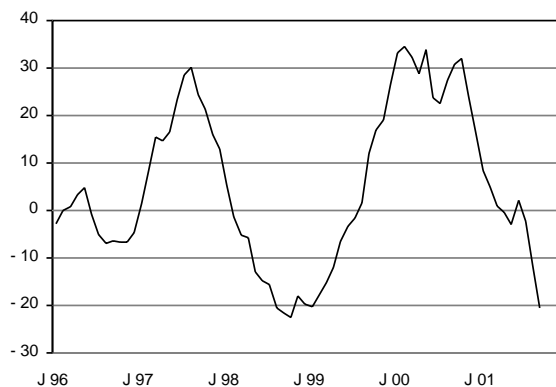
En septembre, l'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées par la France y compris le pétrole, a enregistré une diminution de 2,4 % en monnaie nationale. Sur un an, le repli est de 21,5 %, après -10,5 % le mois précédent.

Le cours du Brent s'est, quant à lui, nettement replié à fin septembre. Cependant, en moyenne sur le mois il cotait 25,6 dollars, en baisse de 0,4 % seulement par rapport à août et de 22,3 % sur un an.

Hors pétrole, l'indice en monnaie nationale a diminué de 3,4 % par rapport au mois précédent, soit -20,5 % sur un an, après -11,5 % en août.

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

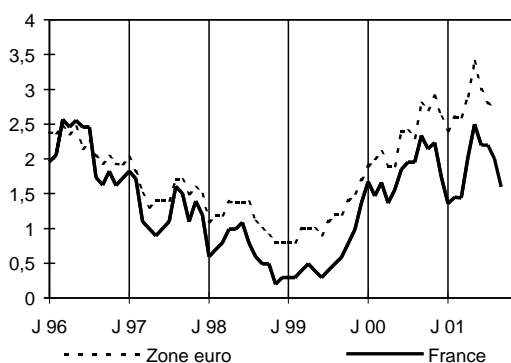
(en glissement annuel en %)



Dans la zone euro, la hausse des prix a poursuivi sa décélération en août. L'augmentation annuelle de l'IPCH atteignait 2,7 % (contre 2,8 % en juillet 2001 et 2,3 % en août 2000).

Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel en %)



Sources : INSEE et Eurostat

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

En août, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont diminué de 0,2 %, après une baisse de 0,7 % en juillet. En glissement annuel, les prix de vente industriels sont en hausse de 0,7 %, après +1,2 % en juillet.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA sont restés stables, après une baisse de 0,2 % en juillet. Leur progression sur un an est de 1,1 % en août, après 1,3 % en juillet et 2,6 % en août 2000.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle se sont repliés de 0,1 % en août, après une baisse de 0,5 % en juillet. Leur glissement annuel a continué de décélérer, revenant à 1,7 %, contre 2,1 % en juillet.

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En septembre, en moyenne mensuelle, la monnaie européenne est globalement restée ferme. Au sein des pays industrialisés, le mouvement de hausse de la livre sterling, du yen et du franc suisse vis-à-vis de l'euro a été compensé par un nouveau recul des autres monnaies, notamment du dollar. De leur côté, le bloc des devises de l'Asie émergente et les monnaies d'Amérique latine — en particulier le real brésilien — ont continué de se déprécier par rapport à la monnaie unique.

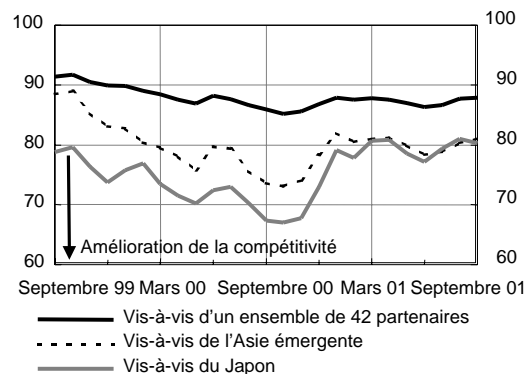
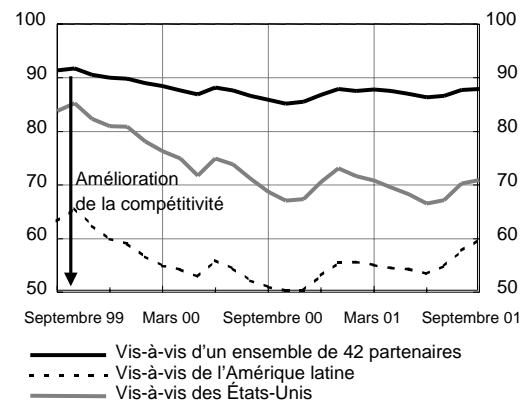
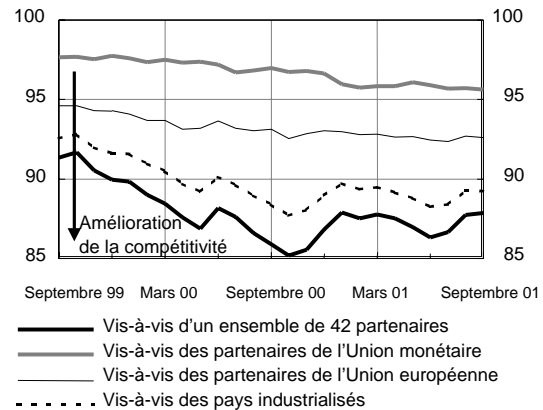
Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires a peu varié. Il s'établit à 87,9, contre 87,7 en août (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

À l'égard de l'ensemble des partenaires de l'Union monétaire et de ceux de l'Union européenne, la compétitivité des produits français est restée stable.

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

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

(indice base 100 = 1987)



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

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

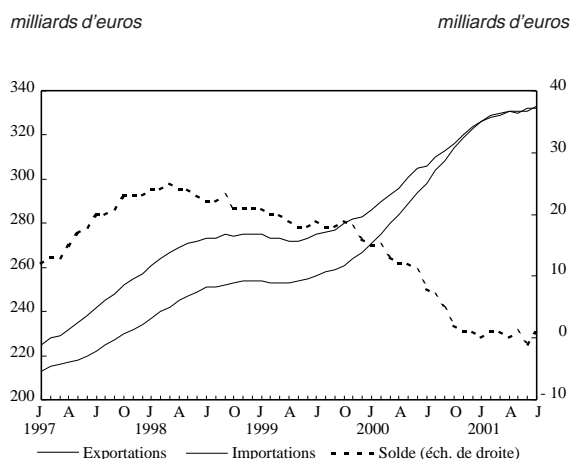
Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce Bulletin.

1.4. Le commerce extérieur en août 2001

L'excédent commercial cvs s'élève à 2,1 milliards d'euros en août 2001 (+ 0,4 milliard en données brutes), dans un contexte de forte accélération des exportations, en hausse de 11 %, les importations progressant pour leur part de 2,9 %. La forte reprise des exportations en données cvs au mois d'août doit être rapprochée de leur recul marqué en juillet (- 7,4 %), les deux mouvements s'expliquant par un rééquilibrage de l'activité estivale au profit du mois d'août, changement trop récent pour pouvoir être pris en compte dans le processus de désaisonnalisation. Ainsi, par rapport à juin, la croissance des exportations s'établit à 2,8 % et les importations refluent de 1,5 %. En cumul sur les huit premiers mois de l'année, le solde cvs atteint 4,4 milliards d'euros, soit plus du double du solde observé sur la même période de l'année 2000.

Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Douanes

Par rapport à juillet, la reprise des exportations concerne l'ensemble des produits, tout particulièrement l'industrie automobile (+ 50,7 %), secteur pour lequel l'hypothèse d'un changement de saisonnalité est la plus forte, et les biens d'équipement professionnel (+ 19,5 %), soutenus par des fortes opérations à l'exportation exceptionnellement élevées pour un mois d'août (livraison d'un paquebot pour 0,5 milliard d'euros et ventes de 16 Airbus pour 1,1 milliard d'euros). Dans les autres secteurs, les évolutions sont moins marquées, avec des exportations en hausse de 3,6 % pour les biens intermédiaires, de 2 % pour les biens de consommation et stables dans le secteur agro-alimentaire.

À l'importation, les fluctuations sont beaucoup moins amples, avec une reprise dans le secteur des biens de consommation (+ 6,4 %), une légère augmentation pour les produits de l'industrie automobile (+ 2,9 %) et les biens intermédiaires (+ 2,6 %), une stabilité dans les autres secteurs, énergie comprise.

Sur le plan géographique, la reprise des exportations touche particulièrement la zone euro (+ 7,8 %), à laquelle est destinée la plus grande part des livraisons d'automobiles, l'Afrique (+ 52,2 %), à laquelle a été livré un paquebot, et l'Asie (+ 17,5 %). S'agissant des importations, on note une reprise des livraisons en provenance de la zone euro (+ 5,4 %), qui contraste avec la stabilité ou le recul observé pour toutes les autres zones géographiques, notamment les États-Unis (- 6,5 %). Au total, les soldes bilatéraux s'améliorent avec toutes les grandes zones géographiques, à l'exception des pays du Proche et du Moyen Orient. Au sein de la zone euro, l'excédent bilatéral avec l'Espagne double par rapport au mois précédent, à 1,3 milliard d'euros, tandis que le déficit vis-à-vis de l'Allemagne baisse de 0,3 milliard d'euros, à 0,4 milliard.

1.5. La balance des paiements en juillet et août 2001

1.5.1. Résultats avancés d'août 2001

Atteignant 4,1 milliards d'euros en données cvs (2,9 milliards d'euros en données brutes), le solde du *compte de transactions courantes* se maintient au niveau élevé des deux mois précédents.

En données cvs, la *balance commerciale* dégage un excédent de 2,1 milliards d'euros (0,4 milliard d'euros en données brutes), en forte hausse par rapport au mois précédent (cf. paragraphe 1.4 ci-dessus). Le solde des *services* progresse sensiblement en données cvs, à 2,1 milliards d'euros, contre 1,7 milliard d'euros en juillet, sous l'effet d'une contraction des importations (- 7 %). L'excédent des voyages, qui se maintenait à haut niveau depuis quatre mois, accuse, en revanche, un léger fléchissement en août, à 1,1 milliard d'euros en données cvs, en raison du dynamisme des dépenses des résidents à l'étranger (+ 8,1 %).

Compte tenu du niveau exceptionnel qu'il avait atteint en juillet (4,6 milliards d'euros en données cvs), le solde cvs des *revenus* se replie fortement en août, à 0,7 milliard d'euros. Pour sa part, le déficit des *transferts courants*, non désaisonnalisable, diminue de 0,9 milliard d'euros par rapport au mois de juillet, à 1 milliard d'euros, la France

ayant bénéficié – suite au ralentissement de la croissance économique interne – d’une réduction de sa contribution au budget européen.

Le *compte financier* présente un solde créditeur de 5,2 milliards d’euros.

Les *investissements directs*, dont le solde était débiteur de 16,8 milliards d’euros en juillet, se rapprochent de l’équilibre en août, sous le double effet d’un recul prononcé des investissements directs français à l’étranger (de 17 à 4,2 milliards d’euros) et d’une reprise des investissements directs de l’étranger en France (de 0,2 à 3 milliards d’euros).

Les *investissements de portefeuille* enregistrent des entrées nettes de 6,5 milliards d’euros en août. Par rapport au mois précédent, les résidents réduisent leurs achats nets de titres étrangers (à 1,9 milliard d’euros, contre 7,7 milliards), en raison notamment de ventes nettes d’actions (à hauteur de 2,4 milliards d’euros) et de moindres acquisitions d’obligations (1,5 milliard d’euros, au lieu de 10,3 milliards). En revanche, les non-résidents ont poursuivi leurs achats de titres français en août, notamment sur les titres de taux, ces derniers étant répartis, contrairement aux mois précédents, sur toutes les échéances.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) se soldent par de faibles sorties nettes de capitaux (1,1 milliard d’euros).

Sur les huit premiers mois 2001, le solde du compte de transactions courantes s’établit à 18,6 milliards d’euros, niveau désormais supérieur à celui de la même période de l’année 2000 (16,8 milliards). Alors que les biens présentent un solde identique à celui des huit premiers mois de l’année 2000, on relève une nouvelle progression du solde des revenus (+ 0,4 milliard d’euros) et de celui des services (+ 1 milliard d’euros), en particulier des voyages (+ 0,7 milliard d’euros).

Au sein du *compte financier*, sur les huit premiers mois, les investissements directs étrangers en France sont stables d’une année à l’autre, à 28 milliards d’euros, contrairement aux investissements français à l’étranger qui se replient de 39 %. La baisse des investissements directs français se double d’un changement dans la destination des flux : aux opérations d’expansion hors de la zone euro, qui avaient représenté plus des trois quarts des flux sur les huit premiers mois 2000, ont succédé des investissements au sein de la zone euro (qui a accueilli plus de 52 % des flux nets depuis le début de l’année).

Les *investissements de portefeuille* dégagent un solde créditeur de 13,4 milliards d’euros, équivalent à celui des huit premiers mois 2000. Les non-résidents, tout comme les résidents, ont parallèlement réduit leurs achats de titres, respectivement de 8 % et 11 %, et notamment leurs acquisitions d’actions (– 60 % pour les non-résidents, – 55 % pour les résidents).

1.5.2. La balance des paiements en juillet 2001

Au mois 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 particulier grâce à l’amélioration du solde des revenus.

En données douanières cvs, le solde des *marchandises* 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). Les exportations et les importations, qui pourraient être affectées par un changement de saisonnalité, reculent respectivement de 7,9 % et 4,7 % en données cvs sur le mois. L’excédent des échanges de *services* atteint 1,7 milliard en données cvs et 2,3 milliards en données brutes au mois de juillet, niveaux équivalents à ceux de juin. Hors voyages, les dépenses et recettes de services corrigées des variations saisonnières se maintiennent par rapport aux trois derniers mois, les flux de voyages accusant pour leur part une légère inflexion à la baisse.

En données cvs, le solde des *revenus* bondit à 4,6 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 deux milliards d’euros par une entreprise étrangère à sa maison mère résidente. Par ailleurs, 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 résidents.

Le *compte financier* présente un solde débiteur de 10 milliards d’euros en juillet. Les *investissements directs* français à l’étranger doublent par rapport au mois précédent, à 17 milliards d’euros, dont plus de 60 % ont été effectués hors de la zone euro. Contrairement à juin, les prêts et flux de trésorerie des entreprises françaises à

leurs filiales étrangères donnent lieu à des flux équilibrés. En revanche, les opérations en capital dépassent 16 milliards, sous l'effet de plusieurs acquisitions et augmentations de capital, dans les secteurs du crédit, des matériaux de construction, de la communication, des télécommunications et des services aux entreprises. De leur côté, les investissements directs étrangers en France reviennent de 8,3 milliards en juin à 0,2 milliard, sous l'effet d'une baisse de moitié des opérations en capital et d'une inversion des flux nets de trésorerie.

Les investissements de portefeuille présentent un solde proche de l'équilibre ce mois-ci, 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 2 milliards d'euros en juillet, à 7,7 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 de titres français en juillet, à hauteur de 7,6 milliards (contre 10,3 milliards en juin). Comme le mois précédent, ils ont acquis des obligations et continué à vendre des actions et des titres du marché monétaire.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

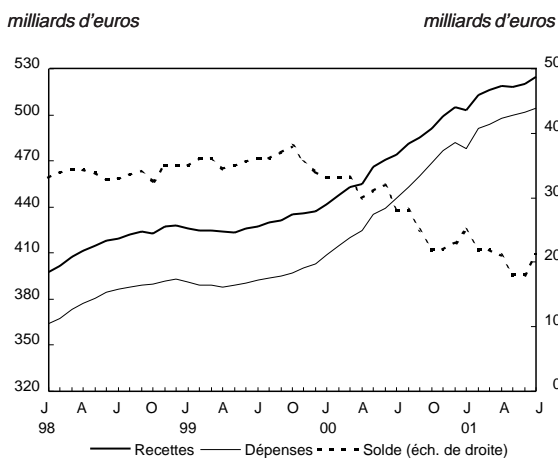
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	Juillet 2001 (b)	Août 2001 (b)	8 mois (2000) (a)	8 mois (2001) (b)
Compte de transactions courantes	33 819	22 663	693	3 929	4 198	2 905	16 822	18 587
<i>Biens</i>	17 604	1 722	- 469	1 122	828	163	2 026	2 031
<i>Services</i>	17 167	20 771	1 990	2 421	2 254	2 286	13 454	14 434
Total « Biens et services »	34 771	22 493	1 521	3 543	3 082	2 449	15 480	16 465
- Recettes	358 520	408 939	34 607	37 048	36 255	31 127	262 947	276 427
- Dépenses	323 750	386 446	33 086	33 504	33 173	28 678	247 467	259 960
<i>Revenus</i>	11 431	15 110	877	2 505	3 036	1 456	10 040	10 470
<i>Transferts courants</i>	- 12 383	- 14 940	- 1 705	- 2 119	- 1 920	- 1 000	- 8 698	- 8 348
Compte de capital	1 362	1 478	71	- 10	10	- 2	1 213	488
Compte financier	- 31 125	- 30 686	- 152	- 14 318	- 9 954	5 238	- 21 514	- 19 143
<i>Investissements directs</i>	- 69 033	- 139 287	- 6 345	108	- 16 826	- 1 212	- 82 838	- 40 251
- Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 9 491	- 8 216	- 17 031	- 4 230	- 110 985	- 68 237
- Étrangers en France	44 180	47 924	3 146	8 324	205	3 018	28 147	27 986
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 7 132	41 088	- 13 675	5 093	- 87	6 503	12 053	13 428
- Avoirs	- 117 776	- 104 315	- 13 482	- 5 210	- 7 654	- 1 888	- 77 971	- 69 702
- Engagements	110 644	145 403	- 193	10 303	7 567	8 391	90 024	83 130
<i>Autres investissements</i>	45 267	59 799	20 047	- 20 111	6 791	- 1 068	43 851	3 572
- Avoirs	- 20 065	135	9 426	- 10 633	10 201	- 829	29 456	- 35 700
- Engagements	65 332	59 664	10 621	- 9 478	- 3 410	- 239	14 395	39 272
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 1 314	5 050	926	1 266	- 145	- 279	4 430	1 798
<i>Avoirs de réserve</i>	1 087	2 664	- 1 105	- 674	313	1 294	990	2 310
Erreurs et omissions nettes	- 4 055	6 545	- 612	10 399	5 746	- 8 141	3 479	68

(a) Chiffres définitifs

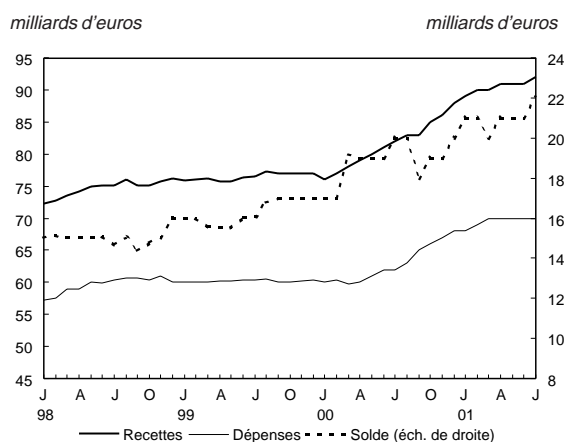
(b) Chiffres provisoires

1.5.3. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

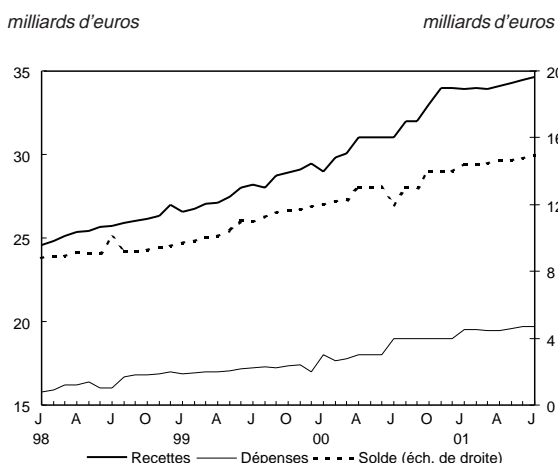
Transactions courantes Douze mois glissants



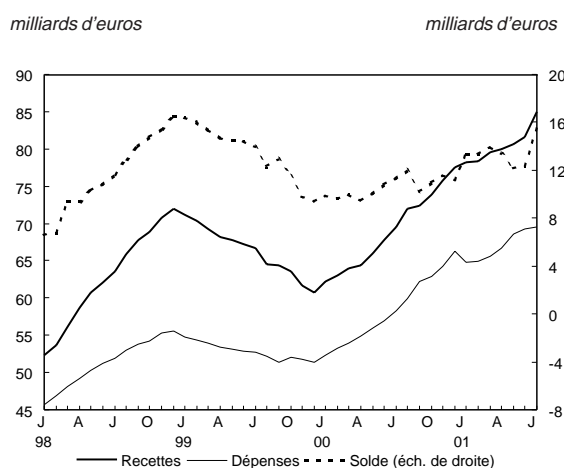
Services Douze mois glissants (cvs)



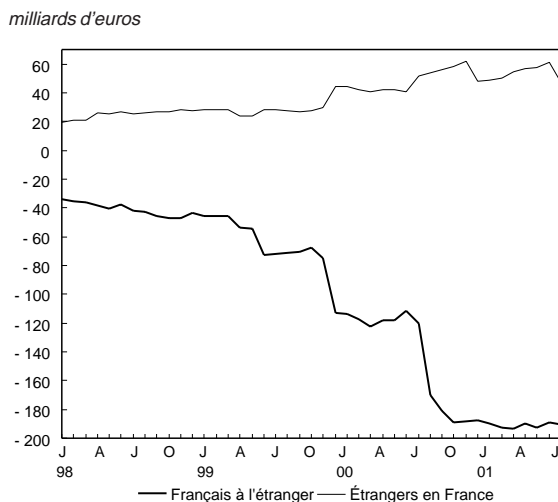
Voyages Douze mois glissants (cvs)



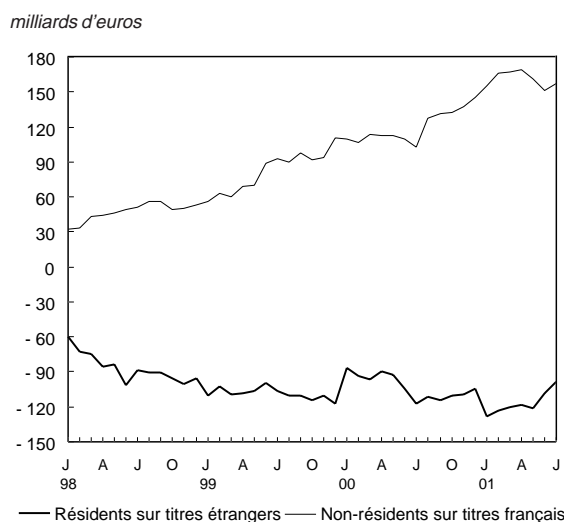
Revenus des investissements Douze mois glissants (cvs)



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



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



2. La monnaie, les placements et les financements

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

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

marché monétaire et titres de créances émis à moins de deux ans). La collecte d'informations supplémentaires permet désormais d'épurer M3 de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires. 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 en	Taux de croissance annuel		Part dans
	milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Août 2001	Juillet 2001	Août 2001	Août 2001
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	318,5	- 6,7	- 7,8	
+ Dépôts à vue	1 744,7	5,2	5,4	
= M1	2 063,2	3,2	3,1	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 091,5	12,3	10,7	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 292,5	0,0	0,9	
= M2	4 447,1	4,3	4,2	
+ Instruments négociables (c)	880,5	19	20,6	
= M3 (c)	5 327,6	6,4	6,6	
M3 calculé en série cvs	5 361,6	6,4	6,7	
Crédits au secteur privé	6 362,1	7,6	7,1	
Créances sur le secteur privé	7 227,3	8,2	7,6	
FRANCE (d)				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	325,4	5,6	4,5	18,6
Comptes sur livrets	284,1	3,8	4,1	22,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	68,3	26,2	32,0	6,3
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	315,8	11,7	9,6	63,5
Crédits au secteur privé	1 086,1	8,7	7,5	17,1
Endettement intérieur total	2 391,8	9,2	8,3	
dont : Administrations publiques	841,6	5,3	5,5	
Sociétés non financières	1 040,8	15,2	12,8	
Ménages	509,4	4,7	4,5	

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

(d) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français, sauf l'endettement intérieur total, qui regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers.

Sources : BCE et Banque de France

Dans la zone euro, après correction de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires, la croissance de l'agrégat M3 s'est établie à 6,7 % en août, après 6,4 % en juillet 2001¹ (6,6 % de croissance de l'agrégat M3 non corrigé des variations saisonnières en août, contre 6,4 % en juillet). La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3, pour la période allant de juin à août 2001, s'est établie à 6,4 %, contre 5,9 % pour la moyenne couvrant la période de mai à juillet.

En août, la croissance annuelle des moyens de paiement s'est légèrement accélérée, à 3,5 %, après 3,3 % en juillet. La croissance plus soutenue des dépôts à vue se combine avec l'accentuation du recul des billets et pièces en circulation.

La progression des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 - MI, s'est légèrement ralentie en août, à 5,0 %, après 5,2 % en juillet, du fait d'une décélération des dépôts à terme à moins de deux ans et malgré une croissance redevenue positive des dépôts avec préavis à moins de trois mois (données non cvs) en août (0,9 %, après 0,0 % en juillet). La croissance de l'agrégat M2 s'est à peine ralentie, à 4,2 %, après 4,3 % en juillet. La croissance de l'agrégat M3 - M2 (corrigé de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires) a été plus forte en août, à 20,7 %, après 18,9 %, principalement sous l'effet d'une accélération des pensions (23,3 %, contre 18,2 % en juillet, en données non cvs).

Au plan des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des concours accordés par les IFM au secteur privé a diminué à nouveau en août, ce ralentissement étant imputable à une progression moins forte des crédits ainsi qu'à un ralentissement des achats de titres. La contribution des créances nettes sur l'extérieur a été moins négative, la croissance des concours octroyés aux administrations publiques est devenue positive et l'impact des ressources non monétaires des IFM à la croissance de M3 a été moins restrictif.

Contributions à la croissance annuelle de M3

	(en points)	
	Juin 2001	Juillet 2001
M3	6,4	6,6
Créances nettes sur l'extérieur (non corrigées)	- 2,2	- 1,1
Concours au secteur privé	11,2	10,5
Concours au secteur public	- 0,1	0,1
Ressources non monétaires	- 2,5	- 2,0
Divers	0,1	0,8

¹ Ces taux de croissance se rapportent aux agrégats corrigés des effets saisonniers et de calendrier de fin de mois, sauf indication contraire.

En France, les dépôts monétaires des résidents n'ont pas évolué de la même façon que dans la zone euro :

- la progression des *dépôts à vue* s'est amoindrie, à 4,5 %, après 5,6 % en juillet, principalement du fait d'une progression moins forte des dépôts à vue des sociétés (9,9 %, après 10,6 %) ;
- la croissance des *livrets* s'est à nouveau accentuée : 4,1 %, après 3,8 % ;
- la croissance des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est accélérée : 32,0 %, après 26,2 % en juillet ;
- la progression des titres d'*OPCVM monétaires détenus par les résidents* s'est accrue en août : 17,9 %, après 16,7 %.

La croissance annuelle des crédits au secteur privé français s'est ralentie en août, à 7,5 %, après 8,7 % en juillet.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

La croissance annuelle de l'endettement intérieur total des agents non financiers a faibli en août 2001, mais demeure soutenue.

Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Endettement intérieur total	7,3	9,2	8,3
- Sociétés non financières	11,6	15,2	12,8
- Ménages	7,6	4,7	4,5
- Administrations publiques	2,5	5,3	5,5

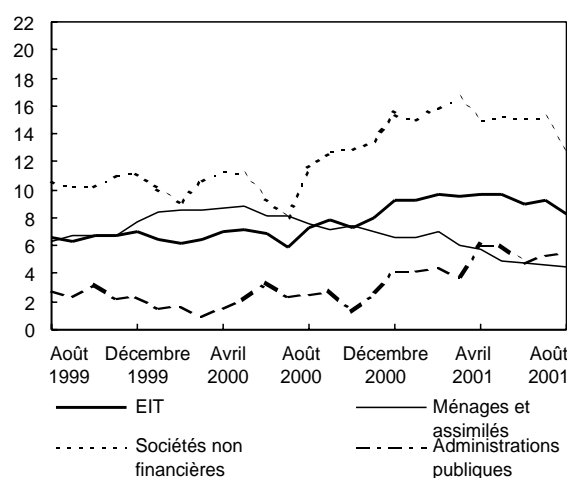
	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Endettement intérieur total	150,5	201,8	184,3
- Sociétés non financières	96,4	137,1	118,3
- Ménages	34,6	22,8	21,9
- Administrations publiques	19,5	41,9	44,1

Après une année de progression particulièrement forte, l'endettement des sociétés non financières a retrouvé un rythme de croissance proche de celui du début de l'année (12,8 %, après 15,2 % en juillet). Cette inflexion est imputable, notamment, à la disparition des effets liés aux opérations de France Télécom enregistrés pour la première fois en juillet 2000.

Le rythme de croissance sur un an de l'endettement des ménages a poursuivi sa tendance au ralentissement (4,5 %, après 4,7 % en juillet). En revanche, l'endettement des administrations publiques a été plus dynamique que le mois précédent (5,5 %, après 5,3 % en juillet).

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Endettement intérieur total par sources de financement

(taux de croissance annuel en %)

	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Endettement intérieur total	7,3	9,2	8,3
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	6,3	4,9	4,6
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	23,1	21,9	12,3
- Financements de marchés	5,6	12,7	12,6
- Financements monétaires du Trésor public	6,7	4,8	3,6

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

	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Endettement intérieur total	150,5	201,8	184,3
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	66,8	55,4	51,5
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	35,3	36,9	23,2
- Financements de marchés	46,0	107,7	108,2
- Financements monétaires du Trésor public	2,4	1,9	1,4

Le ralentissement de l'EIT s'explique essentiellement par celui des crédits obtenus auprès des non-résidents.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois d'août 2001 s'est élevé à 7,1 milliards d'euros, après 4,8 milliards en juillet et 3,6 milliards en juin. Le cumul des montants émis sur les douze derniers mois est en hausse de 10,4 % par rapport à celui enregistré à fin août 2000. Les émissions des sociétés non financières représentent 97,2 % des capitaux collectés sur la période comprise entre fin juillet 2000 et fin août 2001.

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

	(en milliards d'euros)			
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Août 2001
- Sociétés non financières	35,7	65,6	72,4	6,9
- Autres agents (a)	1,3	1,9	2,1	0,2
Total émis (b)	37,0	67,5	74,5	7,1
dont : Titres cotés				
Cote officielle et second marché	8,1	15,2	9,8	0,3
Appel public à l'épargne	5,9	11,4	5,1	0,1

(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 août, la plus importante émission d'actions cotées (102 millions d'euros) a été effectuée par Natexis Banques populaires. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 4,2 % de l'ensemble des opérations (37,5 % le mois précédent).

2.3 L'endettement sous forme de titres

L'endettement sur les marchés

La progression annuelle des encours de titres émis par les sociétés non financières s'est légèrement ralentie en août, en raison de la diminution des émissions des titres à long terme. Le rythme de croissance de l'endettement des administrations publiques s'est, quant à lui, stabilisé.

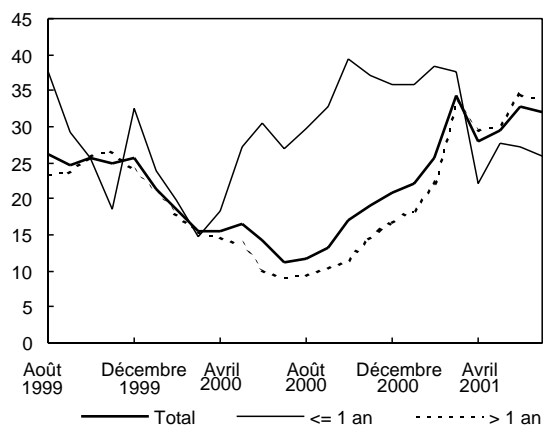
Endettement via les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Endettement via les marchés	5,6	12,7	12,6
– Administrations publiques	3,7	6,2	6,2
≤ 1 an	- 0,4	15,9	22,2
> 1 an	4,1	5,5	5,0
– Sociétés non financières	11,7	32,0	31,4
≤ 1 an	29,6	25,9	26,8
> 1 an	9,4	33,9	32,8

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Endettement via les marchés	49,2	107,7	108,2
– Administrations publiques	23,3	39,3	40,3
≤ 1 an	- 0,2	6,6	10,0
> 1 an	23,5	32,6	30,3
– Sociétés non financières	25,9	68,5	67,9
≤ 1 an	11,7	12,9	13,8
> 1 an	14,2	55,6	54,1

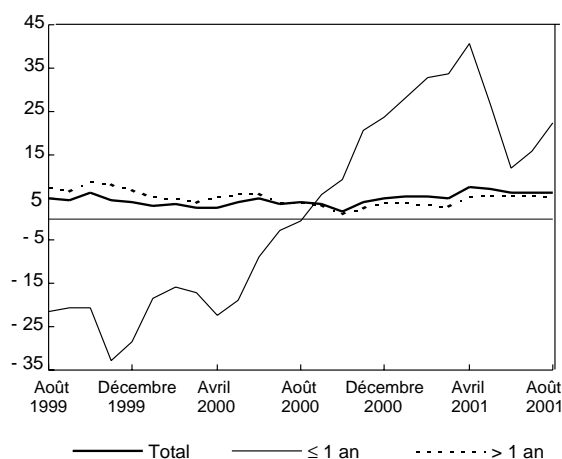
Endettement des sociétés non financières via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Les émissions de titres de dette

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de septembre s'est établi à 6,8 milliards d'euros. Compte tenu d'un montant de remboursements de 3,3 milliards d'euros effectués pour près de 60 % par les établissements de crédit, les émissions nettes de la place de Paris se sont élevées à 3,5 milliards. Le cumul des émissions nettes sur douze mois arrêté à fin septembre 2001 a atteint 25,9 milliards d'euros, contre 43,2 milliards en 2000.

Les certificats de dépôt ont continué de représenter une part prépondérante des émissions brutes de titres de créances négociables (76,5 % au cours du mois de septembre). Compte tenu des tombées, les émissions nettes des TCN ont été négatives (- 1 milliard d'euros). En cumul sur douze mois, elles se sont élevées à 48,7 milliards d'euros, en augmentation de 61,2 % par rapport à celles de l'année 2000.

Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes		Encours à fin
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Septembre 2001	12 mois glissants	Septembre 2001	Septembre 2001
Obligations	48,7	43,2	25,9	3,5	92,5	6,8	805,6
- État	31,0	23,6	25,9	3,7	50,8	5,1	439,9
- Administrations publiques (hors État)	2,3	- 0,5	0,1	0,4	2,2	0,4	27,6
- Établissements de crédit et assimilés	- 6,6	- 1,3	- 10,2	- 0,9	20,3	1,0	201,9
- Assurances	1,5	0,5	-	-	-	-	2,1
- Sociétés non financières	20,5	21,0	10,2	0,3	19,1	0,3	134,0
Titres de créances négociables	42,5	30,2	48,7	- 1,0	4 002,6	332,0	513,6
- BTF et BTAN (a)	- 8,9	9,0	23,7	3,2	156,5	12,4	215,2
- Certificats de dépôt négociables	35,4	- 3,7	14,2	- 1,7	2 947,2	253,9	156,8
- BMTN	- 2,4	- 2,5	- 5,9	- 0,5	10,0	0,3	54,1
- Billets de trésorerie	18,4	22,4	16,7	- 2,0	888,9	65,4	87,5

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

Émissions obligataires de l'État

En septembre, les émissions brutes de l'État se sont établies à 5,1 milliards d'euros, contre 3,3 milliards en août. Elles ont représenté 75,1 % de l'ensemble de la collecte des résidents au cours du mois sous revue sur la place de Paris et 54,6 % des encours obligataires du marché parisien en fin de période.

Émissions d'obligations d'État

(en millions d'euros)

Date de règlement	Juillet 2001	Août 2001	Sept. 2001
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
OAT 6,50 % avril 2011			
Valeur nominale	1 203	2 112	
Prix d'émission	109,34	111,08	
Émission brute	1 315	2 346	
OAT 5 % octobre 2011			
Valeur nominale			5 044
Prix d'émission			99,45
Émission brute			5 016
OAT 5 % octobre 2016			
Valeur nominale	998	903	
Prix d'émission	94,35	96,33	
Émission brute	942	870	
OATi 3,40 % juillet 2029			
Valeur nominale			
Prix d'émission			
Émission brute			
OATi 5,75 % octobre 2032			
Valeur nominale	1 815		
Prix d'émission		99,25	
Émission brute	1 801		
Total valeur nominale (a)	4 074	3 062	5 146

(a) Y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

Les fonds ont été levés sur une nouvelle ligne d'OAT : l'OAT 5 % octobre 2011. Lors de l'adjudication du 6 septembre, le montant des soumissions compétitives s'est élevé à 4,3 milliards d'euros, auquel il faut ajouter 666 millions de soumissions non compétitives. Le taux de rendement actuariel est ressorti à 5,07 %.

Au cours des neuf premiers mois de l'année, l'État a levé 39 milliards d'euros, soit 92,9 % du montant prévisionnel de son programme indicatif d'émissions d'OAT pour l'année 2001 (42 milliards d'euros).

Émissions obligataires des entreprises financières

Les établissements de crédit ont eu recours au marché obligataire de la place de Paris pour un montant d'un milliard d'euros au cours du mois sous revue.

Sur les douze derniers mois, les emprunts des entreprises financières ont représenté 21,9 % de l'ensemble des émissions de la place de Paris. Compte tenu des remboursements, le cumul sur un an des émissions nettes est resté négatif (- 10,2 milliards d'euros), confirmant la tendance au désengagement des entreprises financières résidentes du marché obligataire domestique amorcée depuis 1999.

Émissions obligataires des entreprises non financières

Le flux d'émissions obligataires des sociétés non financières, au cours du mois de septembre 2001, reste proche de celui du mois précédent (300 millions d'euros).

Le cumul des émissions nettes du secteur des sociétés non financières sur les douze mois arrêtés à fin septembre 2001 s'est élevé à 10,2 milliards d'euros, en repli de 51,4 % par rapport à l'année 2000.

2.4. La distribution des crédits

Les taux débiteurs

Suite à la détente des taux des marchés monétaire et financier, les conditions débitrices se sont assouplies dans l'ensemble de la zone et plus particulièrement en France où le coût des crédits à l'habitat à taux fixe a diminué de 45 points de base.

Taux débiteurs

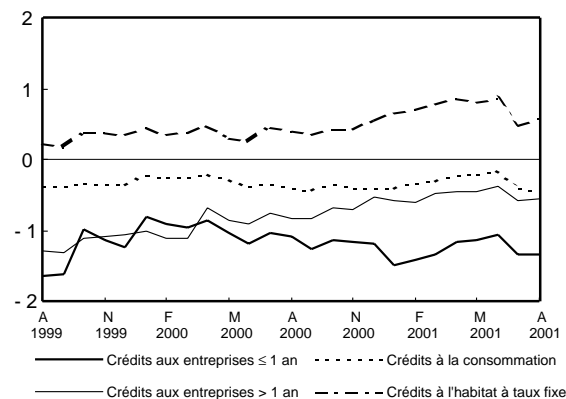
(moyennes mensuelles en %)

	Août 2000	Juin 2001	Août 2001
Crédits à la consommation			
Zone euro	10,00	10,17	10,16
France	9,59	10,01	9,71
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	6,51	6,13	5,96
France	6,91	6,99	6,54
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
Zone euro	6,81	6,96	6,87
France	5,72	5,90	5,54
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	6,44	6,25	6,19
France	5,61	5,88	5,63

Coût du crédit

Écarts France – zone euro

(en points)



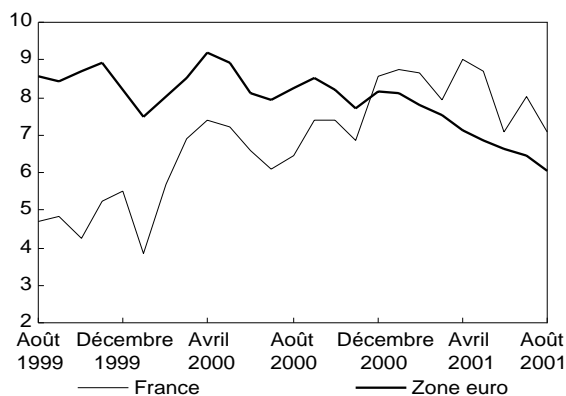
Sources : Banque de France, BCE

Les crédits par réseaux

En août, la croissance des crédits des IFM accordés aux résidents français s'est inscrite en repli par rapport au mois précédent.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Crédits par réseaux

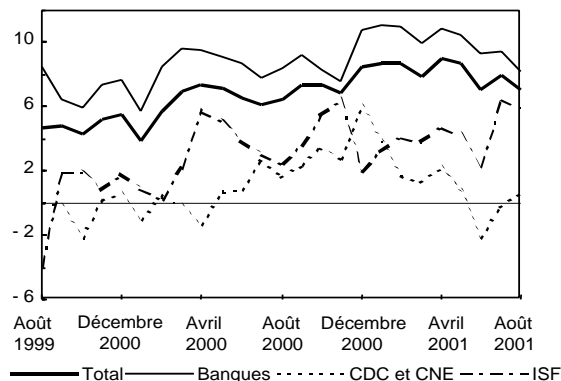
(taux de croissance annuel en %)

	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Crédits des IFM	6,5	8,0	7,1
– Banques	8,4	9,4	8,2
– CDC et CNE	1,6	-0,3	0,7
– Établissements spécialisés	2,5	6,4	6,0

Ce recul a affecté principalement les banques et, dans une moindre mesure, les établissements spécialisés, alors que le réseau CDC et CNE retrouvait une évolution positive.

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)



Les crédits par emprunteurs

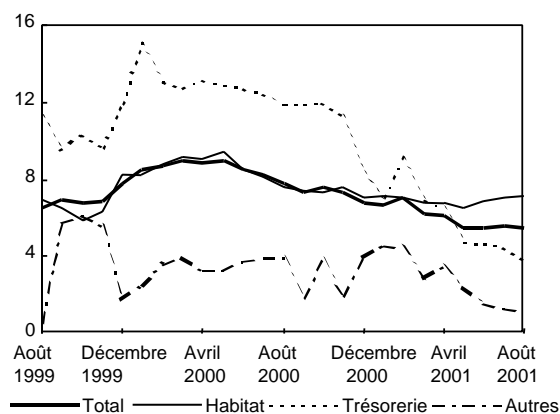
Alors que le rythme de croissance sur douze mois de l'endettement des administrations publiques s'est renforcé, celui du secteur privé a globalement diminué, du fait d'un ralentissement du recours des ménages et des sociétés non financières aux crédits de trésorerie.

Crédits par agents et par objets

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

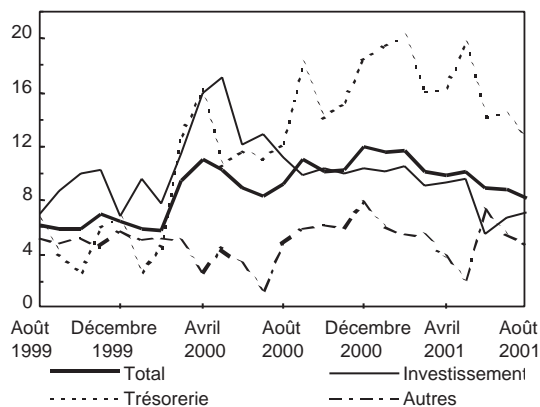
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



2.5. Les placements intermédiés

Les taux créditeurs

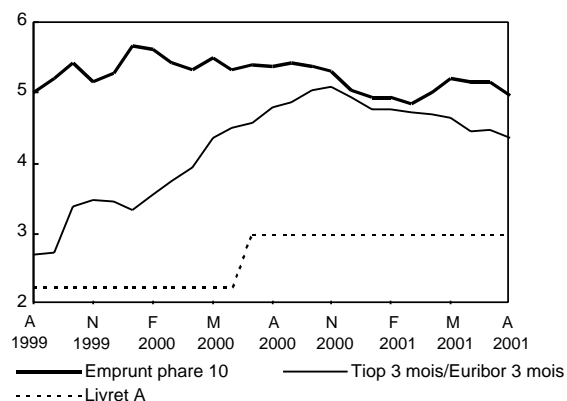
En août, les taux d'intérêt à court et à long termes se sont légèrement détendus. Sur le marché monétaire, l'Euribor 3 mois a baissé de 12 points de base.

Taux de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Euribor 3 mois	4,78	4,47	4,35
Emprunt phare 10 ans	5,36	5,15	4,95
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 %)

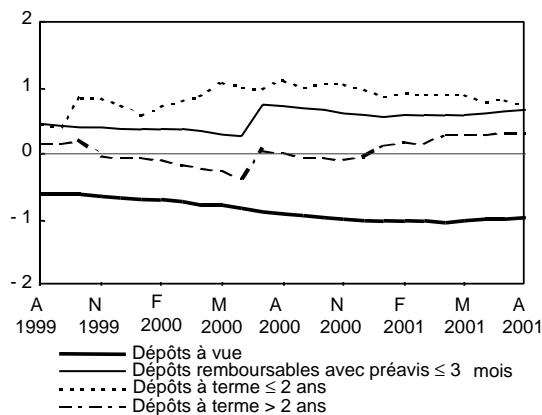
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Dépôts à vue			
Zone euro	0,90	0,98	0,96
Dépôts remboursables avec préavis < 3 mois			
Zone euro	2,36	2,44	2,41
France	3,08	3,08	3,08
Dépôts à terme < 2 ans			
Zone euro	3,67	3,65	3,59
France	4,78	4,47	4,35
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	4,75	4,22	4,15
France	4,79	4,53	4,46

Dans la zone euro et en France, les taux servis ont baissé sur l'ensemble des dépôts.

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 à nouveau ralentie en août, du fait, notamment, de l'évolution des avoirs des *sociétés non financières*.

Celle de la zone euro a enregistré une légère augmentation, pour s'inscrire à 5,4 %, dépassant ainsi légèrement celle de la France.

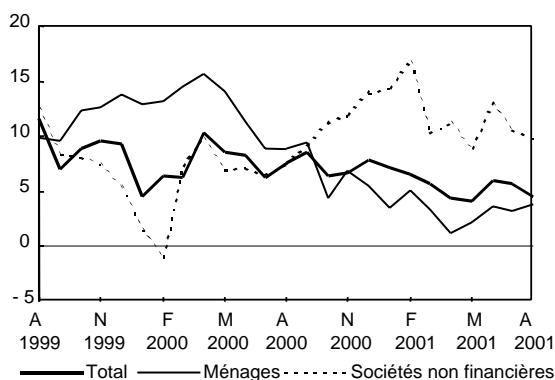
Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)

	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Dépôts à vue	7,5	5,6	4,5
Ménages	8,9	3,2	3,8
Sociétés non financières	7,4	10,6	9,9
Autres	34,8	2,0	-20,3

Dépôts à vue par agents

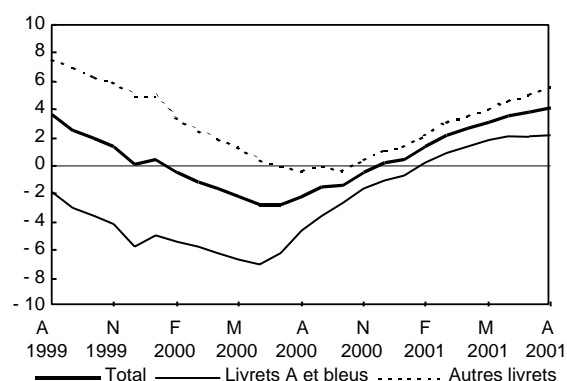
(taux de croissance annuel en %)



Pour le troisième mois consécutif, le taux de croissance des livrets A et bleus est resté stable. Celui des autres dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois a continué de croître, sous l'effet de la progression des différentes catégories de comptes sur livrets et, plus particulièrement, celle des livrets soumis à l'impôt.

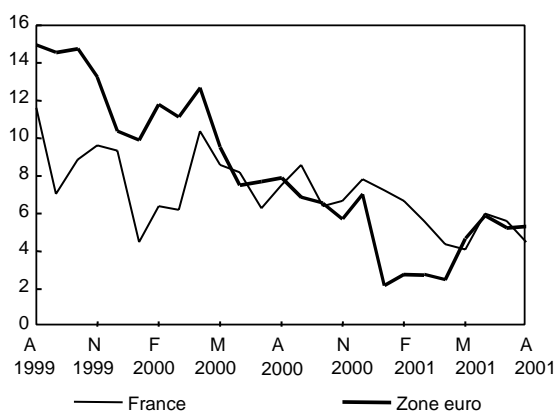
Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue

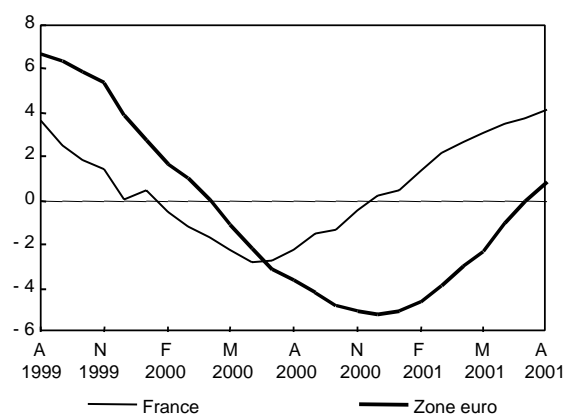
(taux de croissance annuel en %)



Dans la zone euro, les dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois ont également poursuivi leur redressement (0,9 % en août, après 0,0 % en juillet).

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Comptes sur livrets	- 2,2	3,8	4,1
- Livrets A et bleus	- 4,6	2,1	2,1
- Livrets soumis à l'impôt	- 9,1	3,9	5,5
- Livrets d'épargne populaire	11,3	5,5	5,6
- Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	- 0,3	5,6	5,8

Sources : Banque de France, BCE

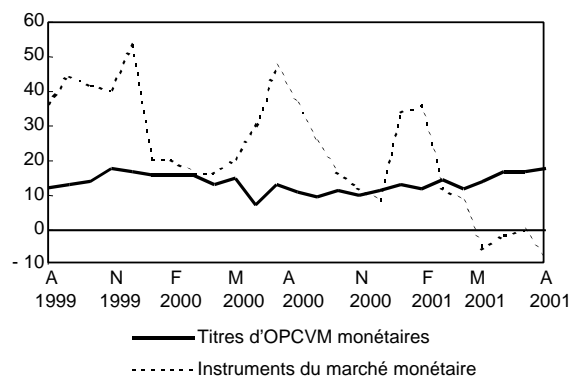
**Placements rémunérés
aux taux du marché monétaire**

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Dépôts à terme ≤ 2 ans	24,5	26,2	32,0
Titres d'OPCVM monétaires	10,7	16,7	17,9
Certificats de dépôt	36,4	0,1	- 8,7
Pensions	- 13,5	14,0	17,2

Le taux de croissance annuel des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* a interrompu son repli observé depuis janvier 2001 : le taux de croissance des placements à terme des sociétés non financières est passé de 37,3 % en juillet à 46,3 % en août. Celui des dépôts des ménages a atteint 44,9 %, après 48,0 % en juillet. En revanche, les dépôts des autres agents, institutions financières hors IFM (compagnies d'assurance, OPCVM non monétaires, entreprises d'investissement, etc.) et administrations publiques hors administrations centrales ont fléchi à 24,6 %.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



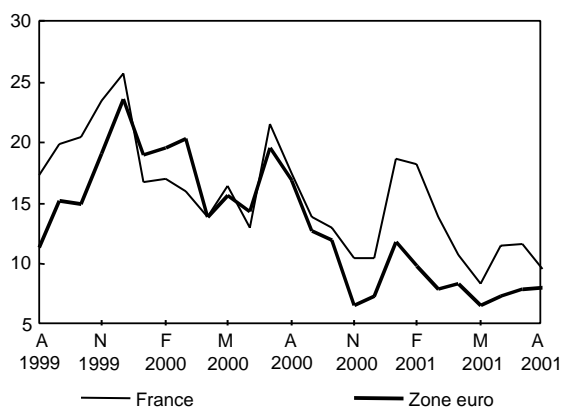
**Titres d'OPCVM monétaires
et instruments du marché monétaire**

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Zone euro	17,0	7,9	8,1
France	17,5	11,7	9,6

Dans la zone euro, les placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire ont accentué leur progression alors que, en France, leur croissance se ralentissait.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France et BCE

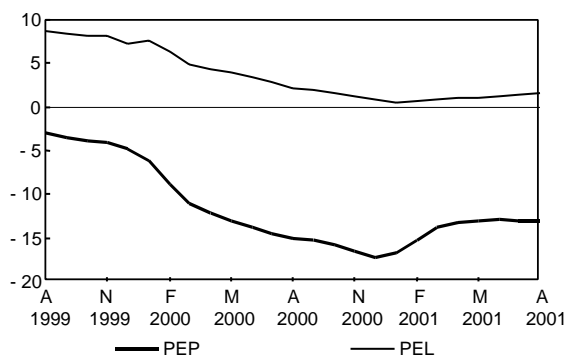
Dépôts non monétaires

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2000	Juillet 2001	Août 2001
Dépôts non monétaires	- 5,1	- 3,2	- 3,1
PEP bancaires	- 15,1	- 13,1	- 13,0
PEL	2,2	1,3	1,5

Le déclin annuel des *dépôts non monétaires* se ralentit lentement, poursuivant l'évolution amorcée depuis février 2001. Le taux de croissance des plans d'épargne-logement a légèrement progressé. Celui des PEP bancaires observe un moindre repli.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Les placements en OPCVM non monétaires

OPCVM actions

	Déc. 1999	Déc. 2000	Août 2001
Encours (en milliards d'euros)	154,7	181,6	165,8
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	16,2	23,4	11,5
Rendement annuel (en %)	52,0	- 4,5	- 29,0
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle) (en %)	51,1	- 0,5	- 29,2

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

	Déc. 1999	Déc. 2000	Août 2001
Encours (en milliards d'euros)	121,4	126,9	134,7
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	- 15,9	- 3,9	- 5,1
Rendement annuel (en %)	1,22	4,3	7,2
Indice de référence			
CNO-ETRIX 5-7 ans (variation annuelle)	- 3,0	7,1	10,2

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

	Déc. 1999	Déc. 2000	Août 2001
Encours (en milliards d'euros)	161,4	197,6	193,8
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	47,8	43,0	7,0
Rendement annuel (en %)	19,5	- 0,2	- 11,9
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle)	51,1	- 0,5	- 29,2

Sources : COB, Europerformance

L'encours des OPCVM « diversifiés » a diminué compte tenu des performances négatives.

OPCVM garantis

	(en milliards d'euros)		
	Déc. 1999	Déc. 2000	Août 2001
Encours	33,5	33,9	36,6

Sources : COB, Europerformance

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

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

	(en %)		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Août 2001
OPCVM			
Monétaires	27,29	27,29	31,02
Obligations	18,74	17,09	17,51
Actions	23,88	24,45	21,54
Diversifiés	24,92	26,61	25,18
Garantis	5,17	4,56	4,75
TOTAL	100,00	100,00	100,00

Source : COB

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

3. Les marchés de capitaux

3.1. Les marchés financiers internationaux en septembre 2001

Au cours du mois de septembre, les marchés internationaux de capitaux ont été fortement affectés par les attentats aux États-Unis. Les évolutions les plus marquantes ont été les suivantes : dans un contexte de volatilité accrue et de problèmes potentiels de liquidité, les banques centrales ont rapidement réagi pour assurer le bon fonctionnement des marchés et elles ont ajusté leurs politiques monétaires en tant que de besoin ; l'évolution des marchés, notamment des marchés boursiers, témoigne des craintes de dégradation de la conjoncture économique mondiale ; la détérioration des marchés émergents reflète l'augmentation de l'aversion au risque des investisseurs.

Les banques centrales ont rapidement réagi pour permettre le bon fonctionnement des marchés

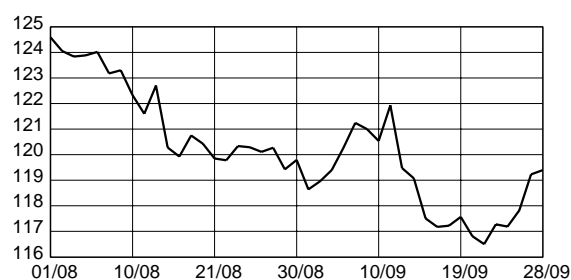
Les attentats aux États-Unis ont rapidement entraîné une forte hausse de la volatilité sur la plupart des produits financiers.

Dans le même temps, la liquidité des marchés, notamment aux États-Unis, s'est trouvée sensiblement affectée par les problèmes opérationnels consécutifs à ces attentats. Les banques centrales ont rapidement réagi pour assurer le bon fonctionnement des marchés : le Système fédéral de réserve comme la BCE ont injecté d'abondantes liquidités pendant quelques jours. Des accords de *swaps* ont également été conclus par le Système fédéral de réserve avec d'autres banques centrales, notamment avec l'Eurosystème, afin de permettre, si nécessaire, l'approvisionnement en liquidités en dollar des banques commerciales. Aux États-Unis, le marché monétaire n'a pas subi d'interruption et les marchés obligataires et boursiers ont rapidement repris leur activité normale.

Par ailleurs, dans un contexte d'appréciation du yen liée à l'arrêté des comptes semi-annuels japonais, la Banque du Japon est intervenue pour éviter une accentuation de ces mouvements de marché.

Taux de change dollar/yen

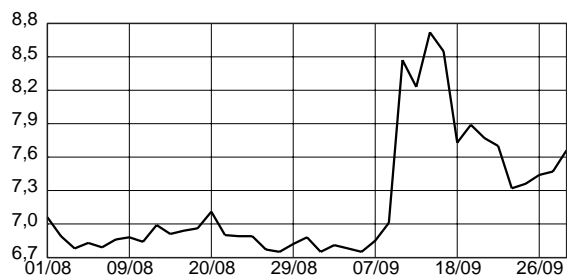
(en yens)



De façon plus générale, en fin de mois, la volatilité de la plupart des marchés est revenue à des niveaux moins tendus.

Volatilité implicite sur le contrat futur USTNote 10 ans (échéance décembre 2001)

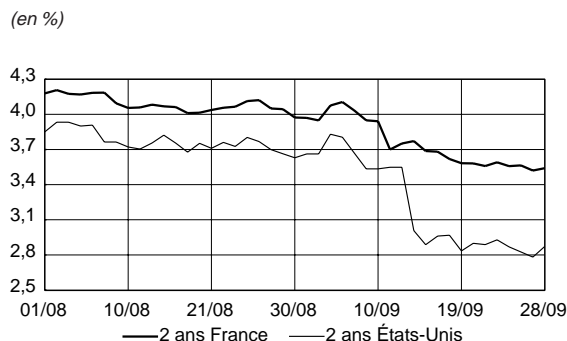
(en %)



Les banques centrales ont également ajusté leurs politiques monétaires au nouvel environnement

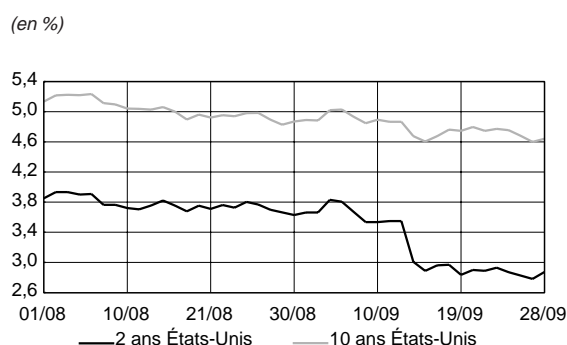
Les attentats aux États-Unis ont augmenté l'incertitude pesant sur l'évolution de la conjoncture mondiale. Dans ce contexte, la plupart des banques centrales ont assoupli leurs politiques monétaires. Cela a notamment été le cas du Système fédéral de réserve et de la BCE, qui ont, l'un et l'autre, baissé leurs taux directeurs de 50 points de base le 17 septembre. Les marchés ont généralement anticipé de nouvelles baisses de taux dans le futur. Ceci s'est accompagné d'une baisse des taux obligataires (sauf au Japon). Ce mouvement a été particulièrement marqué pour les titres obligataires assez courts, par exemple pour l'échéance phare que représente le deux ans. Il a été nettement plus prononcé aux États-Unis que dans la zone euro.

Taux des obligations gouvernementales à 2 ans aux États-Unis et en France



Les courbes de taux se sont nettement repentifiées, en liaison avec des craintes quant à l'évolution des finances publiques, en particulier pour le cas où des plans de relance budgétaire seraient mis en place alors que les recettes fiscales risquent de diminuer.

Taux des obligations gouvernementales à 2 et 10 ans aux États-Unis

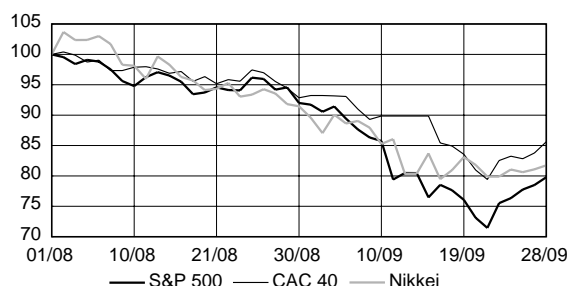


L'évolution des marchés, notamment des marchés boursiers, témoigne des craintes de détérioration de la conjoncture économique mondiale

Les valorisations boursières ont été nettement revues à la baisse en septembre. Au-delà des conséquences directes des attentats sur certaines sociétés, cela révèle la crainte d'une détérioration plus générale de l'environnement économique qui conduirait à de nouvelles réductions des profits attendus. Ce mouvement a néanmoins fait place à une reprise sensible en fin de période.

Marchés boursiers

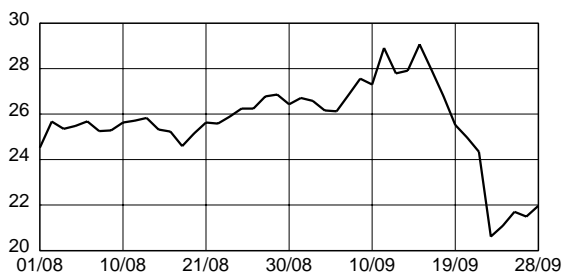
(base 100 : 1^{er} août 2001)



La baisse du prix du pétrole témoigne des mêmes inquiétudes sur la conjoncture mondiale. Cette évolution est d'autant plus significative que des craintes de forte hausse des prix ont été exprimées immédiatement après les attentats du fait de l'incertitude pesant sur les développements de la situation au Moyen-Orient.

Prix du pétrole (Brent)

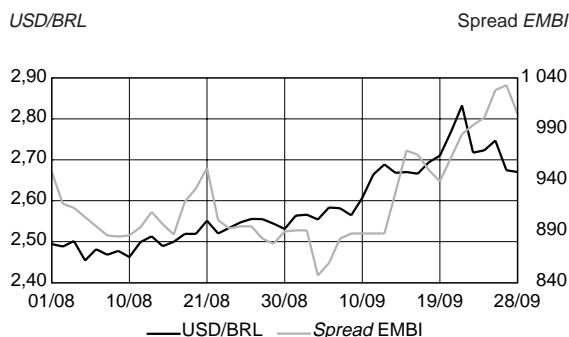
(en USD)



L'évolution des marchés émergents est également caractéristique d'une augmentation sensible de l'aversion au risque

Dans le contexte décrit ci-dessus, l'aversion au risque ne pouvait que croître, ce qui s'est traduit, notamment, par une détérioration de la plupart des marchés des pays émergents, aussi bien sur les taux d'intérêt que sur le change ou les bourses.

Indice synthétique de la dette des pays émergents (indice JP Morgan) et du real brésilien



3.2. Les marchés de la zone euro

Dans la zone euro, trois éléments caractérisent l'évolution des marchés financiers en septembre :

- une reconfiguration des anticipations de taux d'intérêt à court terme, après la décision de baisse de 50 points de base des taux directeurs de la BCE le 17 septembre ;
- une relative stabilité des marchés de taux d'intérêt à long terme, peu affectés par les interrogations renouvelées sur les perspectives de croissance et d'inflation à moyen terme ;
- une vive correction des marchés boursiers, ce compartiment semblant avoir cristallisé les incertitudes des opérateurs vis-à-vis de l'évolution conjoncturelle à court terme.

La baisse des taux directeurs est intervenue alors que la circulation de la liquidité bancaire, affectée par les incidences des attentats aux États-Unis, avait retrouvé son cours normal

Après la baisse de 25 points de base des taux directeurs de la BCE décidée le 30 août, le taux interbancaire au jour le jour (Eonia) a fluctué dans des marges étroites autour du nouveau taux minimal de soumission aux appels d'offres (4,25 %). Toutefois, le 12 septembre, l'Eonia s'est établi à 4,42 % (des cotations du taux au jour le jour ont même atteint temporairement 5,40 %), en raison d'une contraction de la liquidité sur le marché monétaire de la zone euro, imputable, notamment, à une absence de visibilité des trésoriers sur leurs flux intra-journaliers avec les contreparties américaines, et dans une moindre mesure

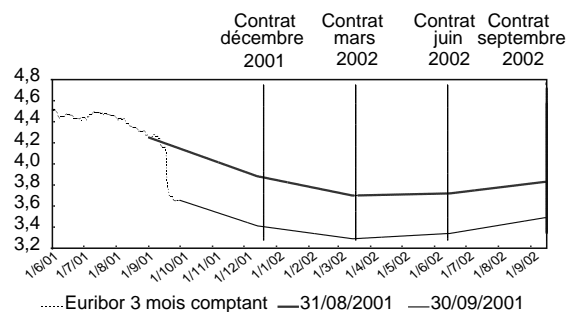
à des comportements de précaution de la part des banques potentiellement prêteuses. L'Eurosystème a alors procédé à deux injections de liquidités à 24 heures, réalisées par appels d'offres rapides, les 12 et 13 septembre (pour, respectivement, 69 milliards puis 40 milliards d'euros). La liquidité a été adjugée au taux minimal de soumission des appels d'offres, toutes les demandes étant servies. Le retour de l'Eonia à 4,28 % dès le 13 septembre, ainsi que le recours modéré aux facilités permanentes tout au long de la semaine, ont témoigné du retour quasi immédiat à des conditions équilibrées de liquidité dans la zone euro.

Le 17 septembre, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de ramener à 3,75 % le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement, soit une baisse de 50 points de base.

Cette décision a été suivie d'une nette reformulation des anticipations de politique monétaire par les participants de marché. Alors que les taux implicites des contrats Euribor décembre, mars et juin 2002 ressortaient respectivement à 3,89 %, 3,71 % et 3,73 % le 31 août, ils revenaient à 3,42 %, 3,30 % et 3,36 % le 28 septembre.

Taux implicites des contrats Euribor

(en %)



La pente de la courbe des rendements s'est accentuée

Dans le sillage de la baisse des taux directeurs, les taux du marché interbancaire se sont détendus de 58 à 65 points de base, pour les échéances de 1 mois à 1 an. Ce repli est intervenu d'autant plus rapidement que les investisseurs ont manifesté une préférence marquée pour les placements très liquides dans le contexte d'incertitude prévalant après la mi-septembre. Cette tendance a été également perceptible instantanément sur le marché des titres à court terme.

Évolution des taux de BTF et de BTAN sur le mois

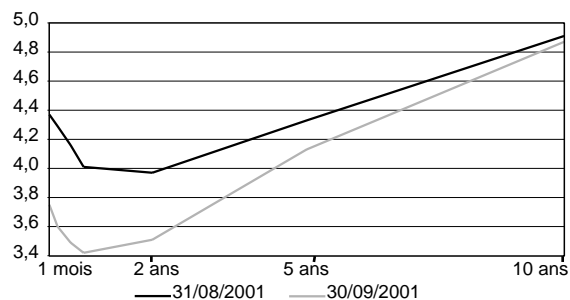
Taux des BTF et des BTAN

Échéance	31 août	28 septembre	Variation (en points de base)
1 mois	4,22	3,64	- 58
3 mois	4,16	3,50	- 66
6 mois	4,06	3,41	- 65
12 mois	3,92	3,34	- 58
2 ans	3,97	3,51	- 46
5 ans	4,33	4,13	- 20

Sur le marché obligataire, la détente a été plus modérée. Le rendement de l'emprunt d'État français à 10 ans a perdu 4 points de base, à 4,87 %. Il en est résulté une nette accentuation de la courbe des rendements, particulièrement sensible sur le segment 2 ans-5 ans (augmentation de 26 points de base de l'écart de taux d'intérêt entre ces deux échéances, à 62 points de base).

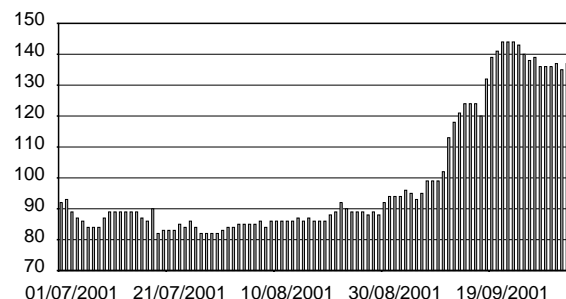
Courbe française des rendements

(en %)



Écart de taux d'intérêt 10 ans/2 ans sur titres d'État français

(en points de base)

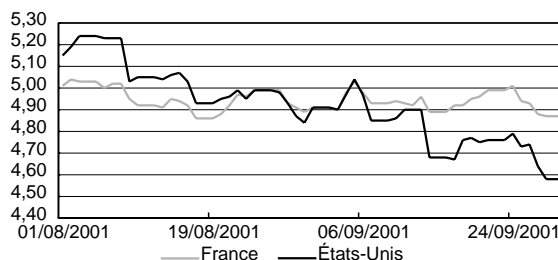


Les marchés obligataires européens se sont montrés stables

La faible variation (- 4 points de base) du taux de l'emprunt d'État français à 10 ans contraste avec le repli marqué du titre de référence américain de même échéance qui, dans le même temps, a perdu 33 points de base, à 4,58 %. L'écart de taux entre les deux zones est ainsi passé de 0 à 29 points de base, valeur qui n'avait pas été atteinte depuis mars 1996.

Taux d'intérêt nominaux à 10 ans

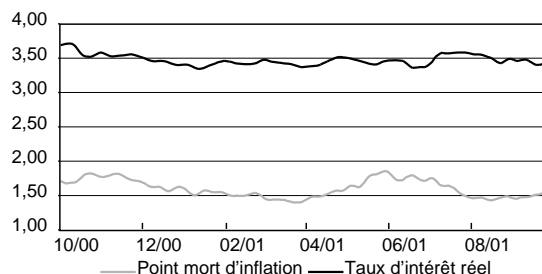
(en %)



S'agissant des obligations indexées sur l'inflation (OATi), le taux d'intérêt réel à 10 ans est demeuré très stable au cours du mois, au voisinage de 3,50 %, signalant ainsi la stabilité des anticipations des investisseurs quant au potentiel de croissance à moyen terme de l'économie en dépit de la révision à la baisse de la croissance attendue à court terme. Cette tendance contraste avec la baisse de 35 points de base du taux réel observée, à 2,87 %, aux États-Unis pendant la même période.

Taux d'intérêt réel à 10 ans

(en %)



La relative stabilité des marchés obligataires européens est également reflétée par les données sur les volatilités. La volatilité historique à 30 jours sur les emprunts d'État français à 10 ans est ainsi ressortie à 12,4 % en fin de mois, contre 10,8 % en début de mois, proche des niveaux observés au printemps 2001. La tension est un peu plus perceptible en considérant les volatilités implicites, qui sont calculées à partir des contrats à terme à 10 ans et reflètent le degré de dispersion des anticipations des intervenants sur ce marché. Celle tirée du contrat *Bund*, le plus liquide de la zone euro, s'est établie à 4,92 % en moyenne en septembre, soit son plus haut niveau cette année (moyenne de 4,39 % depuis le début 2001).

En revanche, les écarts de taux (*spreads*) entre titres d'État et autres catégories d'obligations ont fortement varié, les titres publics bénéficiant d'un mouvement de « fuite vers la qualité », tandis que, de manière assez ciblée sectoriellement, certaines catégories de titres obligataires faisaient l'objet d'une défiance marquée. On observe également cet élargissement des écarts de taux sur le marché des billets de trésorerie. Alors que la structure des écarts de taux, entre les différentes populations d'émetteurs de billets de trésorerie, est restée relativement stable au cours des deux premiers mois du trimestre, le mois de septembre a laissé place à un mouvement sensible de dépréciation des signatures A2/P2 et, dans une moindre mesure, de celles des « véhicules » de titrisation. Il convient de noter le positionnement avantageux des émetteurs non notés par rapport aux A2/P2 (cf. encadré).

Écarts de taux 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)

		(en points de base)			
		A1/P1/F1	A2/P2/F2	Non notés	Véhicules (a)
Émissions à 1 mois	Juillet 2001	5	12	12	6
	Août 2001	4	12	13	4
	Septembre 2001	8	22	14	13
Émissions à 3 mois	Juillet 2001	7	14	19	11
	Août 2001	10	18	23	20
	Septembre 2001	11	26	17	14

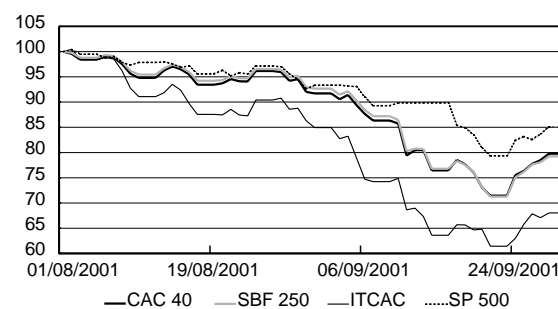
(a) Véhicules chargés du refinancement, par billets de trésorerie, de structures de titrisation

Les marchés d'actions se sont fortement repliés en réaction immédiate aux attentats

Cinquième baisse mensuelle consécutive depuis avril 2001, le repli observé en septembre s'inscrit dans le contexte de révisions successives, à la baisse, des anticipations de résultat des entreprises cotées. En outre, dans le climat d'incertitude très forte affectant les investisseurs, les analystes financiers et les entreprises elles-mêmes, les entreprises cotées continuant de communiquer des prévisions quantifiées à moyen terme font figure d'exception. La chute des cours de septembre 2001 se distingue ainsi par son ampleur (– 13 % pour le CAC), les replis mensuels supérieurs à 10 % étant exceptionnels.

Indices boursiers phare et technologiques

(base 100 : 1^{er} août 2001)



Ce mouvement de baisse a été particulièrement sévère jusqu'au 21 septembre, date à laquelle l'ensemble des grands indices a touché un plus bas niveau. Le CAC 40 a atteint 3 652 points le 21 septembre, revenant au niveau de novembre 1998 et marquant un repli de 47 % depuis son record à 6 922 points enregistré en septembre 2000.

La correction, malgré son ampleur, n'a pas suscité de phénomène de panique, les investisseurs — institutionnels ou particuliers — cherchant probablement à prendre du recul par rapport à cet épisode avant de redéfinir une stratégie d'investissement ; en outre, le déclenchement d'ordres d'achat à bon compte, par certains intervenants jugeant leur taux de détention de liquidité élevé, a suscité un certain rebond après le 21 septembre, plusieurs analystes mettant rapidement en évidence l'ampleur de la correction sur certaines valeurs.

Comportement des écarts de rendement au sein des différents marchés de la zone euro depuis les attentats du 11 septembre

Marché monétaire

Sur le marché interbancaire, un renchérissement de la liquidité sur les échéances à très court terme (inférieures à la semaine) s'est manifesté dès le 11 septembre, mais la situation a été rapidement normalisée après les opérations d'injections de liquidité à 24 h de l'Eurosystème menées les deux jours suivants par la voie d'appels d'offres rapides. Sur les échéances plus éloignées, notamment le secteur 3 mois, ce renchérissement de la liquidité (mesuré par l'écart avec le taux de swap de même échéance) a été, en revanche, plus durable : après un plus haut niveau atteint le 12 septembre, les prêteurs se montrant peu enclins à se défaire de leurs liquidités, l'écart de taux Euribor 3 mois/swap 3 mois s'est progressivement resserré. À la fin septembre, il atteignait toutefois un niveau encore supérieur à ceux observés à la fin août (8 points de base, contre une moyenne de 6 points de base auparavant).

Sur le marché des titres de créances négociables (TCN), l'activité a été très réduite la semaine suivant les attentats, mais les émissions ont repris progressivement à partir de 17 septembre. Au total, les niveaux d'écarts de taux à l'émission ressortent sur des niveaux un peu plus élevés. Ainsi, les signatures qui obtenaient auparavant des conditions à l'émission de taux Eonia + 1 point de base obtiennent désormais plutôt des niveaux de taux de l'ordre de taux Eonia + 3 points de base.

Marché des obligations d'État

Les intervenants ont assez massivement mis en œuvre des stratégies fondées sur une accentuation de la pente de la courbe des taux, privilégiant des titres liquides d'échéance courte (jusque 2 ans) en réponse aux incertitudes sur l'évolution des rendements à long terme.

Le prix relatif des titres d'État, mesuré par l'écart entre le rendement des titres d'État et le taux de swap de même échéance (swap spread), a évolué de façon différenciée selon les segments de la courbe des taux. Sur le secteur 2 ans, on a ainsi assisté à un élargissement du swap spread (+ 10 points de base depuis le 11 septembre), entraîné par la forte demande de titres d'État à 2 ans, alors que le swap spread sur le secteur 10 ans s'est rétréci, témoignant des craintes des intervenants quant au risque d'augmentation du montant des émissions publiques, compte tenu des perspectives de ralentissement de la croissance économique. S'agissant des écarts de taux souverains au sein de la zone euro, ce mouvement de fuite vers la liquidité a d'abord profité aux titres publics français et allemands, provoquant un élargissement temporaire des écarts de taux avec les titres des autres pays de la zone. Globalement, en fin de mois, les écarts de taux avaient quasiment retrouvé leurs niveaux d'avant les attentats.

Marché des obligations du secteur privé

Sur ce compartiment, la conséquence immédiate des événements du 11 septembre a été un assèchement de la liquidité et de la profondeur du marché, qui s'est traduit par un report des émissions prévues sur le marché primaire, une activité réduite sur le marché secondaire et un élargissement quasi généralisé des écarts de taux.

Du fait de perspectives économiques plus incertaines, les intervenants ont fait preuve de davantage de sélectivité, tant vis-à-vis des niveaux de notation acceptés (l'écart de rendement entre les émetteurs BBB a progressé de 13 points de base sur un mois) qu'en ce qui concerne les secteurs d'activité économique. Les secteurs défensifs tels que la pharmacie ou les services collectifs ont ainsi été privilégiés, tandis que les secteurs cycliques tels que l'automobile et les valeurs liées au tourisme et l'assurance affichaient les élargissements d'écarts de taux les plus marqués. Au début du mois d'octobre, toutefois, ce mouvement d'augmentation des écarts de taux semblait marquer le pas.

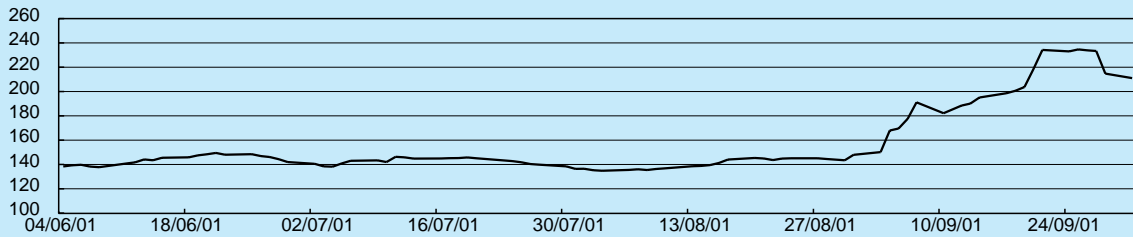
Primes de signature

Émetteur	31/08/01	28/09/01	Variation	
			En points de base	En %
AAA	13	13	-	-
AA	27	27	-	-
A	77	96	19	24
BBB	161	246	85	52
Finance	65	73	8	12
Telecom	149	215	66	44

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

Écart de taux entre les émetteurs (zone euro) notés BBB et AAA

(en points de base)



Au plan sectoriel, le recul est moindre pour les secteurs des biens de consommation et de l'énergie qui, dans le contexte actuel, font figure de valeurs défensives. Les secteurs les plus affectés sont ceux liés au domaine des transports et de l'assurance.

Variations sectorielles de l'indice SBF 250

(en pourcentage)

Secteurs	Variation sur le mois	Variation depuis le 1/1/2001
Biens de consommation	- 0,7	- 14,0
Énergie	- 9,3	- 6,3
Biens immobiliers	- 11,4	- 8,0
Distribution	- 12,3	- 28,7
Produits de base	- 12,4	- 16,8
Construction	- 14,3	- 17,6
Services financiers	- 16,6	- 23,1
Agro-alimentaire	- 16,9	- 26,2
Autres services	- 16,9	- 33,6
Biens d'équipement	- 22,0	- 60,7
Automobiles	- 24,3	- 23,0
Entreprises d'investissement	- 26,3	- 35,0

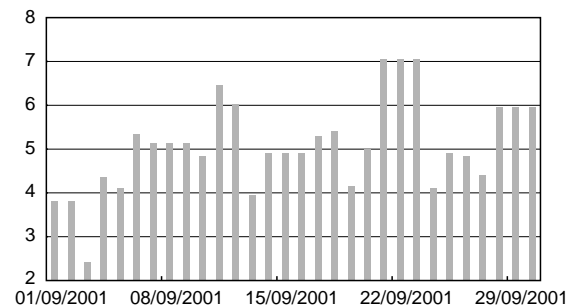
Source : Euronext Paris

Dans ce contexte, la volatilité implicite tirée des options sur l'indice CAC 40 est passée de 30,3 % le 10 septembre à 42,8 % le 11, et est restée par la suite très élevée. Elle ressort finalement à 37,6 % en moyenne sur le mois de septembre et il faut remonter en 1998 pour retrouver des niveaux comparables.

Au vu des volumes de transactions — 4,93 milliards d'euros en moyenne échangés quotidiennement en septembre, contre 4,79 milliards en moyenne sur le premier semestre —, cette volatilité élevée ne traduit pas un manque de liquidité des marchés boursiers, les marchés européens ayant été particulièrement actifs en septembre (cf. également 3.3 ci-après) ; elle reflète, en revanche, l'incertitude des participants du marché, la dispersion des anticipations et, ponctuellement, les évolutions heurtées de quelques journées.

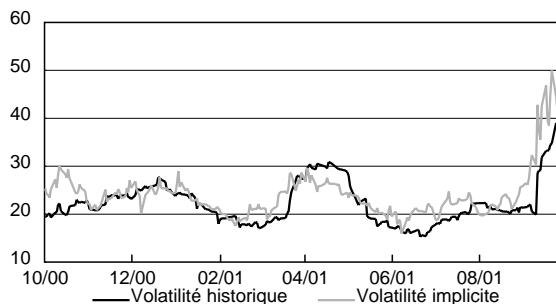
Volumes des transactions sur le marché secondaire des actions de la Bourse de Paris
Septembre 2001

(milliards d'euros)



Volatilité historique et implicite sur l'indice CAC

(en %)



3.3. L'activité de la place de Paris au cours du troisième trimestre

Cette rubrique, de périodicité trimestrielle, décrit les tendances récentes d'activité sur divers compartiments de marché représentatifs de l'activité de la Place.

L'activité sur le marché monétaire

Sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc, les volumes quotidiens moyens d'activité échangés sur le compartiment du jour le jour par les participants au panel de l'Eonia se sont inscrits en hausse au sein de la zone euro : 47 milliards d'euros ont été quotidiennement échangés au cours du troisième trimestre 2001, comparativement à 38 milliards au deuxième trimestre et 39 milliards l'an dernier à pareille époque. La part des banques françaises dans les échanges quotidiens s'élève à 32 %, étale d'un trimestre à l'autre.

Le regain d'activité observé depuis la fin d'année 2000 sur le marché de la pension livrée sur titres d'État français s'est de nouveau confirmé au cours du troisième trimestre 2001. Ainsi, selon les statistiques d'Euroclear France, une hausse de plus de 20 % des volumes a été enregistrée au troisième trimestre par rapport à la période correspondante de l'année 2000. Il convient de souligner :

- la poursuite de la réduction des écarts de taux de pensions sur les titres des différents émetteurs souverains de la zone euro au cours du troisième trimestre. Les titres d'État italiens et belges se renchérissent progressivement sur le marché de la pension comparativement aux titres français : alors que l'an passé, les taux de pensions sur titres d'État français s'élevaient à Eonia – 8 points de base et sur titres italiens et belges à Eonia + 1 point de base, ceux-ci se traitent désormais à respectivement Eonia – 4 points de base et Eonia – 1 point de base ;
- les volumes élevés de mises en pension de titres français (notamment les OAT de maturité 10 ans) effectuées par les investisseurs non résidents. Les dernières statistiques de balance des paiements témoignent d'ailleurs de la montée en puissance des non-résidents, qui détiennent plus de 30 % des titres de la dette négociable de l'État français, contre 25 % il y a un an ;
- la prépondérance des opérations de prises et mises en pension à très court terme (1 à 3 jours) qui représentent 71 % des flux traités par les Spécialistes

en valeurs du Trésor (SVT), contre 65 % l'an passé. Cette évolution semble trouver son origine, d'une part, dans l'inversion de la courbe des taux d'intérêt à court terme en Europe, qui peut amener certains intervenants à tirer profit des rendements plus élevés du secteur à très court terme en recourant davantage à des opérations de court terme de prises en pension, d'autre part, dans la montée en puissance des instruments dérivés tels que les *swaps*. Ces derniers se sont imposés aux dépens des opérations de pension comme véhicule privilégié de prise de position sur l'évolution des taux directeurs.

Enfin, d'un point de vue global, les opérations à taux variable demeurent prépondérantes sur le marché du vrac (65 %), et les OAT représentent toujours l'instrument sous-jacent privilégié (58 % des volumes de transactions, contre 29 % pour les BTAN).

Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris. Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

	(en moyenne mensuelle)			
	2 ^e trimestre 2001		3 ^e trimestre 2001	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	320,05	59,76	324,84	59,59
Pensions à taux fixe	107,17	20,01	111,33	20,42
Pensions à taux variable	212,88	39,75	213,51	39,17
BTAN	158,39	29,57	169,06	31,01
Pensions à taux fixe	52,83	9,86	53,60	9,83
Pensions à taux variable	105,56	19,71	115,47	21,18
BTF	57,16	10,67	51,20	9,39
Pensions à taux fixe	9,39	1,75	8,10	1,49
Pensions à taux variable	47,77	8,92	43,10	7,91
TOTAL	535,60	100,00	545,10	100,00
Pensions à taux fixe	169,39	31,63	173,03	31,74
Pensions à taux variable	366,21	68,37	372,07	68,26

Source : Euroclear France

Le marché du spécifique¹, par contre, a montré un moindre dynamisme au cours du troisième trimestre 2001. Si certains papiers, notamment les nouveaux titres de référence des zones 2 et 10 ans, demeuraient recherchés, les niveaux observés n'ont révélé aucune tension particulière, celles-ci étant traditionnellement un facteur d'animation dans ce compartiment, en fournissant des opportunités d'arbitrage :

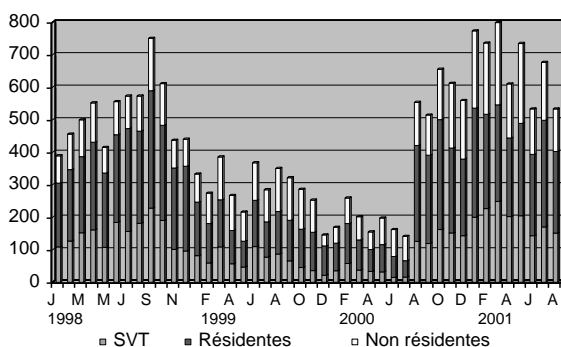
¹ On distingue le marché du « vrac » et le marché du « spécifique ». Sur le « vrac », il s'agit de prêter de la liquidité contre titres, la nature du titre étant d'importance secondaire. Sur le « spécifique », il s'agit d'emprunter un titre aux caractéristiques bien déterminées, contre liquidité.

- le nouveau BTAN 4 % janvier 2004 se traitait à Eonia – 15 points de base à la fin du mois de septembre ;
- l'OAT 5 % octobre 2011, titre de référence de la zone 10 ans, s'échangeait à Eonia – 15 points de base.

En dehors des périodes d'adjudication, la rareté relative d'un titre (et donc son prix en repo) est liée à son statut de titre le moins cher à livrer sur le marché à terme. Le BTAN 4,5 % juillet 2006, titre le moins cher à livrer du contrat Matif 5 ans échéance décembre 2001, s'est traité en moyenne à Eonia – 15 points de base sur une semaine, tandis que l'OAT 6,5 % avril 2011, obligation la moins chère à livrer du Notionnel décembre 2001, s'est progressivement « désenchié », revenant de Eonia – 15 points de base sur l'échéance septembre à Eonia – 5 points de base sur l'échéance décembre 2001.

Activité par contreparties des SVT sur le marché de la pension livrée

(en milliards d'euros)



Source : France Trésor

Selon les intervenants, l'activité sur *swaps* de *taux d'intérêt court terme* a été très dynamique au cours des derniers mois. La volatilité des taux à très court terme observée entre février et mai (liée notamment aux deux épisodes de soumissions insuffisantes des établissements de crédit aux appels d'offres de la Banque centrale européenne) n'aura ainsi pesé que momentanément sur les volumes échangés. Dans un contexte marqué par la persistance d'anticipations d'assouplissement monétaire dans la zone euro, les *swaps* de taux, notamment les *swaps* indexés sur l'Eonia de maturité comprise entre 1 et 3 mois, sont restés le véhicule privilégié de prises de position sur les évolutions des taux d'intérêt à court terme.

Le marché des *swaps* sur durées plus longues a connu, pour sa part, une activité soutenue au troisième trimestre, bénéficiant, d'une part, d'un courant de souscriptions de titres non gouvernementaux combinées à des transactions de *swaps* taux fixe contre taux variable dès l'émission, d'autre part, de prises de position nourries par les perspectives de mise en œuvre par France Trésor d'opérations de *swaps* de taux d'intérêt. Par ailleurs, la volatilité observée en septembre sur ce marché alimente de nombreuses prises de position sur l'écart de rendements entre *swap* et titres d'État, notamment sur la zone 10 ans.

Mise en œuvre d'un programme de swaps par le Trésor

Le Trésor a annoncé la mise en place d'opérations sur le marché des contrats d'échange de taux d'intérêt, destinées — conjointement avec d'autres mesures, comme des opérations de rachat — à réduire la durée moyenne de sa dette. Le programme de swaps sera principalement mis en œuvre de façon à ce que l'État reçoive un taux fixe associé à des maturités longues (10 ans et 30 ans) et paie un taux variable (court terme) et aussi, éventuellement, avec des opérations inverses, de façon à ce qu'il reçoive le taux variable court terme et paie le taux associé à des maturités intermédiaires (1, 2 ou 5 ans), ceci afin de réduire la volatilité de la charge de la dette. Le Trésor a indiqué que les encours nominaux cumulés des swaps pourraient s'établir à 40 milliards d'euros fin 2001 et atteindre 120 milliards fin 2002.

L'activité sur le marché des bons du Trésor demeure soutenue depuis le début de l'année 2001. Au cours des trois derniers mois, le Trésor a émis 31 milliards d'euros de BTF face à des tombées totalisant 26 milliards, soit une offre nette positive de quelque 5 milliards. Ces adjudications ont été globalement bien reçues par les investisseurs, comme en témoigne le taux de couverture moyen des émissions (montant demandé/montant adjudgé) proche de 3 %. Au total, depuis le début de l'année, 99 milliards d'euros de bons du Trésor français ont été émis, soit une offre nette de 20 milliards, à comparer à une offre nette de 6 milliards prévue dans le programme de financement du Trésor français pour l'année 2001. Le Trésor a également émis 10,5 milliards d'euros de BTAN au cours du troisième trimestre 2001, dont une nouvelle ligne de référence sur la zone 2 ans (4 % 12 janvier 2004) qui bénéficie d'ores et déjà d'une souche de 4 milliards d'euros.

Enfin, quelque 12 milliards d'OAT ont été émis au cours du deuxième trimestre 2001. La principale opération a porté sur 5 milliards d'euros d'OAT 5 % 25 octobre 2011, nouveau titre de référence de la zone 10 ans. 1,8 milliard d'euros d'OAT 2032 ont également été émis ainsi que 1,9 milliard d'euros d'OAT 2016.

Au total, 22,5 milliards de BTAN et OAT ont été émis au cours du troisième trimestre, soit un total de 69,8 milliards depuis le début de l'année sur les 80 milliards prévus dans le plan de financement 2001.

Depuis le début de l'année, le Trésor français est, au sein de la zone euro, l'émetteur le plus actif sur la zone 15 ans (plus de 10 milliards d'euros émis), le deuxième plus actif sur la zone 30 ans (plus de 6 milliards émis) après le Trésor italien (10,6 milliards), le troisième plus actif sur la zone 10 ans (21 milliards), après les Trésors allemand (32 milliards) et italien (25 milliards).

Les émissions de certificats de dépôt négociables (CDN)

L'encours global des certificats de dépôt s'est inscrit en léger repli au troisième trimestre à un niveau de 156,8 milliards d'euros, contre 160 milliards à la fin du mois de juin, après avoir enregistré en juillet un plus haut niveau historique à 166 milliards de francs.

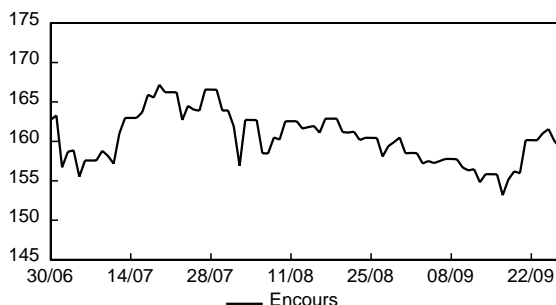
Au cours de cette période les encours supérieurs à 10 milliards d'euros ont vu leur part revenir à 14 % environ de l'encours total, contre 28 % à fin juin, sous l'effet de la diminution sensible de l'encours de deux grands émetteurs.

Les encours de 1 à 3 jours représentent, comme pour le trimestre précédent, 60 % environ du total des émissions.

Parmi les souscripteurs, la part des sociétés industrielles et commerciales s'est inscrite en baisse sensible au profit des entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles.

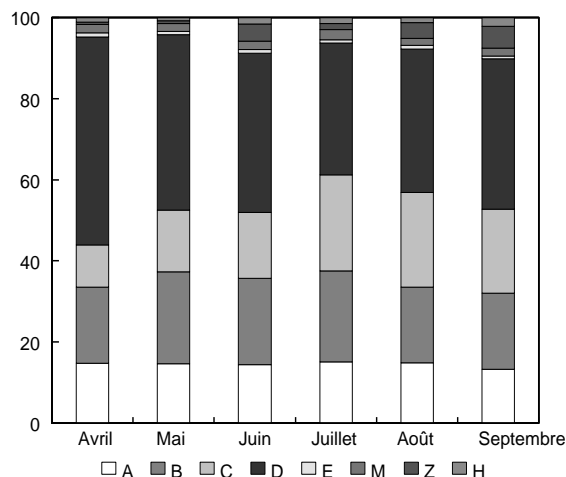
Certificats de dépôt négociables

(encours en milliards d'euros)



Ventilation des émissions de CDN par catégories de souscripteurs

(en %)



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

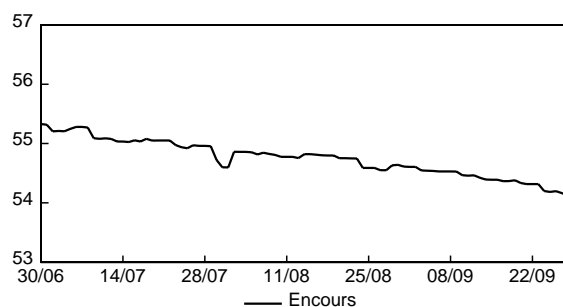
Les émissions de bons à moyen terme négociables (BMTN)

Avec un volume d'émissions de 1,6 milliard d'euros au cours du troisième trimestre, contre 2,4 milliards au cours du trimestre précédent, le marché des BMTN est demeuré très peu actif. L'encours a continué de décroître pour passer de 55,3 milliards à fin juin à 54,1 milliards d'euros à fin septembre — chiffre incluant environ 1 milliard de BMTN privilégiés.

Ce marché, qui compte 204 émetteurs, demeure concentré. Les 10 premiers émetteurs, qui sont tous des établissements de crédit disposant d'un encours supérieur à 1,5 milliard d'euros chacun, représentent 50 % de l'encours total. La Société générale demeure le principal émetteur du marché avec un encours de 7,2 milliards d'euros en fin de mois, devant Entenial (4,6 milliards), BNP Paribas (3,1 milliards) et Natexis Banques Populaires (2,4 milliards).

Bons à moyen terme négociables

(encours en milliards d'euros)



Les émissions de billets de trésorerie (BT)

Après avoir sensiblement décliné en fin de semestre, où son montant s'élevait à 83 milliards d'euros, l'encours des billets de trésorerie a de nouveau régulièrement progressé au cours du troisième trimestre, pour atteindre un nouveau plus haut niveau historique de près de 90 milliards d'euros, avant de se replier à 87,5 milliards d'euros durant la dernière semaine de septembre. Le volume d'émissions s'est élevé à 208 milliards d'euros, contre 245 milliards au cours de la période précédente.

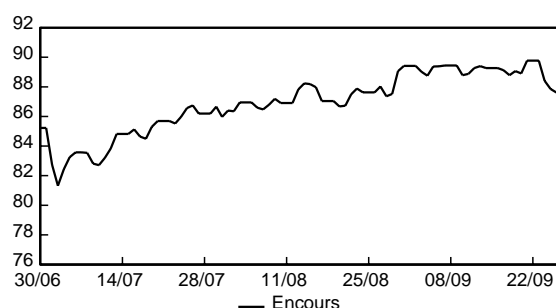
La traditionnelle baisse d'activité liée à la fin de trimestre, ajoutée à un comportement un peu plus réservé des investisseurs après les événements

survenus le 11 septembre, ont eu un certain impact sur les volumes d'émissions (65,5 milliards d'euros émis en septembre)

Au 28 septembre, 66 % de l'encours global correspondait aux opérations de 26 émetteurs disposant d'un encours supérieur ou égal à 1 milliard d'euros (General Electric Capital Corporation ressort toujours comme le premier émetteur avec un encours de 10,4 milliards d'euros, devant Vivendi Universal qui se situe à 4 milliards).

Billets de trésorerie

(encours en milliards d'euros)



Ventilation des émissions de BT au troisième trimestre 2001 par tranches de durées

Durées	En millions d'euros	En pourcentage
de 1 à 3 jours	56,8	27,3
de 4 à 9 jours	5,9	2,8
de 10 à 19 jours	4,9	2,2
de 20 à 40 jours	80,1	38,4
de 41 jours à 3 mois	25,6	12,3
de 3 à 6 mois	31,9	15,3
de 6 mois à 1 an	3,4	1,7
Total	208,3	100,0

Le marché des billets de trésorerie continue d'être alimenté par les émissions des véhicules chargés du refinancement des structures de titrisation qui, suite à l'arrivée de deux nouvelles unités au cours du trimestre, représentaient fin septembre un encours de 15 milliards d'euros, soit 17 % du total. Les créances titrisées, qui comprennent essentiellement des créances commerciales, s'étendent actuellement à d'autres types d'actifs tels ceux issus du marché des ABS (*Asset backed securities*) et des MBS (*Mortgage backed securities*), comme cela est le cas de la nouvelle structure *Altitude Funding Limited*.

L'activité des marchés d'actions

L'activité a été soutenue sur les marchés d'actions au cours du troisième trimestre 2001. La Bourse de Paris a enregistré, en moyenne quotidienne, 4,04 milliards d'euros d'échanges, ce qui marque un repli saisonnier par rapport au trimestre précédent (4,82 milliards), mais une hausse par rapport au troisième trimestre 2000 (3,91 milliards).

Compte tenu de la baisse des cours intervenue depuis un an, la hausse des valeurs de transactions est donc d'autant plus significative. Parmi les facteurs explicatifs du dynamisme des échanges, on peut retenir :

- la diversité des profils d'investisseurs, aussi bien en termes d'objectifs de gestion (arbitragistes, fonds spécialisés, investisseurs à long terme, personnes physiques), que géographiques, cette diversité étant propice à la liquidité du marché ;

- l'attractivité intrinsèque de la cote d'Euronext, où sont inscrites de nombreuses entreprises de premier plan représentant de manière équilibrée l'ensemble des secteurs d'activité ;
- le contexte conjoncturel, celui-ci ayant entraîné une forte volatilité des cours propice à certains types d'arbitrages.

L'augmentation des volumes est allée de pair avec une hausse de l'activité des marchés dérivés sur actions. Le nombre total de produits dérivés (options sur indices et actions) échangés depuis le début de l'année sur le carnet d'ordres Euronext NV a progressé de 13,5 % comparé à la période correspondante de 2000.

Enfin, il convient de noter qu'en dépit d'une conjoncture boursière difficile, les marchés réglementés d'Euronext ont continué de s'élargir, avec — au 30 septembre — 35 nouvelles sociétés accueillies depuis le début de l'année.

Le cycle du crédit, une revue de la littérature : intermédiation, prime de financement externe et politique monétaire

La littérature empirique relative au cycle du crédit a dégagé plusieurs faits stylisés en matière de financement, dont les deux principaux sont les suivants :

- *le financement intermédié semble préféré au financement direct ;*
- *le financement externe est probablement plus onéreux que l'auto-financement.*

Ces deux remises en cause du cadre analytique développé par Modigliani et Miller mettent en évidence deux canaux différents par lesquels le crédit pourrait jouer un rôle macroéconomique important.

Le premier canal se fonde sur le premier fait stylisé : les agents économiques qui supportent des coûts élevés du fait des imperfections présentes sur les marchés des capitaux peuvent être particulièrement tributaires de l'intermédiation financière. Par conséquent, les chocs infligés aux bilans des intermédiaires financiers par les impulsions de la politique monétaire ou les pertes en capital subies par ces intermédiaires ou encore une aversion accrue au risque peuvent entraîner une contraction des prêts bancaires et avoir finalement une incidence sur la demande ou l'offre globales. Ce processus caractérise le « canal du crédit bancaire ».

Le deuxième canal s'articule autour du second fait stylisé : les asymétries d'information et les problèmes liés à l'exécution des contrats peuvent entraîner des coûts d'agence, susceptibles de générer un écart entre le coût de l'autofinancement et le coût du financement externe. Les variations des coûts d'agence et de la « prime de financement externe », qui dépendent l'un et l'autre du patrimoine financier des agents, peuvent alors diffuser et amplifier les chocs s'exerçant sur les bilans des agents économiques, donnant ainsi naissance au « canal du bilan » ou au mécanisme d'« accélérateur financier ».

Laurent CLERC

*Direction des Études économiques et de la Recherche
Service d'Études sur les politiques monétaire et financière*

NB : Cet article est une version abrégée d'une contribution extraite d'un document de travail de la Banque de France portant sur les cycles financiers, qui sera publié dans un numéro spécial du *Bulletin de la Banque de France* en novembre 2001. Dans sa version initiale, le présent article comprenait une troisième partie consacrée aux effets procycliques des politiques réglementaires et prudentielles dont on retrouve certains éléments dans le *Bulletin de la Banque de France* de mars 2001, n° 87, « Dans quelle mesure les normes prudentielles et comptables sont-elles pro ou contra-cycliques ? », p. 45-62, par Laurent Clerc, Françoise Drumetz et Olivier Jaudoin.

Au cours de ces dernières années, de nombreux épisodes ont confirmé le rôle majeur joué par les facteurs financiers dans la configuration et l'amplification des cycles d'activité. Ce rôle fait depuis longtemps l'objet d'un débat dans la littérature économique, depuis la théorie de Fisher relative à la dynamique de la dette et de la déflation au cours des grandes dépressions (1933) et les importantes contributions de Gurley et Shaw (1955) ou de Minsky (1964). Ces travaux n'ont cependant été repris que dans les années quatre-vingt avec l'étude rétrospective de Bernanke (1983), consacrée au rôle des facteurs financiers dans la crise des années trente aux États-Unis, puis dans les années quatre-vingt-dix avec la tentative d'intégrer les imperfections des marchés de capitaux dans des modèles d'équilibre général de type « cycles réels ».

Ce manque d'intérêt et cette absence relative de recherche s'expliquent principalement par la non-pertinence de la structure financière découlant du théorème de Modigliani-Miller (1958), selon lequel le financement peut être schématiquement considéré comme un « voile ». En d'autres termes, les entreprises seraient indifférentes entre un financement sur fonds propres, un financement par endettement auprès du secteur bancaire ou un financement externe (émission de titres). Un tel résultat repose cependant sur des hypothèses particulièrement fortes : les marchés sont complets et exempts de frictions, autrement dit, l'accès au financement externe ne génère ni coûts de recherche ni coûts de transaction lors de la rédaction de contrats ; le contrôle des entreprises ne pose pas de problème et aucune taxe discriminatoire ne favorise une source de financement en particulier ; les agents économiques partagent une information identique et complète. En conséquence, les conditions prévalant sur les marchés financiers et les marchés du crédit ne devraient pas avoir d'incidence sur l'économie réelle, comme le démontrent, par exemple, les cadres d'analyse standard, tels que le modèle IS-LM ou les modèles du cycle réel.

Toutefois, la plupart de ces hypothèses sont démenties sur les marchés de capitaux et ont été remises en question par de nombreux travaux de recherche. L'hypothèse la plus controversée est probablement celle de la substituabilité parfaite des ressources internes et externes.

La littérature empirique relative au cycle du crédit a dégagé plusieurs faits stylisés en matière de financement, dont les deux principaux sont les suivants :

- le financement intermédié semble préféré au financement direct ;
- le financement externe est probablement plus onéreux que l'autofinancement.

Ces deux remises en cause du cadre analytique développé par Modigliani et Miller mettent en évidence deux canaux différents par lesquels le crédit pourrait jouer un rôle macroéconomique important.

Le premier canal, qui caractérise le « canal du crédit bancaire », est abordé dans la première partie.

Le deuxième canal, qualifié de « canal du bilan » ou d'« accélérateur financier », est présenté en deuxième partie.

1. Le rôle spécifique du financement intermédié dans le cycle du crédit : le canal du crédit bancaire

Parmi les nombreux faits stylisés réunis par les économistes consacrant leurs travaux à l'étude des cycles du crédit, celui qui se dégage plus particulièrement a trait à l'importance du financement intermédié par rapport aux autres sources de financement. Cette constatation a conduit les économistes à centrer leurs recherches sur le rôle spécifique que peuvent jouer les banques dans le financement de l'économie et sur l'incidence possible de leur comportement en matière de prêt sur la demande et l'offre globales.

1.1. Pourquoi cette spécificité des banques ?

Le canal du crédit bancaire met en évidence le rôle spécifique des banques au sein du système financier. Les banques, qui demeurent la source prédominante de crédit intermédié dans la plupart des pays, notamment en Europe continentale, peuvent offrir un certain nombre d'économies potentielles en termes de coûts par rapport au financement direct. Elles sont également particulièrement aptes à traiter les problèmes d'information ainsi que d'autres imperfections du marché du crédit.

En premier lieu, le rôle spécifique du crédit bancaire tient aux asymétries d'information présentes sur les marchés du crédit entre parties contractantes, qui sont à l'origine de coûts dans la relation principal-agent : comme le soulignent de nombreux auteurs, ces coûts résultent tout d'abord du fait que les prêteurs ne sont pas toujours en mesure d'observer directement la qualité ou le rendement des projets d'investissement, pas plus qu'ils ne peuvent évaluer parfaitement la qualité de la signature des demandeurs de prêts. Des problèmes de sélection adverse peuvent surgir dans la mesure où le montant du prêt (Jaffee et Russel, 1976) ou bien le taux dont il est assorti (Stiglitz et Weiss, 1981) peuvent déterminer le degré de risque associé aux demandeurs de prêts. Le rationnement du crédit provient de ces imperfections car une augmentation du montant du crédit ou des taux débiteurs renforce le risque de défaillance de l'emprunteur ainsi que les pertes potentielles du bailleur de fonds. Le rationnement du crédit a notamment la conséquence suivante : à l'équilibre, le coût du capital s'avère plus élevé que celui qui serait observé sur un marché du crédit parfait. Le rationnement du crédit ainsi qu'un coût du capital plus élevé auront, en fin de compte, une incidence sur la demande globale (consommation, investissement, stocks). Comme l'ont souligné Stiglitz et Weiss (1981), le risque peut, en outre, être aggravé par des considérations d'aléa moral, les emprunteurs fortement endettés pouvant être incités à se lancer dans des projets plus risqués, ce qui augmente *in fine* la probabilité de défaillance.

En raison des imperfections du marché du crédit ¹, les banques peuvent également surestimer la solvabilité des emprunteurs durant la phase d'expansion du cycle d'activité et augmenter en conséquence leurs crédits, contribuant ainsi à amplifier le cycle. Ce comportement peut être également exacerbé par les pressions

¹ Ce paragraphe est inspiré d'un article de Clerc, Drumetz et Jaudoin (2001), cité dans la bibliographie, à la fin de la présente étude.

concurrentielles. Les banques peuvent évaluer précisément les risques et exiger, de ce fait, une prime de financement externe plus élevée. Toutefois, en raison des pressions concurrentielles, elles peuvent également compenser cette hausse de la prime en augmentant le volume de leurs prêts. Une justification de ce type de comportement renvoie au concept de « myopie face au désastre » (« *disaster myopia* ») développé par Guttentag et Herring (1986). Dans ce type d'approche, le dirigeant de banque sait seulement qu'il existe une probabilité faible, mais limitée, de réalisation d'un sinistre. Cependant, il n'a ni connaissance *a priori* de cette probabilité, ni ne dispose d'informations suffisantes pour pouvoir extrapoler cette probabilité. Au cours de la phase ascendante du cycle, cette probabilité subjective d'apparition d'un sinistre peut diminuer, conduisant la banque à consentir des crédits à un éventail plus large d'emprunteurs. En d'autres termes, certains emprunteurs jugés trop risqués dans la phase précédente du cycle peuvent obtenir des crédits plus facilement dans la phase d'expansion. En conséquence, la qualité des portefeuilles de prêt est susceptible de se détériorer et de devenir plus risquée dans la phase de maturité du cycle. Comme l'a souligné Herring (1999), le système financier peut alors devenir de plus en plus vulnérable à une crise dans les périodes où les conditions financières sont favorables, puisque la probabilité de réalisation d'un sinistre est jugée nulle. Dans ce contexte de « myopie face au désastre », la qualité des actifs de la banque se dégrade sans que la banque ait pris sciemment la décision d'accepter un niveau de risque plus élevé.

Ces imperfections soulèvent la question de la surveillance des activités de prêt, comme l'ont indiqué Diamond (1984), Boyd et Prescott (1986) et Fama (1990). Selon leurs travaux, les banques peuvent être un instrument efficace de réduction des coûts de contrôle de certains types d'emprunteurs. En raison des asymétries d'information, parfois associées à des considérations d'aléa de moralité, le financement non contrôlé entraîne d'importants coûts irrécouvrables, de sorte qu'il pourrait être optimal de consacrer une partie des ressources à la surveillance des activités de prêt. Cependant, face à un nombre élevé de prêteurs, des problèmes de duplication des coûts de contrôle ainsi que de « passager clandestin » peuvent survenir. De tels problèmes peuvent être atténués par la mise en place d'un intermédiaire financier assurant les opérations de crédit et agissant en qualité de « contrôleur délégué ». Cette solution soulève la question de savoir « qui contrôle le contrôleur délégué ? » : ce problème d'agence peut être atténué lorsque les intermédiaires financiers détiennent un portefeuille de prêts important et diversifié, principalement financé par des titres émis dans le public (Diamond, 1984).

Toutefois, les banques offrent également des économies d'échelle en termes de « localisation », qui contribuent à réduire le coût de la recherche de bailleurs de fonds. Elles peuvent également réduire les coûts d'assurance et de passation (ou de renouvellement) de contrat, dans la mesure où les emprunteurs réclament généralement du financement à long terme alors que les bailleurs de fonds préfèrent les placements à court terme ainsi que les engagements liquides. De fait, les banques se sont spécialisées dans cette activité de transformation.

Bien que la littérature économique ne soit pas véritablement concluante quant à l'existence et l'essor des intermédiaires financiers, la nature même des marchés du crédit peut conduire à définir des rôles distincts pour les différents types de bailleurs de fonds, à savoir les banques par opposition aux non-banques, comme indiqué ci-dessus. Toutefois, pour être efficace, le canal du crédit bancaire exige également que certains agents soient restés dépendants d'une banque en dépit des mutations considérables des systèmes financiers observées au cours des deux dernières décennies, ou qu'ils n'aient pas d'autres moyens de financement alternatifs.

1.2. L'existence d'emprunteurs dépendant des banques

La place prépondérante des banques dans la littérature économique est sans doute liée au rôle clé qu'elles ont toujours joué dans l'octroi de financements. S'agissant toutefois de systèmes financiers plus évolués, dans lesquels d'autres sources de financement sont aisément disponibles, le rôle des banques est probablement moins important. Mais il se peut également que la nature même des marchés du crédit incite à établir la distinction entre les emprunteurs ayant facilement accès aux différentes sources de financement et ceux qui dépendent des banques. Ce dernier argument est essentiel pour le fonctionnement du canal du crédit bancaire ; il signifie, en effet, que certains emprunteurs ne peuvent déconnecter totalement leurs dépenses réelles des variations de l'accès au crédit bancaire (Ramey, 1993).

En raison des asymétries d'information sur les marchés du crédit, certaines entreprises, dont les coûts de contrôle sont susceptibles d'être relativement élevés, peuvent être davantage tributaires d'un intermédiaire financier. Rien n'indique toutefois, comme le font valoir Kashyap et Stein (1994), qu'il doive s'agir d'un intermédiaire bancaire plutôt que d'un intermédiaire non bancaire.

Une première tentative de justification du rôle spécial des banques consiste à identifier les synergies entre l'aptitude de la banque à évaluer les risques et surveiller les projets d'investissement, d'une part, et la collecte de dépôts à vue, d'autre part. Leland et Pyle (1977) ainsi que Fama (1985) ont indiqué que la connaissance de l'historique des dépôts à vue de l'emprunteur et les relations courantes avec la clientèle fournissent aux banques un ensemble d'informations non transférables qui réduisent, par exemple, leurs coûts d'agence et les asymétries d'information. Une deuxième indication de la fonction de collecte de l'information des banques est fournie par le fait que les marchés boursiers interprètent comme un signal positif les accords de prêt obtenus auprès des banques (James, 1987 ; Lummer et McConnel, 1989). En troisième lieu, Fama (1985) et James (1987) ont également souligné que ce sont les emprunteurs qui supportent effectivement les coûts des réserves obligatoires. Cela peut signifier qu'ils sont en mesure d'obtenir certains services que les intermédiaires non bancaires sont dans l'incapacité d'offrir dans les mêmes conditions. On ne saurait non plus exclure les effets « d'engagement », qui rendent onéreux l'abandon d'un bailleur de fonds au profit d'un autre. Sharpe (1990) et Rajan (1992) affirment que la fonction de contrôle des banques crée précisément ce phénomène d'engagement. Là encore, l'argument s'appuie sur le monopole de l'information que les banques acquièrent dans le cadre de la surveillance des sociétés.

Un deuxième argument, probablement plus convaincant, repose sur les coûts élevés que peuvent subir certains emprunteurs pour obtenir un financement direct. Ainsi, le financement direct peut être coûteux pour les entreprises de petite taille ou relativement nouvelles, en raison des asymétries d'information et de l'absence d'un historique des performances passées, alors que ces coûts seraient réduits pour les grandes entreprises dotées d'une solide réputation, éventuellement notées, et qui communiquent des informations, notamment par voie de publication de rapports annuels. Si, pour ces dernières, les autres sources de financement constituent probablement de proches substituts au financement direct, les entreprises nouvelles ou de petite taille sont largement tributaires du crédit bancaire. Cette capacité des banques à réaliser des économies en termes de coûts de nature diverse (recherche, transaction ou information) peut donner lieu à un coût d'arbitrage, qui contribue à expliquer le degré « d'engagement » et peut introduire un écart entre le coût du financement intermédiaire et celui du financement direct. Il en résulte qu'en cas d'interruption de l'offre de prêts bancaires pour une raison quelconque, les emprunteurs dépendant des banques seront confrontés à des coûts de recherche d'un nouveau bailleur de fonds. En conséquence, une diminution de l'offre de crédit bancaire par rapport aux autres formes de financement est susceptible d'accroître le coût du capital de ces emprunteurs dépendant des banques et entraînera, pour finir, une baisse de l'activité réelle (Bernanke et Gertler, 1995).

1.3. Le canal du crédit bancaire de la politique monétaire

Un des chocs susceptibles d'affecter les bilans bancaires est directement lié à la mise en œuvre de la politique monétaire. Au plan opérationnel, un resserrement de la politique monétaire consiste, par exemple, dans la vente de titres par la banque centrale accompagnée d'une diminution des réserves bancaires. Dans « l'analyse monétaire » classique, les banques n'offrent pas de services spéciaux à l'actif de leur bilan, mais le mécanisme de transmission monétaire opère au passif. Une diminution des réserves entraîne une baisse des dépôts aux fins de transactions, ce qui fait monter le taux d'intérêt nominal et active le « canal du taux d'intérêt » de la politique monétaire. Dans une optique keynésienne, où les prix sont rigides, la baisse de la détention de monnaie par les ménages représente une diminution des encaisses réelles. Pour rétablir l'équilibre, le taux d'intérêt réel des « obligations » augmente, ce qui fait progresser le coût du capital pour les investissements prévus. La hausse des taux d'intérêt réels agit sur les composantes de la demande sensibles à l'évolution du loyer de l'argent et entraîne une baisse de la dépense globale. La production étant régie à court terme par la demande, l'activité réelle diminue. Alternativement, dans le modèle des « effets de liquidité » développé par Christiano et Eichenbaum (1992), la hausse des taux d'intérêt a une incidence directe sur l'offre globale, ce qui entraîne une baisse de la production. Ces mouvements de taux d'intérêt ne sont pas absolument évidents dans les théories classiques de la structure par termes des taux d'intérêt. Toutefois, les études empiriques ont constaté une relation positive et significative entre les variations du taux directeur nominal et celui des obligations d'État à 10 ans (Estrella et Hardouvelis, 1990).

En premier lieu, le « canal du crédit bancaire » par lequel opère la politique monétaire se distingue de l'« optique monétaire » traditionnelle par le rejet de l'hypothèse selon laquelle tous les actifs non monétaires sont des substituts parfaits et par le fait que la

modification de la structure du portefeuille des agents a finalement un impact sur la demande et l'offre globales (Tobin, 1970 ; Brunner et Meltzer, 1972). Toutefois, la littérature empirique n'a pas très bien réussi à mettre en évidence de tels « effets de portefeuille ». Une deuxième distinction part de l'hypothèse selon laquelle l'action de la politique monétaire s'exerce non seulement au passif des bilans des banques, mais également à l'actif (c'est-à-dire affecte les prêts). Selon Bernanke et Blinder (1988), la dépense des emprunteurs tributaires du crédit bancaire devrait fléchir lors d'un resserrement de la politique monétaire : en effet, une réduction du volume des réserves implique également une réduction du volume des prêts. En conséquence, s'agissant du « canal du crédit bancaire », la politique monétaire modifie l'offre de prêts au même titre que celle des dépôts. De manière plus générale, toute contrainte affectant le passif du bilan des banques est susceptible de peser sur leur capacité d'accroître leurs actifs. Cette modification de l'offre de crédit bancaire est souvent qualifiée de *credit crunch* (Bernanke et Lown, 1992). Comme l'a souligné Ramey (1993), deux conditions essentielles doivent être réunies pour que ce canal agisse : les banques ne peuvent isoler leurs portefeuilles de prêts des décisions de politique monétaire ; les emprunteurs ne peuvent abstraire leur dépense réelle des variations des conditions d'accès au crédit (cf. ci-dessus les raisons pour lesquelles certains emprunteurs peuvent être dépendants des banques).

La première condition a donné lieu à d'autres développements. Le modèle Bernanke - Blinder (1988) tend à indiquer que les opérations d'*open market* limiteraient l'offre de prêts bancaires en réduisant l'accès des banques aux fonds prêtables. Ce mécanisme de transmission repose largement sur l'hypothèse selon laquelle les banques ne peuvent substituer aisément aux dépôts d'autres sources de financement, tels les certificats de dépôt ou l'émission d'actions. Or, comme l'ont souligné Romer et Romer (1990), la capacité des banques à lever des fonds en émettant de larges volumes de certificats de dépôt et autres instruments de gestion de la liquidité est moins restreinte depuis les années quatre-vingt. Cette évolution jette un doute sur la pertinence du canal du crédit bancaire, bien que Kashyap et Stein (1994) montrent que, pour qu'un canal du crédit bancaire puisse agir, il suffit que les banques ne rencontrent pas une demande parfaitement élastique pour leurs engagements à l'*open market*, de sorte qu'une vente de titres effectuée par la banque centrale lors d'une opération d'*open market* augmente le coût relatif des ressources des banques.

Toutefois, les études empiriques ne corroborent pas véritablement l'existence d'un tel canal : Oliner et Rudebush (1995), par exemple, constatent que les changements de politique monétaire n'entraînent pas de modifications importantes de l'offre de crédits bancaires, une fois pris en compte le redéploiement général des prêts en direction des grandes entreprises, moins tributaires du crédit bancaire que les petites entreprises.

La littérature théorique n'est pas davantage concluante sur ce point. Dans un article récent, Fisher (1999) développe un modèle d'équilibre général dynamique du cycle réel intégrant des effets liés au rôle du crédit. Son objectif consiste à évaluer l'un des résultats cohérents avec l'existence d'un canal du crédit bancaire, selon lequel les petites et les grandes entreprises réagiraient différemment aux chocs de politique monétaire. En calibrant le modèle afin de répliquer les cycles récents d'activité, Fisher constate que les valeurs de paramètres nécessaires pour valider l'existence d'un canal du crédit bancaire apparaissent non plausibles.

En conséquence, les études relatives au canal du crédit bancaire ne sont pas concluantes et le rôle de ce canal a probablement diminué sous l'effet des innovations et de la déréglementation financières. Les évolutions récemment intervenues sur les marchés de capitaux peuvent donner à penser, par exemple, que les marchés sont plus complets et plus efficaces et que les coûts de transaction, d'information et de recherche ont diminué avec le progrès technologique et les innovations financières ; on pourrait ainsi presque défendre l'idée que le théorème de Modigliani-Miller est plus pertinent que jamais (Von Hagen et Fender, 1998). Pour ces différentes raisons, l'attention s'est reportée sur le mécanisme de « l'accélérateur financier ».

2. « L'accélérateur financier » ou « canal large du crédit »

Le mécanisme de l'accélérateur financier, également appelé « canal du bilan », a ses fondements dans les asymétries d'information, entre emprunteurs et prêteurs, qui peuvent exister sur tous les marchés du crédit, et pas seulement sur le marché des prêts bancaires. Pour cette raison, il est également appelé « canal large du crédit ».

Trois résultats empiriques se dégagent de la littérature ².

- Le financement externe est plus onéreux que l'autofinancement, et le coût en serait d'autant plus élevé que ce financement externe est non garanti (absence de collatéraux).
- L'écart entre le coût du financement externe et celui de l'autofinancement (qualifié de prime de financement externe) décroît avec la richesse nette ³ de l'emprunteur et croît proportionnellement au montant des fonds empruntés ; ce processus est dû au fait que l'écart de coût entre ces deux sources de financement résulte des coûts d'agence.
- Un choc adverse affectant la richesse nette de l'emprunteur augmente le coût du financement externe, limite l'accès de l'emprunteur au financement, peut l'inciter à réduire ses dépenses d'équipement et de personnel et à diminuer le niveau de sa production. Lorsque les entreprises subissent un choc global qui affecte leur richesse nette ou leur bilan, ce canal génère l'accélérateur financier qui amplifie le choc initial (Hubbard, 1994).

De nombreuses études empiriques ont établi les liens entre la richesse nette et la dépense d'investissement. Fazzari, Hubbard et Petersen (1988), Gertler et Gilchrist (1994), Oliner et Rudebush (1995), Bernanke, Gertler et Gilchrist (1996) ou Hu (1999), pour ne citer que quelques auteurs, ont trouvé des indications probantes pour les États-Unis ; Mishkin (1978) ou Zeldes (1989) ont démontré ces liens pour les ménages. Le mécanisme de l'accélérateur financier est également confirmé par l'expérience française (Rosenwald, 1995 ; Chatelain et Teurlai, 2000) et celle d'autres pays européens, comme l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie (Vermeulen, 2000).

² Ces conséquences sont également confirmées par un grand nombre de modèles, dont ceux de Townsend (1979), Farmer (1985), Williamson (1987), Calomiris et Hubbard (1990).

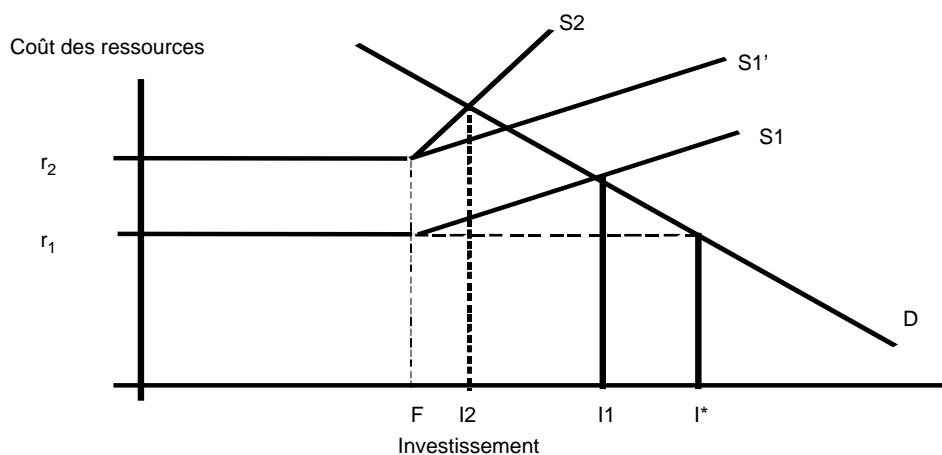
³ À savoir les ressources internes et celles admises en garantie

2.1. La prime de financement externe

La prime de financement externe a plusieurs origines. En premier lieu, une entreprise en quête de financement externe de préférence au recours à l'autofinancement supporte non seulement des coûts de transaction, mais également des coûts de recherche et de rédaction de contrat. En deuxième lieu, la littérature économique récente sur le gouvernement d'entreprise s'est recentrée sur le contrat d'endettement. Une des caractéristiques spécifiques des contrats d'endettement réside dans le fait qu'ils introduisent la possibilité, pour les créanciers, d'exercer un contrôle sur l'entreprise. Le problème des coûts de vérification exposé par Townsend (1979), où le prêteur doit payer un coût d'audit fixe pour évaluer le rendement réalisé par l'emprunteur, est la première raison pour laquelle le financement externe non garanti par des collatéraux peut être plus onéreux que l'autofinancement. Ce résultat est confirmé par Myers et Majluf (1984), selon lesquels le financement est coûteux parce que le dirigeant dispose d'une information supérieure. Un des aspects intéressants du modèle développé par Hart et Moore (1994) tient au fait que, si le capital humain de l'entreprise est indissociable du capital physique, la valeur d'un projet peut excéder sa valeur récupérable en cas de défaillance. Dans ce cas, le chef d'entreprise peut menacer de répudier le contrat en retranchant son capital humain. Ainsi, les bailleurs de fonds, conscients que le contrat pourra être renégoциé *ex post*, limiteront l'octroi de financement à la valeur actualisée des collatéraux servant de garantie au prêt. Ce mécanisme est au cœur des modèles récents d'équilibre général du cycle du crédit, tels ceux de Kiyotaki et Moore (1997) et de Bernanke, Gertler et Gilchrist (1999).

Les asymétries d'information relatives au degré de risque attaché aux projets d'investissements, au comportement de l'emprunteur, ainsi qu'au rendement final des projets, génèrent des coûts d'agence. Toutefois, le degré d'implication, notamment financier, de l'emprunteur dans la réalisation d'un projet d'investissement, tel que défini par le contrat optimal, peut résoudre un certain nombre de ces problèmes. En premier lieu, il peut signaler les phénomènes de sélection adverse. En deuxième lieu, il peut mettre en évidence l'incitation pour l'emprunteur à agir promptement, ce qui réduit le risque d'aléa moral ; en troisième lieu, il devrait faire ressortir son attachement à rendre compte fidèlement des résultats du projet. Oliner et Rudebush (1996) illustrent bien les liens entre les conditions financières et le coût du financement (cf. graphique ci-après). Afin de diminuer l'aléa moral et inciter l'emprunteur à rendre compte fidèlement de ses résultats, le bailleur de fonds exige que l'emprunteur investisse une partie de sa richesse nette, c'est-à-dire de ses fonds propres, dans le projet. Jusqu'à ce niveau de fonds propres (F), le coût de l'autofinancement est exprimé par r_1 , qui est la somme du taux sans risque r_1^f et d'un risque spécifique à l'entreprise. Au-delà de F et dans l'hypothèse de marchés de capitaux parfaits, la firme aurait besoin d'emprunter un montant donné par $I^* - F$, également disponible au taux r_1 . Toutefois, les asymétries d'information créent un aléa moral, le risque de défaut d'une entreprise étant plus élevé sur ses engagements externes que sur ses ressources propres. Cela élève le coût des capitaux externes à un niveau supérieur à r_1 , croissant proportionnellement avec le montant emprunté. En conséquence, en présence de marchés du crédit imparfaits, le niveau de l'investissement finalement réalisé (I) est inférieur à celui qui serait normalement observé dans un monde parfait (I^*).

Coût des ressources et conditions financières



2.2. L'incidence de la politique monétaire sur le coût du financement externe

La politique monétaire, représentée ici par une variation du niveau du taux sans risque, a une incidence directe sur le coût des ressources externes. Tout d'abord, un relèvement du taux d'intérêt directeur porte le coût des capitaux à r_2 , mais a également une incidence supplémentaire sur la prime de financement externe, dans la mesure où la hausse du taux d'intérêt diminue la valeur actualisée des collatéraux. De ce fait, la courbe d'offre se déplace de $S1$ à $S2$ (et non à $S1'$), ce qui accentue encore la baisse de l'investissement pour le ramener à un niveau $I2$.

Plus précisément, le choc de la politique monétaire réduit la demande de capital, entraînant la baisse de l'investissement et celle du prix du capital. Dans le modèle de Bernanke, Gertler et Gilchrist (1999), cette diminution non anticipée des prix des actifs réduit la richesse nette des entrepreneurs, induisant une hausse de la prime de financement externe, qui pèse encore davantage sur l'investissement. Ce processus constitue la dynamique de l'accélérateur financier dans lequel le recul de l'investissement entraîne de nouvelles baisses des prix des actifs et partant de la richesse nette des entreprises. Selon les simulations effectuées par les auteurs, la réaction initiale de la production à une impulsion de politique monétaire est supérieure de 50 % et l'effet sur l'investissement deux fois plus élevé lorsque l'accélérateur financier est inclus dans un modèle standard de type « cycle réel ». Toutefois, il convient de garder à l'esprit que l'ampleur de l'incidence de la baisse du prix des actifs sur l'économie va dépendre très largement des conditions financières initiales. Bernanke et Gertler (1999) rappellent que la théorie prédit une incidence non linéaire des prix d'actifs sur la dépense des agents. Comme le soulignent ces auteurs, un emprunteur solide, caractérisé par un faible niveau d'endettement et des flux de trésorerie importants, n'éprouvera pas nécessairement des difficultés financières en cas de forte baisse des prix d'actifs.

2.3. Prix d'actifs, financement des entreprises et stabilité financière

Comme indiqué précédemment, cette littérature théorique apporte des éclaircissements sur les liens susceptibles d'exister entre les cycles du crédit, qui proviennent de la présence d'imperfections sur le marché du crédit et d'emprunteurs soumis à des contraintes de financement, d'une part, et les variations des prix d'actifs ou cycles financiers, d'autre part. Les contraintes de financement surviennent parce que les bailleurs de fonds ne peuvent obliger les emprunteurs à rembourser leur dette dès lors que cette dernière n'est pas garantie. Ce phénomène introduit une interaction spécifique entre prix d'actifs et contraintes de crédit, dans la mesure où les plafonds de crédit de l'emprunteur sont déterminés par le prix des actifs utilisés comme collatéraux et, de façon plus générale, la richesse nette de l'emprunteur. Parallèlement toutefois, comme l'ont souligné Kiyotaki et Moore (1997), les prix d'actifs sont également influencés par l'ampleur des contraintes de crédit. Cette interaction constitue un puissant mécanisme de transmission par lequel les effets des chocs persistent, s'amplifient et se propagent.

La crise asiatique de 1998 donne un exemple de ce mécanisme. La forte détérioration des bilans des banques, provoquée par des prêts risqués et aggravée par les baisses de notation des agences de *rating*, a été rapidement transmise à l'économie via une forte hausse du coût du financement externe. En réduisant les prêts, les banques ont plongé les entreprises fortement endettées dans des difficultés financières. Les entreprises ont subi une perte en capital qui, en raison de leur fort endettement, a fait chuter leur valeur nette, ce qui a encore accentué l'effet de levier de l'endettement. Parallèlement, certaines entreprises ont dû procéder à de coûteuses liquidations d'actifs, amplifiant par-là même les baisses des prix d'actifs, qui, à leur tour, ont entraîné une nouvelle baisse de leur richesse nette.

Les études théoriques relatives au gouvernement d'entreprise soulèvent une autre question ayant trait au comportement des entreprises en s'attachant à la manière dont les créanciers se prémunissent contre le risque de défaut. Hart et Moore (1989, 1994), par exemple, modélisent l'idée selon laquelle la dette est un contrat qui confère au créancier le droit de récupérer les collatéraux en cas de défaillance de l'entreprise. Dans ce contexte, les bailleurs de fonds peuvent être suffisamment puissants pour exclure l'entreprise du marché des capitaux et bloquer ainsi son accès futur au financement. Cette crainte de la liquidation suffit à garantir aux créanciers un retour sur leur investissement. Les actionnaires, par exemple, qui bénéficient d'un droit de vote et d'une protection juridique, sont en mesure d'obtenir certains paiements des dirigeants sous la forme de dividendes. Myers (1995) présente un modèle de théorie d'agence dans lequel les actionnaires peuvent menacer de voter le licenciement des dirigeants ou la liquidation de l'entreprise et contraindre ainsi les dirigeants à leur verser des dividendes. Mais cela pourrait également donner lieu à une situation dans laquelle les bailleurs de fonds exigent que le rendement du capital investi soit très supérieur au rendement économique du capital productif, ce qui est souvent qualifié de « loi d'airain du taux de rentabilité des fonds propres ». Pour générer cette rentabilité, les entreprises peuvent notamment accroître leur endettement, ce qui risque d'ailleurs d'augmenter leur exposition ou

de mettre en péril leur santé financière. Il s'agit d'une évolution majeure, déjà observée aux États-Unis, comme les opérations de rachat d'actions par les entreprises destinées à accroître l'effet de levier, ou encore le développement des opérations de rachat dans lesquelles la firme repreneuse achète suffisamment de parts du capital pour contrôler l'entreprise et exiger des rendements plus élevés (cf. Jensen, 1989, 1993).

Un autre aspect intéressant de cette littérature, selon Schleifer et Vishny (1996), concerne plus spécifiquement les contrats passés par les entreprises avec leurs actionnaires. Les fonds propres constituent probablement l'outil de financement le plus approprié lorsque les contrats de dette sont difficiles à exécuter, c'est-à-dire lorsque aucune garantie spécifique ne peut être utilisée pour adosser le crédit et que les flux de trésorerie sont insuffisants pour assurer le service de la dette. Cela concerne, en particulier, les jeunes entreprises ou celles dont les immobilisations incorporelles doivent être financées par les fonds propres parce qu'elles n'ont aucune valeur de liquidation. Le financement par la dette ne constitue pas une solution de rechange, dans la mesure où il implique que l'entrepreneur renonce dès le départ au contrôle de sa firme au profit de ses créanciers. En conséquence, la détention des fonds propres de ces firmes est souvent fortement concentrée entre les mains du chef d'entreprise et d'un investisseur en capital-risque. Cette situation a de nombreuses conséquences en termes de stabilité financière, étant donné que la valeur nette de la firme est largement tributaire des mouvements des prix d'actifs. Cela pourrait expliquer pourquoi les bulles spéculatives et un excès d'optimisme de la part de l'investisseur jouent un rôle important dans le financement en fonds propres sur des marchés de forte croissance comme celui des nouvelles technologies. Toutefois, le risque de défaillance de l'entreprise en cas d'effondrement du marché s'en trouve accru.

Bien que certains articles se soient interrogés sur la pertinence du canal large du crédit dans un environnement marqué par des marchés d'instruments dérivés bien établis et d'outils de gestion du risque largement améliorés (Fender, 2000), les asymétries d'information, l'application des contrats de dette et, pour finir, les problèmes de coûts d'agence demeurent de puissants mécanismes de transmission par lesquels les cycles du crédit peuvent se propager à l'ensemble de l'économie.

Des études récentes ont abordé la question de savoir si le système actuel de contrôle et la réglementation prudentielle amplifient les cycles du crédit ainsi que les cycles financiers et économiques. Les mécanismes de transmission déclenchés par les politiques réglementaires et prudentielles actionnent tant le canal du crédit bancaire que le canal large du crédit en renchérissant le coût des ressources externes.

Cette revue de littérature souligne le fait que les effets de bilan jouent un grand rôle dans la transmission des cycles du crédit au cycle d'activité. Ces effets sont probablement plus importants que ceux produits par le canal traditionnel du crédit bancaire, même si le financement intermédié demeure essentiel dans les systèmes financiers développés.

Les politiques prudentielles et réglementaires ont également une forte incidence sur le comportement des banques en matière de prêts. Bien qu'elles offrent généralement des solutions permettant de remédier au caractère procyclique de l'octroi de crédit, ces politiques ne peuvent neutraliser totalement le comportement procyclique des banques. L'apparition d'acteurs majeurs sous l'effet des concentrations au sein des systèmes bancaires renforce potentiellement l'aléa moral et pose de nouveaux défis aux autorités de contrôle, la défaillance de grandes banques étant susceptible d'accroître le risque systémique.

Les racines de l'accélérateur financier, à savoir les asymétries d'information et l'exécution de contrats générateurs de coûts d'agence, sont au centre des activités de financement. Elles ont des implications importantes et difficiles pour le gouvernement d'entreprise en particulier, et la stabilité financière en général.

Références bibliographiques

Altman, Edward and Anthony Saunders (1999), « The BIS Proposal on Capital Adequacy and Ratings: a Commentary », *Working Paper, Stern School of Business*, NYU, First draft 11/99.

Bank for International Settlements (2000), « Range of Practice in Banks' Internal Ratings Systems », *Basel Committee on Supervision Discussion Paper*, January.

Basel Committee on Banking Supervision (1999), « Capital Requirements and Bank Behaviour : The Impact of the Basel Accord », *Working Paper*, 1, April.

Berger, Allen N., Margaret K. Kyle and Joseph M. Scalise (2000), « Did US Bank Supervisors Get Tougher During the Credit Crunch? Did They Get Easier During the Banking Boom? Did It Matter to Bank Lending? », *NBER Working paper*, 7689, May.

Berger, Allen N. and G.F. Udell (1994), « Did Risk-Based Capital Allocate Bank Credit and Cause a « Credit Crunch » in the United States? », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 26, 585 - 628.

Bernanke, Ben S. (1983), « Non-monetary Effects on the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression », *American Economic Review*, 73, June, 257-276.

Bernanke, Ben S. (1993), « Credit in the Macroeconomy », *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review*, 18, (Spring), 50 - 70.

Bernanke, Ben S. and Alan S. Blinder (1988), « Credit, Money and Aggregate Demand », *American Economic Review*, 78, 435-439.

Bernanke, Ben S. and Mark Gertler (1989), « Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations », *American Economic Review*, 79, 1, March, 14 - 31.

Bernanke, Ben S. and Mark Gertler (1995), « Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission », *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), Fall, 27-48.

Bernanke, Ben S. and Mark Gertler (1999), « Monetary Policy and Asset Price Volatility », *Federal Reserve Bank of Kansas-City, Economic Review*, Fourth Quarter, 17-51.

Bernanke, Ben S., Mark Gertler and Simon Gilchrist (1996), « The Financial Accelerator and the Flight to quality », *Review of Economics and Statistics*, 78, February, 1-15.

Bernanke, Ben S., Mark Gertler and Simon Gilchrist (1999), « The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework », in John B. Taylor and Michael Woodford Eds, *The Handbook of Macroeconomics*, vol.1, chap. 21, Elsevier, 1341-1393.

Bernanke, Ben S. and Cara S. Lown (1992), « The Credit Crunch », *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 205-239.

Boyd, John and Edward Prescott (1986), « Financial Intermediary-Coalitions », *Journal of Economic Theory*, April, 211-232.

Brunner, Karl and Allan H. Meltzer (1972), « Money, Debt and Economic Activity », *Journal of Political Economy*, 80, 951-977.

Calomiris, Charles W. and R. Glenn Hubbard (1990), « Firm Heterogeneity, Internal Finance and Credit Rationing », *Economic Journal*, 100, March, 90-104.

Chang, Roberto and Andres Velasco (1998), « Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model », *NBER Working Paper*, 6606.

Chatelain, Jean-Bernard and Jean Christophe Teurlai (2000), « Investment and the Cost of External Finance: An Empirical Investigation According to the Size of Firms and Their Use of Leasing », *Banque de France Mimeo*, November.

Christiano, Lawrence and Martin Eichenbaum (1992), « Liquidity Effects, Monetary Policy and the Business Cycle, Federal Reserve Bank of Chicago, *Working Paper* 92-15.

Clerc, Laurent, Françoise Drumetz and Olivier Jaudoin (2001), « To What Extent are Prudential and Accounting Arrangements Pro or Counter-Cyclical with Respect to Overall Financial Conditions? » in *Marrying the macro and microprudential dimensions of Financial stability*, BIS n°1, March, 197-210.

Diamond, Douglas (1984), « Financial Intermediation and the Delegated Monitoring », *Review of Economic Studies*, 51, July, 393-414.

Diamond, Douglas and Phil Dybvig (1983), « Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity », *Journal of Political Economy*, 91 (3), 401-419.

Ediz, Tolga, Ian Michael and William Perraudin (1988), « The Impact of Capital Requirements on UK Bank Behaviour », *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, October, 15-22.

Estrella, Arturo and Gikas Hardouvelis (1990), « Possible Roles of the Yield Curve in Monetary Policy », in Federal Reserve Bank of New York, *Intermediate Targets and Indicators of Monetary Policy: A Critical Survey*.

Fama, Eugene F. (1980), « Banking in the Theory of Finance », *Journal of Monetary Economics*, January, 39-57.

Fama, Eugene F. (1985), « What's Different About Banks? », *Journal of Monetary Economics*, 15, June, 29-39.

Fama, Eugene F. (1990), « Contracting Costs and Financing Decisions », Part 2, *Journal of Business*, 63 (1), 71-91.

Farmer, Roger E. A. (1985), « Implicit Contracts with Asymmetric Information and Bankruptcy: The Effects of Interest Rates on Layoffs », *Review of Economic Studies*, 427-442.

Fazzari, Steven, R. Glenn Hubbard and Bruce Petersen (1988), « Financing Constraints and Corporate Investment », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141-195.

Fender, Ingo (2000), « The Impact of Corporate Risk Management on Monetary Policy Transmission: Some Empirical Evidence », *BIS Working Papers*, 95, November.

Fisher, Irving (1933), « The Debt-Deflation Theory of Great Depressions », *Econometrica*, 1, October, 337-357.

Fisher, Jonas D. M. (1999), « Credit Market Imperfections and the Heterogeneous Response of Firms to Monetary Shocks », *Journal of Money, Credit and Banking*, 31 (2), May, 187-211.

Furfine, Craig (2000), « Evidence on the Response of US Banks to Changes in Capital Requirements », *BIS Working Papers*, 88, June.

Gertler, Mark (1988), « Financial Structure and Aggregate Activity: an Overview », *Journal of Money, Credit and Banking*, 20 (3), part 2, August, 559 - 658.

Gertler, Mark and Simon Gilchrist (1994), « Monetary Policy, Business Cycles and the Behaviour of Small Manufacturing Firms », *Quarterly Journal of Economics*, 59, 309-340.

Gonzalez-Hermosillo, Brenda (1999), « Determinants of ex-ante Banking System Distress: a Macro-Micro Empirical Exploration of Some Recent Episodes », *IMF Working Paper*, March.

Gurley, John and Edward Shaw (1955), « Financial Aspects of Economic Development », *American Economic Review*, 45, 515-538.

Guttentag, J. M. and Herring, Richard J. (1986), « Disaster Myopia in International Banking », *Essays in International Finance*, 164, International Finance Section, Princeton University.

Hall, Brian (1993), « How has the Basle Accord Affected Bank Portfolio? », *Journal of the Japanese and International Economies*, 7, 408-440.

Hart, Oliver and John Moore (1989), « Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt », *manuscript*, Harvard University.

Hart, Oliver and John Moore (1994), « A Theory of Debt Based on the Inalienability of Human Capital », *Quarterly Journal of economics*, 439, 841-879.

Haubrich, Joseph G. and Paul Watchel (1993), « Capital Requirements and Shifts in Commercial Bank Portfolios », *Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Review*, 29, 3rd Quarter, 2-15.

Herring, Richard J. (1999), « Credit Risk and Financial Instability », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 15, 3, 63-79.

Hu, Charles X. (1999), « Leverage, Monetary Policy, and Firm Investment », *Federal Reserve Bank of San Francisco*, 2, 32-39.

Hubbard, Glenn R. (1994), « Is There a 'Credit Channel' for Monetary Policy », *NBER Working Paper*, 4977, December.

International Monetary Fund (1998), *International Capital Markets*.

Ito, Takatoshi and Yuri Nagataki Sasaki (1998), « Impacts of the Basle Capital Standard on Japanese Banks' Behavior », *NBER Working Paper*, 6730, September.

Jaffee, Dwight and Thomas Russell (1976), « Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing », *Quarterly Journal of Economics*, 90 (4), November, 651-666.

James, Christopher (1987), « Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans », *Journal of Financial Economics*, 19, 217-236.

Jensen, Michael (1989), « Active Investors, LBOs and the Privatisation of Bankruptcy », *Journal of Applied Corporate Finance*, 2, 35-44.

Jensen, Michael (1993), « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, 48, 831-880.

Karacadag, Cem and Michael W. Taylor (2000), « The New Capital Adequacy Framework: Institutional Constraints and Incentives Structures », *IMF Working Paper*, wp/00/93, June.

Kashyap, Anil K. and Jeremy C. Stein (1994), « Monetary Policy and Bank Lending », in Gregory Mankiw Editor, *Monetary Policy*, Chap. 7, NBER Studies in Business Cycles, volume 29, The University of Chicago Press, 221-261.

Kiyotaki, Nobuhiro and John Moore (1997), « Credit Cycle », *Journal of Political Economy*, vol.105, 2, 211-248.

Knight, F. H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, republished in 1964, New York, Hartcourt Brace.

Leland, Hayne E. and David H. Pyle (1977), « Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation », in Mervyn K. Lewis Ed., *Financial Intermediaries*, Elgar Reference Collection.

Lummer, Scott and John McConnell (1989), « Further Evidence on the Bank Lending Process and Capital Market Response to Bank Loan Agreements », *Journal of Financial Economics*, 25, 99-122.

Minsky, Hyman P. (1964), « Financial Crisis, Financial Systems and the Performance of the Economy », in Commission on Money and Credit, *Private Capital Markets*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall.

Mishkin, Frederic S. (1978), « The Household Balance Sheet and the Great Depression », *Journal of Economic History*, 918-937.

Mishkin, Frederic S. (1999), « Global Financial Instability : Framework, Events, Issues », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13 (4), 3 - 20.

Modigliani, Franco and Merton Miller (1958), « The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment », *American Economic Review*, 48, 261-297.

Myers, Stuart (1995), « Inside and Outside Equity Financing », *Manuscript*, MIT.

Myers, Stuart and Nicholas Majluf (1984), « Corporate Financing and Investment Decisions: When Firms Have Information that Investors Do Not Have », *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Oliner, Stephen D. and Glenn D. Rudebush (1995), « Is There a Bank Lending Channel for Monetary Policy? », Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Review*, 2, 3-20.

Oliner, Stephen D. and Glenn D. Rudebush (1996), « Is there a Broad Credit Channel for Monetary Policy? », Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Review*, 1, 3-13.

Peek, Joe and Eric S. Rosengren (2000), « The Capital Crunch: Neither a Borrower nor a Lender Be », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27 (3), August, 625-638.

Peek, Joe and Eric S. Rosengren (2000), « Collateral Damage Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States », *American Economic Review*, vol. 90 (1), March, 30-44.

Rajan, Raghuram (1992), « Insiders and Outsiders: The Choice between Relationship and Arm's Length Debt », *Journal of Finance*, 47, 1367-1400.

Ramey, Valerie (1993), « How Important is the Credit Channel in the Transmission of Monetary Policy? », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 1-45.

Romer, Christina D. and David H. Romer (1990), « New Evidence on the Monetary Transmission Mechanism », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 149-213.

Rosenwald, Fabienne (1995), « Coût du crédit et montant des prêts: une interprétation en termes de canal large du crédit », *Note d'Étude et de Recherche*, 52, Banque de France, Septembre.

Sharpe, Steven (1990), « Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylised Model of Customer Relationships », *Journal of Finance*, 45, 1069-1087.

Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny (1996), « A Survey of Corporate Finance », *NBER Working Paper*, 5554, April.

Stiglitz, Joseph and Andrew Weiss (1981), « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, 71 (3), June, 393-410.

Thakor, Amjan V. (1996), « Capital Requirement, Monetary Policy, and Aggregate Bank Lending: Theory and Empirical Evidence », *The Journal of Finance*, vol. 51 (1), March, 279-324.

Tobin, James (1970), « A General Equilibrium Approach to Monetary Theory », *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 15-29.

Townsend, Robert M. (1979), « Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification », *Journal of Economic Theory*, 21, 265-293.

Vermeulen, Philip (2000), « Business Fixed Investment: Evidence of Financial Accelerator in Europe », *European Central Bank mimeo*, July.

Von Hagen, Jurgen and Ingo Fender (1998), « Central Bank Policy in a More Perfect Financial System », *Open Economies Review*, 9, 293-531.

Williamson, Stephen (1987), « Financial Intermediation, Business Failures and Real Business Cycles », *Journal of Political Economy*, 95, 1196-1216.

Zeldes, Stephen (1989), « Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation », *Journal of Political Economy*, 97, 1196-1216.

Placements financiers des ménages et valeurs mobilières depuis 1994

À fin juin 2001, le montant des valeurs mobilières détenues par les ménages est, d'après les enquêtes-titres, légèrement inférieur à son niveau de fin 1993, alors que, sur la même période, leur stock de placements financiers s'est accru de plus de 75 %. Il résulte de cette évolution une forte diminution du poids relatif des valeurs mobilières par rapport aux autres placements. La contrepartie en est le considérable renforcement du poids, dans l'actif financier des ménages, des produits d'assurance-vie, dont l'encours a plus que triplé sur la période, alors que le poids des dépôts, y compris d'épargne contractuelle, est resté quasiment stable. Dans ces conditions, la part des différents types de valeurs mobilières détenues directement par les ménages a sensiblement fléchi, que ce soit pour les actions françaises cotées, les obligations ou, de manière encore plus marquée, les titres d'OPCVM.

Les enquêtes relatives à la population des détenteurs de comptes-titres conduisent toutefois à nuancer cette impression de moindre intérêt des ménages pour les valeurs mobilières. Si le nombre des détenteurs de valeurs mobilières a fléchi de presque 15 % sur la période, celui des seuls détenteurs d'actions cotées s'est accru dans les mêmes proportions. Par ailleurs, la multiplication des ouvertures de plans d'épargne en actions (PEA) à partir de 1997 a plus que compensé la baisse du nombre des comptes-titres d'une autre forme.

La conjonction des mouvements de réallocation d'actifs et des effets de valorisation s'est traduite par de sensibles modifications de la structure des portefeuilles au profit des valeurs éligibles au PEA, actions françaises cotées et titres d'OPCVM, et au détriment des titres de taux, obligations françaises et titres d'OPCVM monétaires.

Les performances des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages ont été souvent un peu inférieures à celles des indices de référence. Proportionnellement à leurs avoirs, les ménages réalisent, en moyenne, moins de transactions que les autres investisseurs et, de ce fait, détiennent leurs titres pendant des durées plus longues.

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

1. Les composantes de l'actif financier des ménages : une progression exceptionnelle de l'assurance-vie

Évolution de l'actif financier des ménages

	<i>(en pourcentage)</i>				
	Déc. 1993 Juin 2001	Déc. 1993 Déc. 1995	Déc. 1995 Déc. 1997	Déc. 1997 Déc. 1999	Déc. 1999 Juin 2001
Réserves techniques au titre de l'assurance-vie (a)	202,4	47,3	41,3	26,2	15,1
Valeurs mobilières	- 3,3	- 19,8	- 1,8	27,3	- 3,6
Placements traditionnels et épargne contractuelle (b)	66,3	26,5	19,1	7,4	2,8
Total de l'actif financier	76,9	15,2	21,3	18,8	6,5

(a) Réserves techniques au titre de l'assurance-vie : placements en assurance-vie, bons de capitalisation et PEP assurance

(b) Épargne traditionnelle : comptes sur livrets, comptes à terme
Épargne contractuelle : PEL, PEP bancaires

Entre décembre 1993 et juin 2001, les encours des placements financiers des ménages ont progressé de plus de 75 %.

Au cours de cette période, seule l'assurance-vie, dont l'encours a plus que triplé en moins de huit ans (715 milliards d'euros à fin juin 2001), a augmenté plus fortement que l'ensemble des produits constituant l'actif financier des ménages. Le montant des placements traditionnels et contractuels progresse de plus de 66 % (565 milliards d'euros à fin juin 2001), alors que celui investi en valeurs mobilières (315 milliards) baisse de plus de 3 %.

Quatre périodes peuvent être distinguées dans l'évolution du cours des actions françaises cotées entre décembre 1993 et juin 2001 :

- 1994-1995 : des performances boursières médiocres
- 1996-1997 : une progression soutenue des cours
- 1998-1999 : une tendance haussière fortement volatile
- 2000-juin 2001 : des cours orientés à la baisse.

S'agissant de la hausse de la valeur globale des placements, on observe toutefois que c'est également durant la deuxième période qu'elle a été la plus forte (21,3 %), mais qu'une progression est également enregistrée au cours de la première et des deux dernières périodes, avec, respectivement, 15,2 %, 18,8 % et 6,5 %.

Pour l'assurance-vie, les placements traditionnels et l'épargne contractuelle, les encours ont systématiquement progressé au cours des quatre périodes considérées, même si, au cours des dix-huit derniers mois (décembre 1999-juin 2001), on observe un tassement des fonds épargnés.

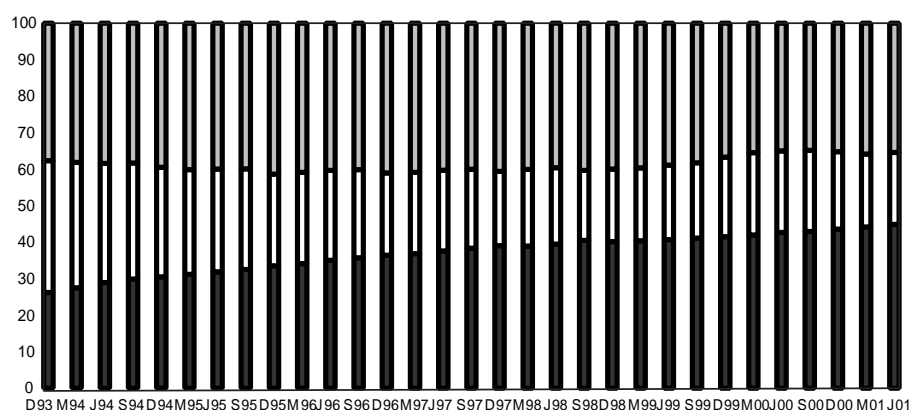
Selon l'enquête-titres, les portefeuilles de valeurs mobilières (titres détenus directement ou *via* les OPCVM) des ménages font, à l'inverse, apparaître des évolutions négatives sur la première période (– 19,8 %), marquée par une forte dépréciation des marchés d'actions et d'obligations, et sur la dernière (– 3,6 %). Cependant, au cours de la période 1998-1999, les encours du portefeuille-titres des ménages ont enregistré un rebond, de plus de 27 %, à mettre en relation avec les variations largement positives des cours boursiers.

Sur l'ensemble des quatre périodes considérées, le taux d'épargne financière¹ annuel des ménages, après avoir culminé en 1997 (7,9 %), se stabilise (6,5 % en 1999 et 6,6 % en 2000).

Évolution de la part des composantes de l'actif financier des ménages

(en points de pourcentage du total de l'actif financier)

	Déc. 1993 Juin 2001	Déc. 1993 Déc. 1995	Déc. 1995 Déc. 1997	Déc. 1997 Déc. 1999	Déc. 1999 Juin 2001
Réserves techniques au titre de l'assurance-vie	18,6	7,3	5,6	2,4	3,3
Valeurs mobilières	- 16,3	- 11,0	- 4,8	1,5	- 2,0
Placements traditionnels et épargne contractuelle	- 2,3	3,7	- 0,8	- 3,9	- 1,3



■ Réserves techniques au titre de l'assurance-vie ■ Valeurs mobilières ■ Placements traditionnels et épargne contractuelle

Entre décembre 1993 et juin 2001, la recombinaison de l'actif financier des ménages est très sensible.

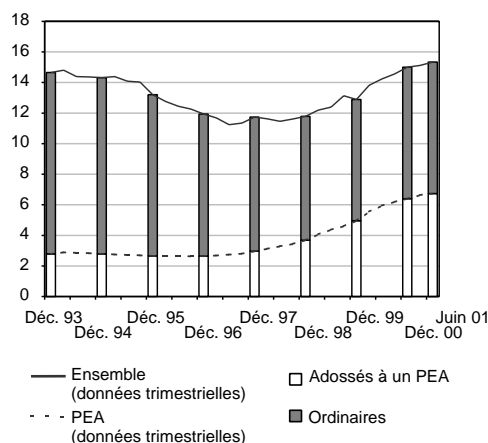
La part des placements en assurance-vie progresse très fortement (18,6 points), atteignant à fin juin 2001, avec près de 45 % des encours, la première place des produits composant le patrimoine financier des ménages. À l'inverse, celle des valeurs mobilières chute de plus de 15 points, pour revenir à près de 20 % des encours des placements financiers des ménages à la mi-2001. Le poids des placements traditionnels et de l'épargne contractuelle, qui s'élève à plus de 35 % des encours, reste quasiment stable (– 2,3 points).

¹ Le taux d'épargne financière est égal à la capacité de financement rapportée au revenu disponible brut (comptes nationaux base 1995).

2. Moins de comptes-titres, mais plus d'actionnaires de sociétés cotées

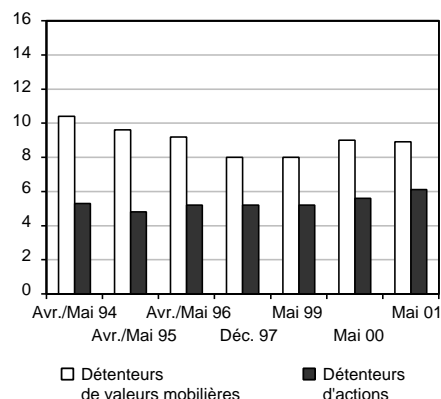
Nombre de comptes-titres

(en millions d'unités)



Nombre de détenteurs

(en millions d'unités)



La comparaison entre les données des enquêtes-titres ² réalisées par la Banque de France et certains résultats du sondage annuel réalisé depuis 1992 pour le compte de la Banque de France et d'Euronext Paris ³ par Taylor Nelson Sofres sur les porteurs de valeurs mobilières en France met en évidence des évolutions cohérentes :

- une diminution parallèle du nombre de détenteurs de valeurs mobilières et du nombre de comptes-titres (hors PEA). Sur la période mai 1994-mai 2001, le nombre de détenteurs a baissé de 14,5 % selon le sondage, alors que le nombre de comptes-titres (hors PEA) dans « l'enquête-titres » diminuait de 27,5 % ⁴. À fin mai 2001, le nombre de détenteurs était proche de celui des comptes-titres (respectivement, 8,9 millions et 8,6 millions, contre 10,4 millions et 14,8 millions à la fin du premier trimestre 1994) ;

² Enquête annuelle sur le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques et les enquêtes trimestrielles sur les placements en valeurs mobilières des agents économiques, d'une part, et celle sur les PEA bancaires, d'autre part

³ En partenariat également avec la COB jusqu'en 1997

⁴ En incluant les PEA, le nombre de comptes-titres augmente de près de 5 %. Toutefois, eu égard au fait que la quasi-totalité des épargnants détiennent à la fois un compte-titres ordinaire et un PEA, il a été jugé préférable, par souci de cohérence, de comparer le nombre de détenteurs de valeurs mobilières avec celui des comptes-titres hors PEA. Néanmoins, la baisse de 27,5 % des comptes-titres ordinaires observée dans l'enquête est un plancher qu'il conviendrait de relever quelque peu par la prise en considération des comptes PEA ouverts par des détenteurs de valeurs mobilières ne possédant pas de comptes-titres ordinaires.

- *une progression sensible des PEA bancaires* qui, en raison du régime fiscal incitatif, ont augmenté entre mars 1994 et juin 2001 de plus de 130 %, pour atteindre 6,7 millions de comptes (dont plus de 1,7 million ouverts au cours des dix-huit derniers mois). Le PEA constitue un support de placement de long terme attractif. La très grande majorité des plans qui ont dépassé huit ans d'existence (1 300 000 en septembre 2000) ont été conservés et les titulaires gardent, s'ils n'effectuent aucun retrait, la possibilité de les alimenter jusqu'au plafond⁵. Par ailleurs, dans le cadre de la prochaine loi de Finances, une série de mesures visant à relever le seuil limite des versements sur un PEA et à ouvrir le champ des titres éligibles aux fonds communs de placements à risque (FCPR), aux fonds communs de placements dans l'innovation (FCPI) et aux autres valeurs européennes pourraient consolider la position du PEA parmi les produits d'épargne contractuelle bénéficiant d'avantages fiscaux. À fin juin 2001, le compte-titres moyen des ménages atteignait 20 500 euros. À cette même date, le PEA moyen représentait 14 120 euros (le plafond des versements sur un PEA s'élève actuellement à 91 469 euros) ;
- *un accroissement du nombre d'actionnaires directs de sociétés cotées* de l'ordre de 15 % sur la période avril-mai 1994 à mai 2001. Avec 6,1 millions de personnes physiques actionnaires, les actions des sociétés cotées constituent le premier type de valeur mobilière détenue par les Français. Cette hausse paraît s'inscrire à l'encontre de la baisse en volume d'environ 40 % du portefeuille des ménages en actions françaises cotées. En réalité, elle a été alimentée par les privatisations, qui ont suscité l'ouverture d'un nombre important de petits portefeuilles, et la tendance au rajeunissement et à l'élargissement de l'actionnariat individuel français depuis 1999.

3. Une baisse de la part des ménages dans l'ensemble des portefeuilles-titres

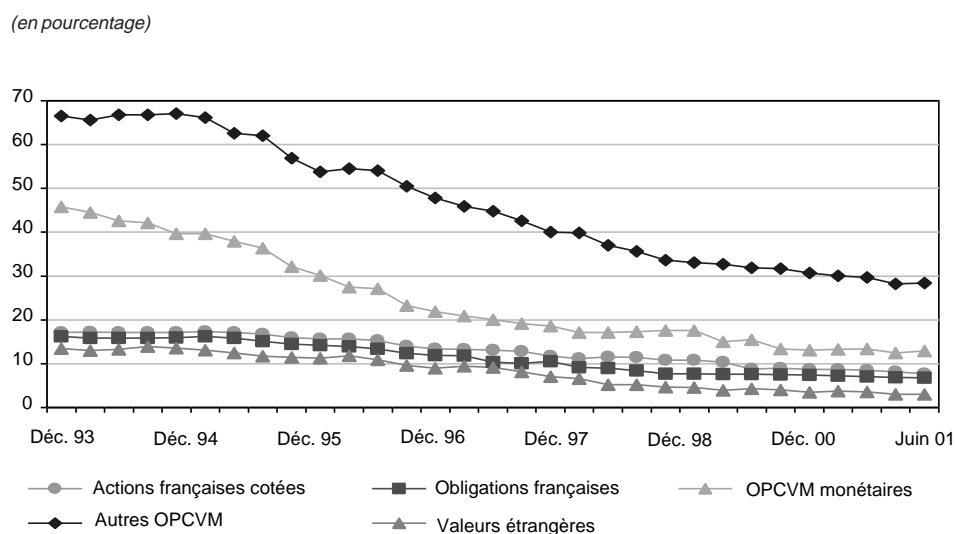
Évolution du poids des titres détenus par les ménages dans les capitalisations boursières

(en points de pourcentage des capitalisations boursières)

	Déc. 1993 Juin 2001	Déc. 1993 Déc. 1995	Déc. 1995 Déc. 1997	Déc. 1997 Déc. 1999	Déc. 1999 Juin 2001
Actions françaises cotées	- 9,5	- 1,2	- 3,1	- 4,0	- 1,2
Obligations françaises	- 9,5	- 1,7	- 4,4	- 2,5	- 0,9
OPCVM monétaires	- 33,0	- 13,7	- 13,0	- 3,6	- 2,7
Autres OPCVM	- 38,0	- 9,6	- 14,3	- 10,7	- 3,4
Valeurs étrangères	- 10,5	- 2,0	- 3,3	- 3,9	- 1,3

NB Pour les OPCVM, il s'agit des actifs nets et, pour les valeurs étrangères, seules sont prises en compte celles recensées dans l'enquête.

⁵ Cf. « Les PEA bancaires huit ans après », *Bulletin de la Banque de France* n° 88, avril 2001



La part des valeurs mobilières détenue par les ménages dans l'ensemble des capitalisations boursières a diminué entre décembre 1993 et juin 2001 pour tous les types de titres, quelle que soit l'évolution des cours de ces derniers sur les marchés.

Toutefois, cette tendance a été beaucoup plus marquée pour les titres d'OPCVM, en raison de la baisse des rendements relatifs et du durcissement des mesures fiscales, qui ont été à l'origine des désengagements de très grande ampleur opérés sur cette catégorie de valeurs. En sept ans et demi, en effet, les ménages ont perdu 38 points et 33 points de détention de titres d'OPCVM respectivement non monétaires et monétaires (contre 9,5 points pour les actions françaises cotées et les obligations françaises), au profit, principalement, des entreprises d'assurance et caisses de retraite et des OPCVM. La perte de détention a été moins accentuée depuis décembre 1997, notamment en ce qui concerne les titres d'OPCVM monétaires, avec - 3,6 points et - 2,7 points, contre, respectivement, - 13,7 points et - 13 points au cours des deux premières périodes. Selon l'enquête, à fin juin 2001 les ménages arrivent globalement en sixième position sur les huit secteurs⁶ détenteurs de valeurs mobilières recensés, mais en deuxième rang pour la détention des titres d'OPCVM non monétaires et en quatrième pour celle des titres d'OPCVM monétaires.

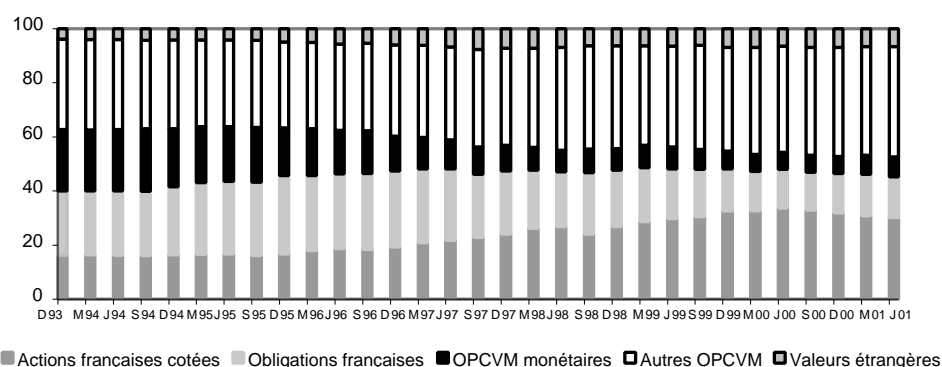
⁶ Ménages, sociétés non financières, administrations publiques, associations et groupements divers, établissements de crédit, entreprises d'assurance et caisses de retraite, OPCVM et non-résidents

4. Une modification notable de la structure des portefeuilles au profit des titres éligibles au PEA

Évolution de la part des différentes catégories de titres dans les portefeuilles-titres des ménages

(en points de pourcentage des portefeuilles-titres)

	Déc. 1993 Juin 2001	Déc. 1993 Déc. 1995	Déc. 1995 Déc. 1997	Déc. 1997 Déc. 1999	Déc. 1999 Juin 2001
Actions françaises cotées	14,0	0,5	7,4	8,6	- 2,5
Obligations françaises	- 8,8	5,2	- 5,7	- 7,8	- 0,5
OPCVM monétaires	- 15,4	- 5,0	- 8,3	- 2,9	0,8
Autres OPCVM	7,3	- 1,8	4,2	2,5	2,4
Valeurs étrangères	2,9	1,1	2,4	- 0,4	- 0,2



Sur l'ensemble de la période décembre 1993-juin 2001, la part des actions françaises cotées dans le portefeuille des ménages a progressé de 14 points (7,3 points pour les titres d'OPCVM non monétaires et 2,9 points pour les valeurs étrangères), au détriment des obligations françaises (- 8,8 points) et surtout des titres d'OPCVM monétaires (- 15,4 points).

Dans l'enquête, l'encours des actions françaises cotées a été multiplié par 1,8 depuis décembre 1993. Cette évolution intègre essentiellement des phénomènes de valorisation — l'indice SBF 250 ayant plus que doublé (+ 122 %) au cours de la période — dont l'importance dépasse celle que l'on peut observer sur les autres valeurs du portefeuille.

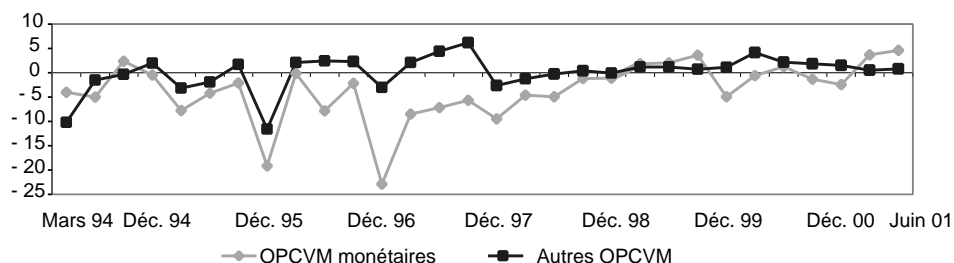
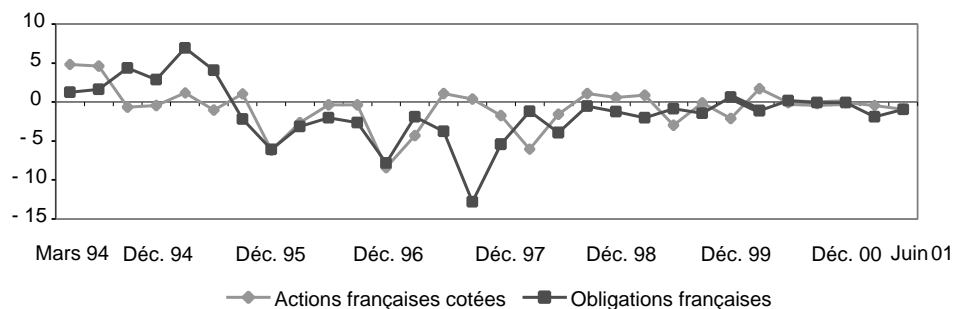
- La première période (décembre 1993-décembre 1995) est caractérisée par une augmentation de plus de 5 points des obligations françaises, liée aux souscriptions à l'emprunt Balladur lancé en juillet 1993. La part relative des OPCVM monétaires dans le portefeuille des ménages, sous l'effet de la baisse des taux courts, se réduit de 5 points.

- Au cours des années 1995-1997, la part des OPCVM monétaires continue de diminuer (- 8,3 points), ainsi que celle des obligations françaises (- 5,7 points), l'emprunt Balladur ayant été remboursé en juillet 1997.
- Entre décembre 1997 et décembre 1999, la part relative des actions françaises cotées continue de progresser. En revanche, celle des obligations françaises ne cesse de se réduire (- 7,8 points). En outre, la baisse de la part des OPCVM monétaires tend à ralentir (- 2,9 points seulement).
- De décembre 1999 à juin 2001, dans un contexte boursier devenu incertain, la recomposition du portefeuille des ménages est moins sensible qu'au cours des périodes précédentes. Selon l'enquête, à fin juin 2001 les OPCVM monétaires ne représentent plus que 7,5 % du portefeuille des personnes physiques, contre 40,5 % pour les autres titres d'OPCVM (actions, obligations, diversifiés et garantis), 30 % pour les actions françaises cotées, 15 % pour les obligations françaises et près de 7 % pour les valeurs étrangères. La modestie de ce dernier chiffre traduit la faiblesse des investissements des ménages réalisés directement en valeurs mobilières étrangères.

5. Des réallocations de portefeuilles significatives et contrastées selon les périodes

Flux net trimestriel ⁷ rapporté à l'encours de début de trimestre

(en pourcentage)

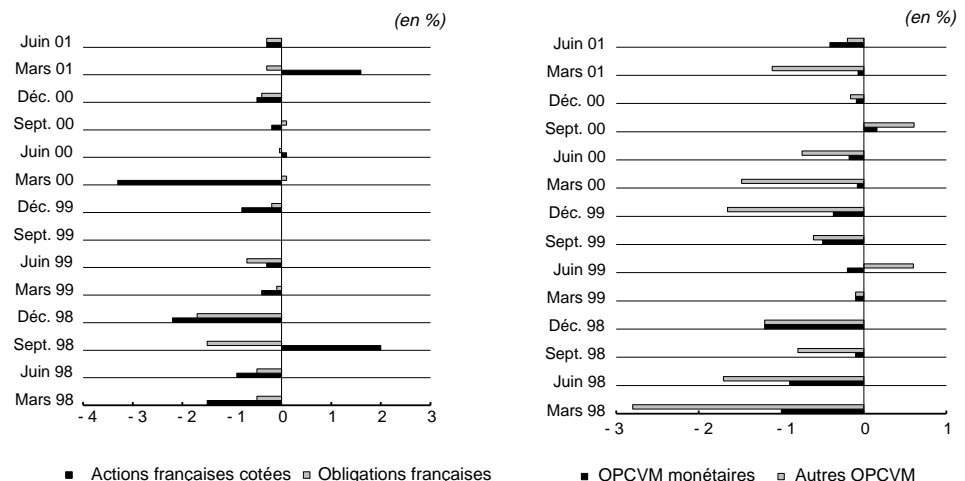


⁷ Flux nets = souscriptions + achats - ventes (pour les actions)
 souscriptions + achats - ventes - remboursements (pour les obligations)
 achats - rachats (pour les titres d'OPCVM)

- Sur la période décembre 1993-décembre 1995, les ménages ont réalisé des acquisitions d'actions françaises cotées et d'obligations françaises et ont allégé sensiblement leur position en titres d'OPCVM monétaires et non monétaires.
- Au cours des deux périodes suivantes (décembre 1995-décembre 1997, décembre 1997-décembre 1999), caractérisées par une progression soutenue des cours des actions, les ménages ont été vendeurs nets d'actions françaises cotées détenues directement. De plus, des désinvestissements très importants ont été opérés en 1996 et 1997 sur les portefeuilles obligataires, notamment en 1997, sous l'effet du remboursement, en juillet, de l'emprunt Balladur. Ils ont été plus modérés au cours des deux années suivantes. En outre, les titres d'OPCVM monétaires ont continué d'enregistrer des flux nets négatifs de grande ampleur jusqu'en décembre 1997, puis le mouvement de décade a été beaucoup plus mesuré. Enfin, les ménages ont retrouvé au cours de l'ensemble de la période 1996-1999 une position d'acheteurs nets en titres d'OPCVM non monétaires.
- Les dix-huit derniers mois mettent en évidence un renforcement de la position nette des ménages en titres d'OPCVM (OPCVM monétaires et autres OPCVM) et des désinvestissements nets limités tant en actions françaises cotées qu'en obligations.

6. Des performances proches de celles observées sur les marchés

Différentiel des performances par rapport aux indices de référence



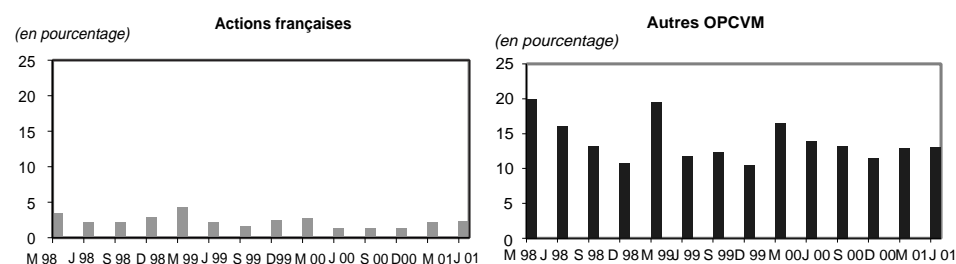
NB : Indices de référence : SBF 250 pour les actions françaises cotées,
CNO-ETRIX pour les obligations françaises,
indices Europerformances pour les titres d'OPCVM

Sur la période la plus récente (premier trimestre 1998-deuxième trimestre 2001), les performances des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages paraissent le plus souvent proches, quoique légèrement en deçà, de celles des indices de référence.

- Pour les actions françaises cotées et les obligations françaises, les personnes physiques ont réalisé des performances relativement peu éloignées de celles du marché mais, néanmoins, légèrement inférieures pour la plupart des trimestres.
- Pour les titres d’OPCVM monétaires et pour les titres d’OPCVM non monétaires, les résultats sont généralement moins bons que ceux des indices de référence, à l’exception de quelques trimestres (deuxième trimestre 1999 et troisième trimestre 2000).

7. Une faible rotation des portefeuilles

Évolution de la part des ménages dans les transactions



- La part relative des ménages dans les transactions effectuées sur les actions françaises cotées est relativement faible (entre 1 % et 4,5 % des transactions sur la période analysée) et elle est sensiblement inférieure à celle de leur détention dans la capitalisation boursière (de l’ordre de 8 % à fin juin 2001).
- Il en est de même pour les autres titres d’OPCVM : les ménages détiennent, à la fin du deuxième trimestre 2001, près de 30 % des encours mais interviennent dans moins de 15 % des transactions sur ces valeurs.
- Pour les autres titres, la part dans les transactions est encore plus faible : 2,5 % pour les titres d’OPCVM monétaires et moins de 1 % pour les obligations françaises, alors que les ménages détiennent, au 30 juin 2001, près de 13 % des premières et 7 % des secondes.

Durées de détention moyennes apparentes sur un an (juin 2000 – juin 2001)

Actions françaises	4 ans	
Obligations françaises	6 ans	10 mois
Titres d'OPCVM monétaires	1 an	1 mois
Autres titres d'OPCVM	4 ans	10 mois
Valeurs étrangères	3 ans	1 mois

Dès lors, les ménages ont une durée de détention de leurs valeurs mobilières sensiblement plus longue que celle des autres secteurs.

Ainsi, ils conservent, en moyenne, quatre ans leurs portefeuilles d'actions françaises cotées, ce qui traduit une stabilité de l'actionnariat individuel. Les ménages ont, par ailleurs, la durée de détention des obligations françaises la plus longue (environ sept ans). Ils détiennent près d'un an leurs titres d'OPCVM monétaires, et près de cinq ans leurs titres d'OPCVM non monétaires qu'ils utilisent comme des instruments de placement intermédiaire entre le court terme et le long terme.

Rappel méthodologique

1. Sources d'information ¹

Les informations de base de l'enquête proviennent des principales conservations de titres en France des établissements de crédit (environ 30 conservations représentant 120 établissements de crédit). L'enquête bénéficie du label d'intérêt général délivré par le Conseil national de l'information statistique (CNIS).

2. Caractéristiques de l'enquête

L'approche de l'enquête-titres, qui résulte d'une démarche participative entre les établissements de crédit et la Banque de France, se différencie de facto du champ statistique servant de base à d'autres travaux quantitatifs comparables publiés par celle-ci, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la Balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, une différence de méthode réside dans le fait que l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille des cessionnaires, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant ².

¹ Les résultats antérieurs à 1998 présentés dans cette étude sont issus de travaux de réropolation à partir des enquêtes en encours et en flux préexistantes. Ceux de 1998 à juin 2001 proviennent directement des conservations-titres d'établissements de crédit et de sociétés émettrices de titres au nominatif pur. Le caractère non exhaustif de l'enquête a conduit à analyser essentiellement des évolutions et des niveaux relatifs.

² L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondants dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres, d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

La durée d'utilisation des équipements : principaux résultats 1989-2000

D'après les résultats de l'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements (DUE), celle-ci aurait atteint en 2000 un maximum historique, sous l'effet d'un développement sensible du recours à une organisation du travail en continu et d'une mise en service d'équipements auparavant inutilisés.

Ce niveau historiquement élevé serait la conséquence d'une hausse continue de la durée d'utilisation des équipements depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, suivant une baisse sensible au moment du creux conjoncturel de 1993. Sur longue période, cette forte augmentation marquerait le retour de la DUE à des niveaux voisins de ceux constatés avant le premier choc pétrolier.

La hausse de la durée d'utilisation des équipements depuis la fin des années quatre-vingt concerne l'ensemble des secteurs d'activité et des tranches de taille. Elle est principalement liée à un recours accru au travail posté et, plus particulièrement, au travail en continu. Depuis la fin des années quatre-vingt-dix, en raison d'une demande soutenue, cette hausse s'expliquerait par une mobilisation d'équipements auparavant inemployés.

*Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises
Arnaud SYLVAIN*

Depuis 1989, l'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements (DUE) dans l'industrie fournit chaque année une évaluation de cette durée ainsi que des informations tant quantitatives que qualitatives sur différents aspects de la combinaison productive. La présentation des principaux résultats de ces douze années d'enquêtes permet de mettre en perspective les évolutions de la DUE et de ses principaux déterminants.

Après avoir rappelé la place de la DUE dans l'analyse économique et les difficultés que pose sa mesure, les grandes tendances de la DUE sur longue période sont décrites. Un essai d'interprétation de ces fluctuations, à partir d'informations sur la durée du travail, l'organisation du travail posté et les taux d'utilisation des capacités, est ensuite proposé. Enfin, la fiabilité de l'enquête est testée, en comparant certains de ses résultats avec ceux provenant d'autres sources.

1. La DUE est un facteur explicatif des fluctuations de la productivité difficile à mesurer

La durée d'utilisation d'un équipement sur une période de référence correspond à son temps de fonctionnement. Élément de la combinaison productive relatif au capital, elle est le symétrique de la durée du travail. Comme cette dernière, elle est un facteur explicatif des fluctuations de la productivité.

1.1. Durée d'utilisation des facteurs et productivité globale des facteurs

L'analyse des évolutions de long terme de la productivité repose généralement sur une analyse de la productivité globale des facteurs (PGF), qui correspond à la part de la croissance de la production ne pouvant s'expliquer par l'évolution de ses déterminants¹. Or, si des facteurs explicatifs tels que la durée du travail ou la DUE sont omis, leurs contributions sont incorporées à la PGF.

Face à l'importance et au caractère procyclique de la PGF, plusieurs économistes ont plaidé, depuis le début des années soixante, en faveur de la prise en compte d'un indicateur d'utilisation du capital comme déterminant de la production : Foss (1963) a ainsi mis en évidence une contribution non négligeable de la DUE à la croissance de la production aux États-Unis. Cette et Guellec (1994) ont obtenu des résultats similaires dans le cas de la France. La prise en compte de la DUE dans le calcul de la PGF permet donc une meilleure appréhension des évolutions de long terme de la productivité.

¹ Si, par exemple, on définit une relation formelle entre la production ($Y^{\text{calculé}}$) et ses déterminants (par exemple, les stocks de capital K et de travail L) telle que $Y^{\text{calculé}} = F(K,L)$, la productivité globale (ou totale) des facteurs (PGF) est définie telle que : $PGF = \frac{Y^{\text{observé}}}{Y^{\text{calculé}}} = \frac{Y^{\text{observé}}}{F(K,L)}$. La PGF représente donc tout ce qui accroît le produit à facteurs de production donnés.

1.2. DUE et ajustement de court terme de la combinaison productive

L'omission de la DUE au sein d'une fonction de production conduit également à une mauvaise appréhension des fluctuations de court terme de la productivité (Nadiri, 1968). Comme le souligne également Tatom (1980) :

« Prendre en compte les variations cycliques présentées par l'utilisation du stock de capital dans le cadre d'une fonction Cobb-Douglas permet de lever l'incohérence existant manifestement entre l'hypothèse de rendements du travail décroissants et les mouvements pro-cycliques observés de la productivité du travail et des salaires réels. »

De même, Nadiri et Rosen (1977) ont montré que, en raison de rigidités de court terme affectant les stocks de capital et de travail, les fluctuations de la durée du travail et de la DUE permettent l'ajustement de l'offre de court terme des entreprises. Cet ajustement de court terme de la combinaison productive permet d'expliquer pourquoi, en l'absence de prise en compte des degrés d'utilisation des facteurs, les modèles traditionnels de demande de facteurs présentent des rendements croissants.

Bien que la DUE soit un élément déterminant de l'analyse des fluctuations de la productivité de court et de long termes, sa prise en compte se heurte à des difficultés de mesure.

1.3. La mesure de la DUE

La durée d'utilisation d'un équipement correspond à sa durée de fonctionnement pendant une période de référence. Lorsqu'on souhaite calculer une durée d'utilisation agrégée pour plusieurs types d'équipements, la simple observation de leur « temps de travail » est insuffisante : l'agrégation des DUE nécessite de connaître l'importance relative de chaque équipement. En notant U_i , la durée d'utilisation du sous-ensemble d'équipements K_i , K l'ensemble du stock de capital productif, $k_i = K_i/K$ le poids du sous-ensemble K_i dans le stock K , la durée d'utilisation moyenne de l'ensemble des équipements (DUE) s'écrit :

$$DUE = \sum_i U_i \times k_i \quad (1)$$

Cette évaluation nécessite de disposer des coefficients k_i et des durées d'utilisation correspondantes. Or la connaissance de ces variables est d'autant plus difficile que les durées d'utilisation au sein d'une même entreprise diffèrent et que le stock de capital productif est hétérogène. Comme le soulignent Bosworth et Cette (1995) :

« Ce problème [la mesure des k_i] est d'autant plus important que l'unité de production sur laquelle est menée l'enquête est importante : il est réduit au niveau d'un seul et unique équipement productif et devient au contraire presque insoluble au niveau d'une grande entreprise multi-établissements. »

Compte tenu des difficultés auxquelles se heurte la mesure de la DUE, celle-ci est généralement évaluée à partir de mesures indirectes.

Ainsi, la DUE peut être évaluée à l'aide d'hypothèses sur le lien entre la durée du travail et celle d'utilisation des équipements, sur la durée du travail des salariés postés et sur le lien entre équipements et organisation du travail. Ces hypothèses permettent de définir la DUE comme le produit de la durée du travail (DHT) par un indicateur d'intensité du recours au travail posté (NOP), qui correspond généralement à la moyenne arithmétique ou harmonique du nombre d'équipes de travail successives ².

$$DUE = DHT \times NOP$$

L'enquête annuelle de la Banque de France sur la DUE (cf. *encadré 1*) permet de calculer le niveau de celle-ci à partir d'une évaluation de son taux de croissance ³. Si cette mesure ne repose sur aucune hypothèse particulière, sa pertinence dépend de la perception de la DUE qu'ont les répondants à l'enquête, ainsi que des pondérations implicites qu'ils utilisent pour agréger les différents équipements.

Encadré 1

L'enquête de la Banque de France sur la DUE

Créée en 1989, l'enquête annuelle de la Banque de France sur la DUE s'adresse aux établissements de plus de 20 salariés de l'industrie manufacturière hors énergie (secteurs EB à EF de la nomenclature d'activités et de produits française). Elle est gérée depuis 1996 par l'Observatoire des entreprises et réalisée avec l'aide des comptoirs de la Banque de France, qui envoient puis collectent les questionnaires.

Mise en œuvre chaque année au mois de septembre et portant sur un échantillon compris entre 2 000 et 3 000 établissements, elle fournit des informations sur la DUE et d'autres aspects de la combinaison productive. En plus de questions portant spécifiquement sur la DUE, cette enquête interroge également les établissements sur :

- le niveau de leurs effectifs sur l'année en cours et l'année précédente ;
- la durée du travail sur l'année en cours et l'année précédente ;
- le recours et la structure du travail posté ;
- les marges de production sans et avec embauches, permettant de calculer les taux d'utilisation des capacités correspondants.

Chaque année, l'enquête permet de publier des résultats pour l'ensemble de l'industrie, pour les PME et les grandes entreprises, ainsi que par secteurs d'activité. Ces résultats sont obtenus par redressement à partir d'informations sur la répartition par tailles et par secteurs de l'ensemble des entreprises (source : INSEE, base SUSE).

² Cf. Bosworth et Cette (1995) pour un détail de la construction de l'indicateur d'intensité du recours au travail posté

³ Les entreprises doivent répondre à une question portant sur l'évolution de la DUE sur les douze derniers mois précédant l'enquête.

2. La DUE a atteint un niveau historiquement élevé en 2000

Comme l'enquête de la Banque de France ne fournit une mesure du taux de croissance de la DUE que depuis 1989, date de création de l'enquête, le calcul du niveau de la DUE nécessite d'estimer un niveau initial.

2.1. Le calcul du niveau de la DUE en 1989

Ce calcul a été effectué à partir d'informations sur la durée du travail et la structure du travail posté, disponibles dans l'enquête. La valeur de départ est obtenue en utilisant une approche par la « moyenne harmonique » : elle correspond au produit de la durée du travail par la moyenne harmonique du nombre d'équipes successives.

$$DUE_{1989} = DHT_{1989} \times NOP$$

$$NOP = \frac{E}{\sum_n \frac{E_n}{n}}$$

avec :

E_n , les effectifs organisés en n équipes successives ;

E , le total des effectifs ;

NOP , la moyenne harmonique du nombre d'équipes, pondérée par la part des effectifs concernés.

Le choix de cette approche permet d'obtenir des évaluations cohérentes avec la mesure de la DUE calculée par Cette pour la période 1957-1988⁴. Le niveau de la DUE dans l'industrie est ainsi disponible sur l'ensemble de la période 1957-2000.

2.2. Des évolutions de la DUE en phase avec la conjoncture économique

L'évolution de la DUE depuis la fin des années cinquante peut être décomposée en quatre grandes périodes, relativement en phase avec la conjoncture économique (cf. *graphique 1*) :

- une période d'allongement entre 1957 et 1963 (de 50 heures à près de 53 heures hebdomadaires) ;
- une stabilisation autour de 52 heures jusqu'au premier choc pétrolier ;
- une forte diminution à partir du premier choc pétrolier et jusqu'au début des années quatre-vingt (la DUE atteignait 46 heures en 1982) ;

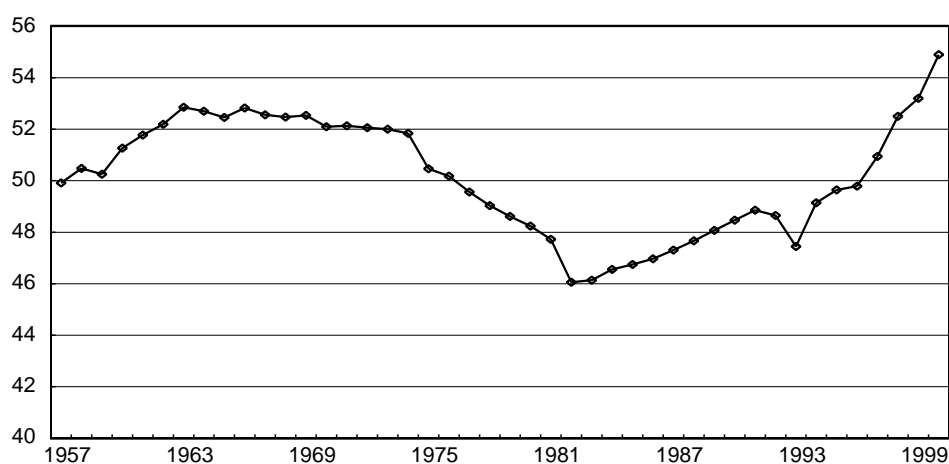
⁴ Cf. Cette (1990, 1998) pour le détail de la construction de cette série

- enfin, une forte tendance à la hausse depuis la fin du second choc pétrolier, accompagnée d'une inflexion ponctuelle au moment de la récession de 1993.

La hausse quasiment ininterrompue de la DUE depuis près de vingt ans a conduit celle-ci à un niveau historiquement élevé en fin de période : en 2000, la DUE atteignait 54,9 heures par semaine.

Graphique 1
Durée d'utilisation des équipements dans l'industrie

(heures par semaine)



Source : Banque de France, Observatoire des entreprises – Cette 1990

2.3. La DUE a progressé quels que soient la taille et le secteur d'activité

Alors que la DUE pour l'ensemble de l'industrie a pu être calculée sur la période 1957-1988, les informations relatives à la DUE par tailles et par secteurs proviennent de l'enquête de la Banque de France et ne sont disponibles que depuis 1989.

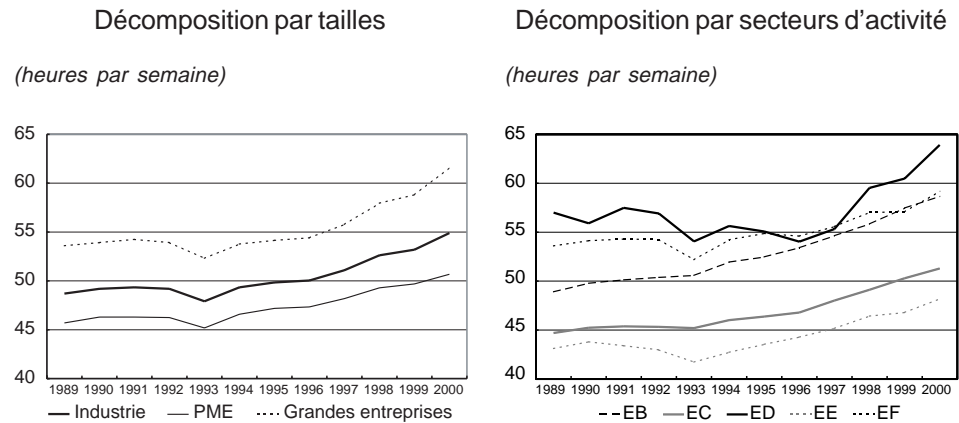
Si la DUE est plus élevée dans les grandes entreprises que dans les PME ⁵, les grands mouvements sont identiques (cf. *graphique 2*) : la DUE est restée stable entre 1989 et 1992, avant de diminuer en 1993 et de connaître une progression ininterrompue (plus soutenue dans les grandes entreprises depuis le milieu des années quatre-vingt-dix) jusqu'en 2000.

En 1989, la DUE s'établissait à 45,7 heures dans les PME et 53,6 heures dans les grandes entreprises. Elle atteignait 50,7 heures et 61,6 heures, respectivement, dans les PME et les grandes entreprises en 2000.

⁵ Les grandes entreprises ont plus de 500 salariés ; les PME étudiées ici ont entre 20 et 499 salariés.

Graphiques 2 et 3

Niveau de la durée d'utilisation des équipements



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

La DUE a progressé entre 1989 et 2000 quel que soit le secteur d'activité (graphique 3). Sa croissance a été plus forte dans les industries agro-alimentaires (+ 20 %) et les industries des biens de consommation (+ 15 %) que dans les autres secteurs (où la hausse a été de l'ordre de 10 %). Ces augmentations différenciées n'ont pas modifié la hiérarchie entre les secteurs : en 2000, la DUE est demeurée la plus élevée dans l'industrie automobile (64 heures) et les industries des biens intermédiaires (59 heures) et la plus faible dans les industries des biens d'équipement (48 heures en 2000) et celles des biens de consommation (51 heures). La DUE dans les industries agro-alimentaires occupe une position intermédiaire (58,7 heures).

Si les DUE par secteurs d'activité ont connu des évolutions similaires, quelques disparités apparaissent. En effet, la DUE a continûment progressé dans les industries agro-alimentaires et, dans une moindre mesure, dans les industries des biens de consommation, tandis qu'elle a diminué de 1991 à 1993 dans les industries des biens d'équipement et dans les industries des biens intermédiaires. Quant à l'industrie automobile, la DUE semble y présenter un profil plus fluctuant, puisqu'elle a sensiblement diminué en 1990, 1992, 1993 et 1996, mais a connu de fortes progressions en 1998 et 2000.

3. Éléments d'interprétation des fluctuations de la DUE

L'enquête de la Banque de France sur la DUE offre un éclairage sur le niveau et les fluctuations de celle-ci. Elle fournit également des éléments d'explication de ces mouvements.

3.1. Les déterminants de la DUE

Les déterminants structurels de la durée d'utilisation des équipements sont l'organisation du travail posté et la durée contractuelle du travail : la durée d'utilisation d'un équipement dépend essentiellement de celle du travail des salariés qui l'utilisent et du nombre d'équipes s'y succédant.

La DUE peut également être affectée par des mouvements conjoncturels que synthétisent les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches.

- Les variations conjoncturelles de la durée du travail (recours aux heures supplémentaires ou au chômage partiel) ont un impact direct sur la DUE. Ces fluctuations, qui ne sont pas toujours prises en compte par les enquêtés, peuvent être approchées par le taux d'utilisation des capacités sans embauches.
- La mobilisation d'équipements inemployés ou la mise à l'écart de certaines machines, liées à l'évolution conjoncturelle de la demande, modifient également la DUE, sans nécessairement influencer sur les niveaux moyens de la durée et de l'organisation du travail⁶. Le taux d'utilisation des capacités avec embauches permet d'appréhender le degré de mobilisation des équipements.

Parce qu'ils permettent d'approcher des évolutions de la combinaison productive de nature à influencer la DUE, les taux d'utilisation des capacités (TUC) permettent d'en expliquer les fluctuations.

3.2. Une demande soutenue expliquerait la hausse de la DUE depuis la fin des années quatre-vingt-dix

L'impact des déterminants structurels et conjoncturels de la DUE ne pouvant être précisément quantifié, seul un diagnostic qualitatif réalisé à partir d'évolutions comparées sur la période 1989-2000 peut être réalisé. Il convient, en outre, de signaler que la fragilité inévitable des données d'enquête amène à privilégier l'interprétation des grandes tendances de la DUE plutôt que l'examen précis des évolutions de court terme.

⁶ Si une entreprise possède initialement deux machines identiques et qu'une seule est utilisée sept jours sur sept par des salariés organisés en continu, la durée d'utilisation moyenne de ces équipements est de $0,5 \times (24 \times 7) + (0,5 \times 0) = 84$ heures. Si elle décide d'utiliser la deuxième machine d'après une organisation identique à la première (mêmes durée du travail des salariés et organisation en continu) et embauche des salariés, la durée d'utilisation des équipements passe à $0,5 \times (24 \times 7) + 0,5 \times (24 \times 7) = 168$ heures. La DUE a été multipliée par deux, alors que la durée moyenne du travail et la structure du travail posté n'ont pas été modifiées.

Au niveau de l'industrie, la hausse de la DUE sur la période 1989-2000 proviendrait principalement d'un développement du travail posté (de 42,9 % des effectifs en 1989 à 48,1 % en 2000) et, plus particulièrement, du travail en continu⁷ (cf. *graphique 4*) : le recours à cette forme d'organisation du travail a doublé, passant de 4,4 % des effectifs en début de période à 8,8 % en 2000.

De 1989 à 1992, la relative constance de la DUE dans l'industrie semble provenir d'une durée et d'une organisation du travail stables, dans un contexte de diminution des tensions sur l'appareil productif.

En 1993, le recours accru au chômage partiel et l'augmentation de la part des équipements inutilisés, couplés à un recours moins fréquent au travail posté, provoquent une diminution de la DUE.

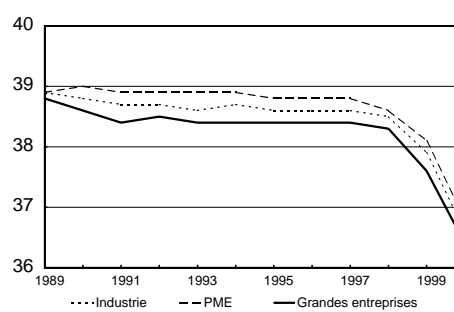
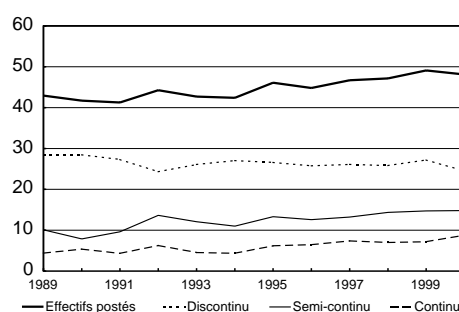
Graphiques 4 et 5

Structure du travail posté dans l'industrie

Durée hebdomadaire du travail dans l'industrie

(en % des effectifs totaux)

(en heures)



Alors que le rebond de la DUE en 1994 peut s'expliquer par des facteurs principalement conjoncturels, la hausse entre 1995 et 1997 proviendrait d'un recours accru au travail posté et, notamment, du développement du travail en continu.

À partir de 1998, dans un contexte de diminution de la durée hebdomadaire du travail (cf. *graphique 5*), la mobilisation de capacités productives auparavant inemployées aurait provoqué une forte hausse de la DUE (cf. *graphiques 6 et 7*). Cette mobilisation aurait été rendue possible par une extension sensible du travail en continu et une progression des effectifs.

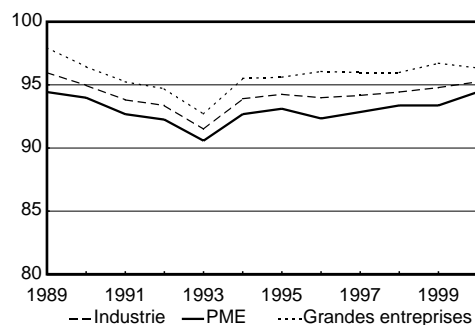
⁷ L'enquête sur la DUE distingue trois types d'organisation du travail posté : le travail en discontinu (une interruption quotidienne des équipements), semi-continu (une interruption hebdomadaire des équipements), continu (aucune interruption hebdomadaire).

Graphiques 6 et 7

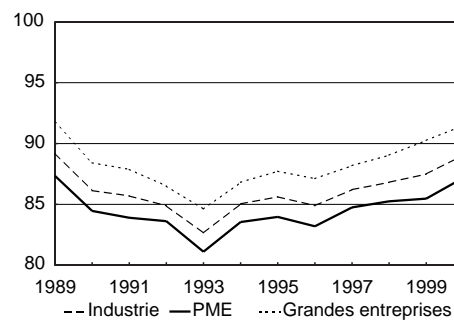
Taux d'utilisation des capacités sans embauches

Taux d'utilisation des capacités avec embauches

(en %)



(en heures)



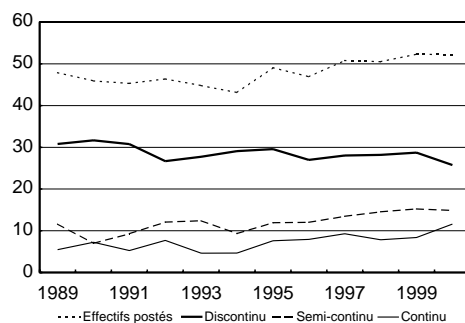
3.3. Le recours au travail en continu a doublé entre 1989 et 2000 dans les PME et les grandes entreprises

L'analyse des déterminants de la DUE selon la taille des entreprises souligne l'importance du développement du travail en continu (de 3 % à près de 6 % dans les PME ; de 5,5 % à 11,6 % dans les grandes entreprises). Si les diagnostics précédents s'appliquent aux PME et aux grandes entreprises en début et en fin de période, avec, néanmoins, des évolutions plus atténuées dans les PME, l'allongement de la DUE sur la période 1994-1997 semblerait s'expliquer différemment selon la taille des entreprises.

- En 1994, la hausse serait d'origine conjoncturelle dans les grandes entreprises et les PME, et proviendrait également d'un recours accru au travail posté dans ces dernières.
- Entre 1995 et 1997, elle s'expliquerait par le développement du travail en continu. Néanmoins, alors qu'elle proviendrait d'un développement du travail posté et en continu dans les grandes entreprises, elle découlerait plutôt d'une substitution du travail en continu aux autres formes de travail posté dans les PME (cf. graphiques 8 et 9).

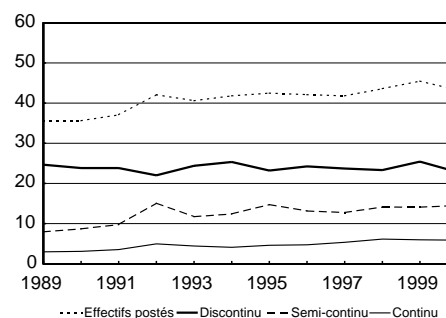
Graphiques 8 et 9
Structure du travail posté
dans les grandes entreprises

(en % des effectifs totaux)



Structure du travail posté
dans les PME

(en % des effectifs totaux)



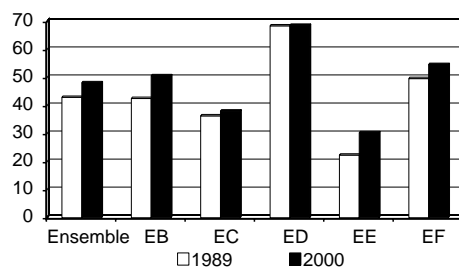
NB : La part des effectifs postés dans les effectifs totaux est la somme des parts des effectifs travaillant en discontinu, semi-continu et continu.

3.4. Un recours au travail posté qui s'est accru dans l'ensemble des secteurs

L'examen des fluctuations de la DUE et de ses déterminants supposés par secteurs d'activité montre que la hausse généralisée de la DUE sur la période 1989-2000 s'est accompagnée d'une augmentation du recours au travail posté dans tous les secteurs (graphique 10) et du travail en continu, notamment, à l'exception des industries des biens de consommation (graphique 11). La forte hausse de la DUE à la fin des années quatre-vingt-dix peut également être rapprochée des tensions sur l'appareil productif, illustrées par la hausse des taux d'utilisation des capacités.

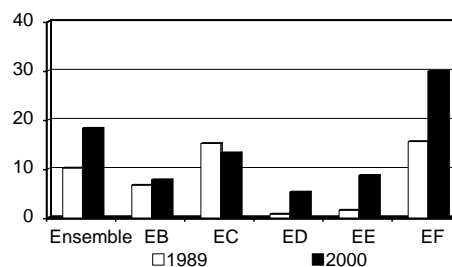
Graphiques 10 et 11
Part des effectifs postés
dans les effectifs totaux

(en %)



Part des effectifs en continu
dans les effectifs totaux

(en %)



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

Dans les industries agricoles et alimentaires, la progression continue de la durée d'utilisation des équipements proviendrait d'un développement du travail posté (de 42,5 % des effectifs en 1989 à 50,6 % en 2000), accentué par des facteurs conjoncturels en fin de période.

Dans les industries des biens de consommation, la stabilité de la DUE entre 1989 et 1993, malgré une diminution du recours au travail posté, pourrait s'expliquer par une substitution du travail en semi-continu au travail en discontinu. La hausse de la DUE à partir du milieu des années quatre-vingt-dix proviendrait, quant à elle, d'un développement du travail posté (de 34,0 % des effectifs en 1994 à 38,1 % en 2000) et d'une hausse des taux d'utilisation des capacités.

Dans l'industrie automobile, les mouvements de la DUE sur la période 1989-1996 proviendraient essentiellement de l'évolution du recours au travail posté. À partir de 1997, la hausse de la DUE serait à rapprocher de celle des taux d'utilisation des capacités et d'un fort développement du travail en semi-continu.

Dans les industries des biens d'équipement, les variations de la DUE s'expliqueraient par une stabilité des déterminants structurels sur la période 1989-1992, par des facteurs conjoncturels en 1993 et par un recours accru au travail posté et une augmentation des taux d'utilisation des capacités à partir de 1994.

Dans les industries des biens intermédiaires, la stabilité de la DUE entre 1989 et 1992 est compatible avec celle du recours au travail posté et de la durée du travail. Quant à la hausse de la DUE depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, elle est cohérente avec le développement du travail posté et, plus particulièrement, du travail en continu (de 8,2 % des effectifs totaux en 1994 à 16,3 % en 2000) et avec la hausse des tensions sur l'appareil productif.

4. La fiabilité de l'enquête de la Banque de France sur la DUE

Cette fiabilité peut être testée partiellement en comparant certains de ses résultats à ceux obtenus à partir d'autres sources (cf. *encadré 2*). La durée du travail peut être comparée à celle issue de l'enquête ACEMO-Dares, tandis que les taux d'utilisation des capacités (TUC) peuvent être rapprochés de ceux calculés par l'INSEE ou la direction de la Conjoncture de la Banque de France.

4.1. Une durée du travail proche de celle de l'enquête ACEMO-Dares

Autres sources statistiques				
	Enquête annuelle DUE Banque de France	Enquête mensuelle de conjoncture (Conjoncture, Bdf)	Enquête trimestrielle ACEMO-Dares	Enquête trimestrielle de conjoncture (INSEE)
Durée du travail (DHT)	X		X	
TUC sans embauches	X	X		X
TUC avec embauches	X			X

Encadré 2

Autres sources statistiques

L'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France est effectuée au début de chaque mois auprès de plus de 4 000 entreprises et établissements de l'industrie manufacturière et des industries agro-alimentaires. L'échantillon de l'enquête dans l'industrie est déterminé en fonction d'une représentativité sectorielle fine qui permet une analyse des résultats au niveau des classes d'activité de la NAF (niveau 700). Elle porte sur diverses questions relatives à des évolutions (production, livraison, commandes, stocks, marges de production sans embauches ...) et cherche également, pour d'autres éléments, à déterminer une situation par rapport à un niveau jugé normal (état des stocks, des carnets de commandes).

Les enquêtes ACEMO : le ministère de l'Emploi et de la Solidarité réalise différentes enquêtes obligatoires sur l'activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre (ACEMO).

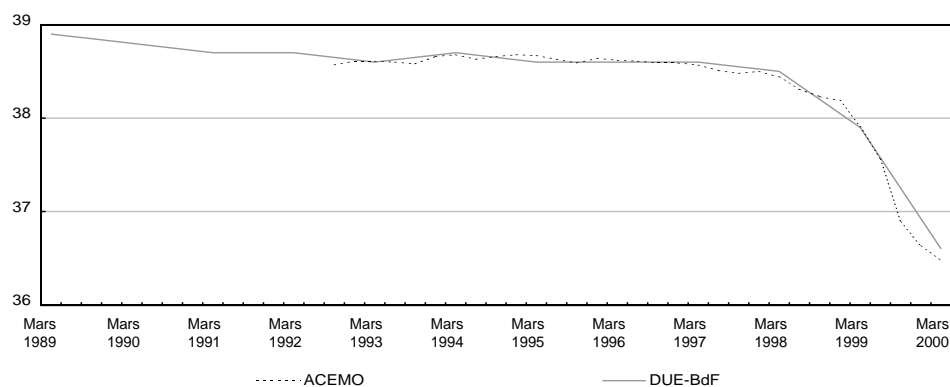
- L'enquête trimestrielle fournit l'évolution des salaires de base et mesure l'évolution de la durée hebdomadaire du travail et ses fluctuations de court terme. Elle permet un suivi de l'emploi salarié global. Le champ couvert correspond aux établissements d'au moins dix salariés du secteur marchand non agricole. L'unité enquêtée est l'établissement. La taille de l'échantillon est d'environ 45 000 établissements.
- À périodicité irrégulière entre 1957 et 1996, onze enquêtes annuelles ont fourni des renseignements sur l'organisation du travail en équipes permettant de mesurer de manière indirecte la durée d'utilisation des équipements.

L'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE : l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie est réalisée auprès d'entreprises du secteur concurrentiel. Le champ de l'industrie retenu recouvre l'industrie manufacturière, les industries agricoles et alimentaires et les raffineries de pétrole. L'échantillon utilisé est constitué d'environ 4 500 entreprises. Elle fournit des indicateurs qualitatifs et quantitatifs parmi lesquels les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches (calculés à partir des marges de production).

La durée du travail calculée à partir de l'enquête DUE et celle issue de l'enquête ACEMO-Dares conduisent à des diagnostics similaires (cf. *graphique 12*) : quasiment stable depuis la fin des années quatre-vingt, la durée hebdomadaire du travail a diminué en 1999 et 2000, sous l'effet de la politique de réduction du temps de travail : alors qu'elle dépassait 38 heures en 1998, elle est de l'ordre de 36,5 heures en 2000.

Graphique 12
Durée hebdomadaire du travail dans l'industrie

(en heures)



Sources : Enquête ACEMO-Dares, enquête DUE Banque de France

4.2. Des profils d'évolution identiques pour les taux d'utilisation des capacités de production

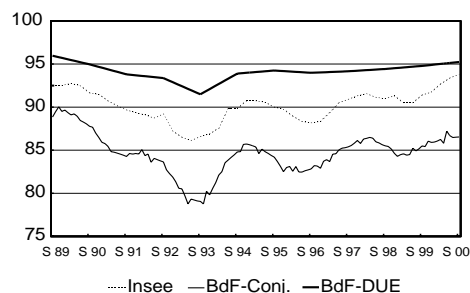
La comparaison des taux d'utilisation des capacités sans embauches de l'enquête trimestrielle de l'INSEE, de l'enquête mensuelle de conjoncture et de l'enquête sur la durée d'utilisation des équipements de la Banque de France révèle des différences de niveau (cf. *graphique 13a*), mais des évolutions proches (cf. *graphique 13b*).

Quel que soit l'indicateur considéré, le taux d'utilisation des capacités sans embauches a diminué jusqu'en 1993, après avoir atteint un pic en 1989. Il a ensuite rebondi fortement en 1994 et a progressé jusqu'en 2000, atteignant un niveau proche (voire supérieur dans le cas du TUC de l'INSEE) de celui du début de période.

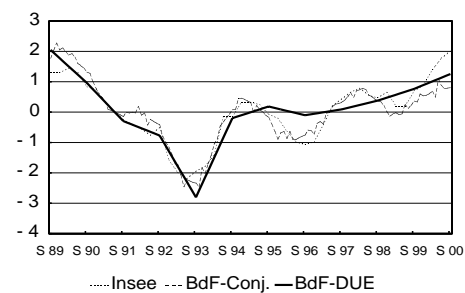
Graphiques 13a et 13b
Taux d'utilisation des capacités sans embauches

Taux d'utilisation des capacités sans embauches
Indicateurs centrés réduits

(en %)



(en %)



Sources : INSEE, Banque de France

Le taux d'utilisation avec embauches de l'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements est proche du taux correspondant de l'INSEE, en niveau comme en évolution (cf. graphiques 14a et 14b).

D'un niveau inférieur au TUC sans embauches, le taux d'utilisation des capacités avec embauches connaît les mêmes grandes évolutions : après avoir diminué entre 1989 et 1993, il a progressé jusqu'en 2000 et atteint, à cette date, un niveau voisin de celui du début de période.

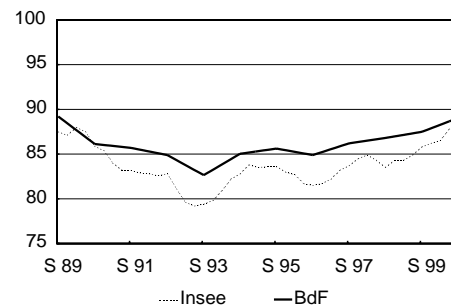
Graphiques 14a et 14b

Taux d'utilisation des capacités avec embauches

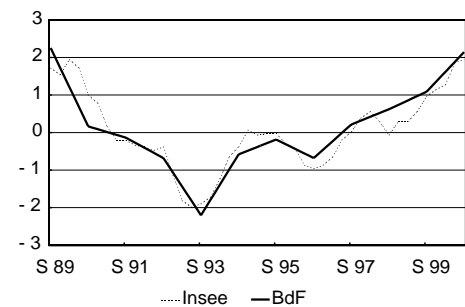
Taux d'utilisation des capacités avec embauches

Indicateurs centrés réduits

(en %)



(en %)



Sources : INSEE, Banque de France

L'enquête de la Banque de France sur la DUE fournit, en plus d'une évaluation de la durée d'utilisation des équipements, des informations sur l'organisation du travail posté, la durée du travail et les taux d'utilisation des capacités de production, qui permettent d'en interpréter les fluctuations. Bien que l'articulation de ces différents aspects de la combinaison productive soit parfois délicate, cette enquête semble, néanmoins, pouvoir être considérée comme une source relativement fiable d'informations sur la combinaison productive, dont l'intérêt dépasse le cadre de la seule DUE.

Bibliographie

Anxo et alii : « Utilisation des équipements et horaires de travail », *INSEE méthodes* n° 49-50-51, 1995.

Banque de France : « La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie, résultats annuels », Observatoire des entreprises, Banque de France, 1989 à 2000.

Cette G. : « Durée d'utilisation des équipements : l'inversion d'une tendance longue », *Économie et Statistique*, n° 231, avril, 1990.

Cette G. : « Capital Operating Time and Shiftwork in France », *Operating time in Europe*, Berichte des ISO 60, Gross / Dasko editors, 1998.

Cette G., Guellec D. : « Renouvellement du capital, croissance et productivité : une analyse empirique sur l'industrie française », *Économie appliquée*, tome XLVI, n° 4, 1994.

Foss M. : « The Utilization of Capital Equipment », *Survey of Current Business*, n° 43, 1963.

Nadiri M.I. : « The Effects of Relative Prices and Capacity on the Demand for Labour in the US Manufacturing Sector », *Review of Economic Studies*, n° 35, 1968.

Nadiri M.I., Rosen S. : « A Disequilibrium Model of Factors of Production », *NBER*, 1973.

Tatom J. : « The Problem of Procyclical Real Wages and Productivity », *Journal of Political Economy*, Vol. 88, 1980.

Annexe

Durée d'utilisation des équipements, durée du travail, structure du travail posté et taux d'utilisation des capacités

La DUE et ses déterminants

Par tailles d'entreprise

Tableau 1
PME

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DUE	45,7	46,3	46,3	46,2	45,2	46,6	47,2	47,3	48,2	49,3	49,7	50,7
Durée du travail	38,9	39	38,9	38,9	38,9	38,9	38,8	38,8	38,8	38,6	38,1	36,8
Taux d'utilisation des capacités (TUC)												
TUC sans embauches	94,4	94,0	92,7	92,3	90,6	92,7	93,1	92,3	92,9	93,4	93,4	94,4
TUC avec embauches	87,3	84,5	83,9	83,6	81,1	83,5	84,0	83,2	84,7	85,3	85,5	87,2
Structure du travail posté (en % des effectifs totaux)												
Effectifs postés	35,6	35,6	37,1	42,1	40,5	41,8	42,5	42,0	41,8	43,5	45,5	43,2
dont : <i>Effectifs</i>												
<i>en discontinu</i>	24,7	23,8	23,8	22,0	24,4	25,3	23,2	24,2	23,7	23,3	25,4	22,8
<i>Effectifs</i>												
<i>en semi-continu</i>	7,9	8,7	9,8	15,1	11,7	12,4	14,7	13,1	12,7	14,1	14,1	14,5
<i>Effectifs</i>												
<i>en continu</i>	3,0	3,1	3,5	5,0	4,4	4,1	4,6	4,7	5,4	6,1	6,0	5,9

Tableau 2
Grandes entreprises

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DUE	53,6	53,9	54,2	53,9	52,3	53,8	54,1	54,4	55,8	57,9	58,8	61,6
Durée du travail	38,8	38,6	38,4	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	37,6	36,4
Taux d'utilisation des capacités (TUC)												
TUC sans embauches	97,9	96,4	95,2	94,7	92,7	95,5	95,6	96,1	96,0	96,0	96,7	96,3
TUC avec embauches	91,7	88,4	87,9	86,5	84,6	86,8	87,7	87,1	88,2	89,0	90,3	91,5
Structure du travail posté (en % des effectifs totaux)												
Effectifs postés	47,9	46,0	45,4	46,5	44,7	43,1	49,1	46,9	50,8	50,5	52,3	52,2
dont : <i>Effectifs</i>	30,8	31,7	30,8	26,7	27,7	29,1	29,6	27,0	28,0	28,2	28,7	25,7
<i>en discontinu</i>												
<i>Effectifs</i>	11,6	7,0	9,3	12,1	12,4	9,3	11,9	12,0	13,5	14,5	15,2	14,9
<i>en semi-continu</i>												
<i>Effectifs</i>	5,5	7,3	5,3	7,7	4,6	4,7	7,6	7,9	9,3	7,8	8,4	11,6
<i>en continu</i>												

Par secteurs d'activité

Tableau 3

La DUE et ses déterminants

EB (industries agricoles et alimentaires)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DUE	48,9	49,8	50,1	50,4	50,6	51,9	52,5	53,4	54,6	55,8	57,5	58,7
Durée du travail	38,9	38,9	38,8	39	38,8	38,8	38,7	38,6	38,8	38,5	37,4	35,7
Taux d'utilisation des capacités (TUC)												
TUC sans embauches	94,9	93,9	94,6	94,0	92,6	93,2	93,8	92,9	92,7	91,7	93,7	95,1
TUC avec embauches	88,7	83,8	84,6	85,3	84,6	85,3	86,7	84,7	85,1	84,8	85,3	87,8
Structure du travail posté (en % des effectifs totaux)												
Effectifs postés	42,5	43,8	47,4	46,1	49,2	46,2	51,1	44,6	48,1	51,7	47,7	50,6
dont : <i>Effectifs</i>												
<i>en discontinu</i>	28,9	32,2	26,9	24,0	29,9	31,3	29,8	28,9	29,2	32,8	29,8	28,4
<i>Effectifs</i>												
<i>en semi-continu</i>	10,8	8,9	16,2	16,9	14,2	10,2	15,4	10,8	14,2	14,8	14,0	18,3
<i>Effectifs</i>												
<i>en continu</i>	2,8	2,7	4,3	5,2	5,1	4,7	5,9	4,9	4,7	4,1	3,9	3,9

Tableau 4

La DUE et ses déterminants

EC (industries des biens de consommation)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DUE	44,7	45,2	45,4	45,3	45,2	46,0	46,4	46,8	48,0	49,1	50,3	51,3
Durée du travail	38,8	38,9	38,8	38,9	38,9	38,9	38,7	38,7	38,6	38,4	37,9	36,3
Taux d'utilisation des capacités (TUC)												
TUC sans embauches	95,4	95,6	93,7	92,9	91,3	93,8	93,6	93,8	93,6	94,3	94,5	94,3
TUC avec embauches	88,7	84,6	84,7	84,2	82,4	85,3	84,4	84,0	85,3	85,8	86,2	87,8
Structure du travail posté (en % des effectifs totaux)												
Effectifs postés	36,3	33,6	31,8	39,1	26,2	34,0	33,0	30,5	39,8	40,3	37,6	38,1
dont : <i>Effectifs</i>												
<i>en discontinu</i>	26,4	23,9	22,6	23,1	16,5	24,8	21,5	21,2	23,3	26,5	22,7	22,4
<i>Effectifs</i>												
<i>en semi-continu</i>	4,4	7,4	6,3	9,3	8,0	6,1	9,5	7,8	14,0	10,8	11,4	10,6
<i>Effectifs</i>												
<i>en continu</i>	5,5	2,3	2,9	6,7	1,7	3,1	2,0	1,5	2,5	3,0	3,5	5,1

Tableau 5

La DUE et ses déterminants

ED (industrie automobile)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DUE	57	55,9	57,5	56,9	54,1	55,6	55,1	54,0	55,3	59,5	60,5	63,9
Durée du travail	39,5	39	38,6	38,8	38,4	38,5	38,5	38,7	38,7	39,1	38,4	37
Taux d'utilisation des capacités (TUC)												
TUC sans embauches	99,2	97,5	95,5	94,5	92,4	95,8	96,2	96,2	96,7	97,8	97,4	96,4
TUC avec embauches	91,1	88,2	88,0	85,2	85,2	82,6	83,0	84,2	87,3	88,3	91,1	91,8
Structure du travail posté (en % des effectifs totaux)												
Effectifs postés	68,3	65,7	63,4	63,6	67,7	58,1	64,3	67,6	72,3	69,6	68,2	68,5
dont : <i>Effectifs</i>												
<i>en discontinu</i>	59,9	63,3	58,4	59,5	61,3	53,3	54,4	49,4	56,5	47,4	49,0	50,8
<i>Effectifs</i>												
<i>en semi-continu</i>	7,9	2,0	4,6	2,3	5,7	3,6	9,1	15,9	15,1	20,9	17,6	14,1
<i>Effectifs</i>												
<i>en continu</i>	0,5	0,4	0,4	1,8	0,7	2,2	0,8	2,3	0,7	1,3	1,6	3,6

Tableau 6

La DUE et ses déterminants

EE (industries des biens d'équipement)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DUE	43,1	43,8	43,4	43,0	41,7	42,7	43,5	44,3	45,2	46,4	46,8	48,2
Durée du travail	38,7	38,7	38,5	38,5	38,6	38,6	38,7	38,7	38,7	38,5	37,9	37
Taux d'utilisation des capacités (TUC)												
TUC sans embauches	95,7	94,6	92,7	92,5	90,9	93,0	94,4	94,6	95,1	95,9	95,1	94,5
TUC avec embauches	87,9	85,0	83,8	82,6	79,4	82,2	84,6	83,9	85,8	87,6	86,7	87,3
Structure du travail posté (en % des effectifs totaux)												
Effectifs postés	22,3	21,4	24,0	22,2	23,0	24,3	25,7	23,2	23,5	25,3	31,5	30,3
dont : <i>Effectifs</i>												
<i>en discontinu</i>	18,9	18,9	20,6	14,3	17,6	19,4	18,9	16,6	17,0	18,0	22,4	19,6
<i>Effectifs</i>												
<i>en semi-continu</i>	3,0	2,3	3,3	6,8	4,6	4,5	5,6	4,8	4,2	6,3	7,7	8,1
<i>Effectifs</i>												
<i>en continu</i>	0,4	0,2	0,1	1,1	0,8	0,4	1,2	1,8	2,3	1,0	1,4	2,6

Tableau 7

La DUE et ses déterminants

EF (industries des biens intermédiaires)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DUE	53,6	54,1	54,3	54,2	52,2	54,2	54,9	54,6	55,6	57,0	57,1	59,2
Durée du travail	38,8	38,6	38,7	38,7	38,5	38,6	38,6	38,5	38,6	38,4	37,9	36,7
Taux d'utilisation des capacités (TUC)												
TUC sans embauches	96,2	94,9	93,9	93,7	91,4	94,2	94,1	93,5	93,9	93,9	94,4	96,0
TUC avec embauches	90,0	87,9	87,0	86,4	83,6	87,0	87,3	86,2	87,0	87,1	88,6	90,3
Structure du travail posté (en % des effectifs totaux)												
Effectifs postés	49,5	47,0	46,4	53,8	51,0	50,8	53,5	53,5	52,5	52,6	56,3	54,6
dont : <i>Effectifs</i>												
<i>en discontinu</i>	25,1	22,9	23,5	22,6	23,1	23,6	22,0	22,1	21,4	20,0	23,0	19,2
<i>Effectifs</i>												
<i>en semi-continu</i>	16,7	12,2	14,2	20,1	18,5	19,0	19,1	18,5	16,9	18,3	18,8	19,1
<i>Effectifs</i>												
<i>en continu</i>	7,7	11,9	8,7	11,1	9,4	8,2	12,4	12,9	14,2	14,3	14,5	16,3

Enquête change-produits dérivés de gré à gré d'avril 2001 – Analyse des chiffres pour la France

L'enquête internationale sur les transactions de change et de produits dérivés de gré à gré est effectuée tous les trois ans. Elle est coordonnée par la Banque des règlements internationaux (BRI). Pour la place de Paris, les données sont collectées par la Banque de France. Les principaux résultats de l'édition 2001 sont les suivants.

- *Diminution de l'activité sur les produits de change « traditionnel » (comptant, terme sec et swaps cambistes) : le montant quotidien net (après déduction de la double comptabilisation des déclarations des banques résidentes) s'établit à 48 milliards en contre-valeur dollar (CVUSD) en avril 2001, contre 71,9 milliards lors de la précédente enquête en avril 1998. Cette évolution, qui se retrouve sur la plupart des places financières, est à mettre au compte de la disparition des transactions entre monnaies de la zone euro, de la réduction du nombre des intervenants liée, notamment, au mouvement de consolidation bancaire et, enfin, des conséquences du développement du courtage électronique.*
- *Progression globale de l'activité sur les marchés de produits dérivés de gré à gré : le montant quotidien net s'élève à CVUSD 66,8 milliards en avril 2001, contre 45,9 milliards trois ans auparavant. Cette hausse reflète la poursuite de l'augmentation des opérations sur produits de taux d'intérêt (CVUSD 65,1 milliards en avril 2001, contre 40,6 milliards en 1998), résultant pour l'essentiel du dynamisme de l'activité sur swaps de taux d'intérêt (84 % de l'ensemble des opérations sur produits dérivés). En revanche, l'activité sur produits dérivés de change s'établit en baisse sensible, à CVUSD 1,7 milliard en avril 2001, contre 5,3 milliards en avril 1998.*
- *Le couple EUR/USD représente les deux tiers des transactions effectuées sur le change « traditionnel » et la moitié des opérations sur produits dérivés de change, tandis que les opérations sur produits de taux d'intérêt portent pour près des trois quarts sur l'euro.*
- *Concentration croissante de l'activité : 89 % de l'activité globale change-produits dérivés est réalisée sur la place de Paris par les dix plus importants établissements, contre 80 % en 1998.*

Les résultats consolidés au niveau mondial ont été publiés par la BRI (www.bis.org).

*Direction générale des Opérations
Direction générale des Études et des Relations internationales*

1. Contexte et méthodologie de l'enquête

L'édition 2001 de l'enquête mondiale, coordonnée par la Banque des règlements internationaux (BRI), sur le change et les produits dérivés négociés de gré à gré, a été menée par quarante-huit pays ou centres financiers sur l'activité de leur place respective, dans le but d'accroître la transparence de ces marchés et, de ce fait, permettre de mieux appréhender leurs caractéristiques au sein du système financier international.

La Banque de France était chargée de centraliser les données sur le marché de gré à gré de Paris auprès des principaux établissements de la Place. L'enquête sur l'activité enregistrée en avril 2001 s'est effectuée auprès de 113 établissements selon une notion de Place, quelle que soit la nationalité d'origine des banques participantes.

Le cadre de l'enquête 2001, semblable à celui retenu en 1998, s'articule en deux volets :

- la collecte d'informations sur le change « traditionnel » : change au comptant, terme sec et *swaps* cambistes ;
- le recensement des transactions de produits dérivés, sur les marchés de gré à gré uniquement, sur devises et sur taux d'intérêt : *swaps* de devises, options de change, accords de taux futurs (FRA), *swaps* de taux d'intérêt et options de taux (cf. définitions en annexe).

Le présent article reprend les principaux résultats de l'enquête portant sur l'activité enregistrée en avril 2001. Des analyses plus détaillées de ces données seront publiées ultérieurement par la Banque de France.

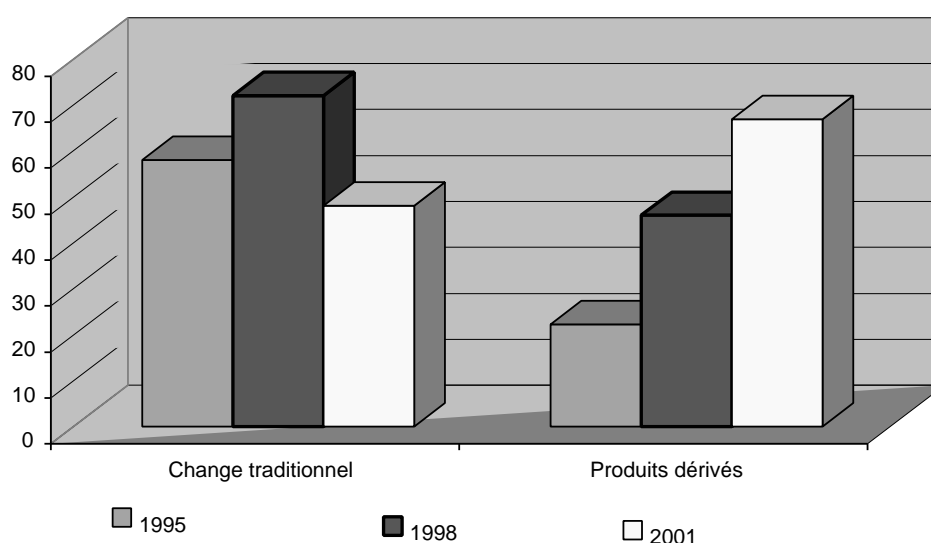
Les résultats sont présentés sur la base d'une moyenne journalière, après élimination de l'incidence de la double comptabilisation résultant des transactions effectuées entre banques déclarantes sur la place financière de Paris.

Les résultats consolidés au niveau mondial de l'enquête ont également été publiés par la BRI et permettent d'apprécier l'évolution mondiale des marchés de change et de produits dérivés de gré à gré, ainsi que la part relative des différentes places financières.

2. Évolution générale : diminution du change « traditionnel » et hausse des produits dérivés de gré à gré

Transactions sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré

(montants quotidiens nets en CVUSD, milliards)



L'activité quotidienne nette (après déduction de la double comptabilisation des déclarations des banques résidentes) réalisée sur la place de Paris au cours du mois d'avril 2001 sur les produits de change « traditionnel » (comptant, terme sec et *swaps* cambistes) a marqué un recul global de 33 %, s'établissant à CVUSD 48 milliards, contre 71,9 milliards en 1998. Cette évolution peut s'expliquer, notamment, par la disparition des transactions entre monnaies de la zone euro (la place de Paris étant particulièrement active sur ces opérations), le mouvement de consolidation enregistré dans le secteur bancaire et le développement du courtage électronique interbancaire.

En revanche, les produits dérivés de devises et de taux d'intérêt, négociés de gré à gré, ont progressé de 46 % sur la période : le montant quotidien net enregistré en avril 2001 s'est établi à CVUSD 66,8 milliards, contre 45,9 milliards trois ans auparavant. L'ampleur de cette hausse est, néanmoins, moindre que celle qui avait été constatée sur la période 1995-1998.

3. Opérations de change : la diminution des volumes, en raison de la suppression des monnaies « intra », affecte tous les instruments

Le repli a plus particulièrement affecté les transactions de *change au comptant*. Celles-ci ont enregistré, en avril 2001, un nouveau recul, de l'ordre de 55 %, après une diminution de 24 % en 1998. De ce fait, leur part relative dans l'ensemble des opérations de change traditionnel ne représente plus, désormais, que 18 %, contre 27 % en 1998 et 44 % en 1995.

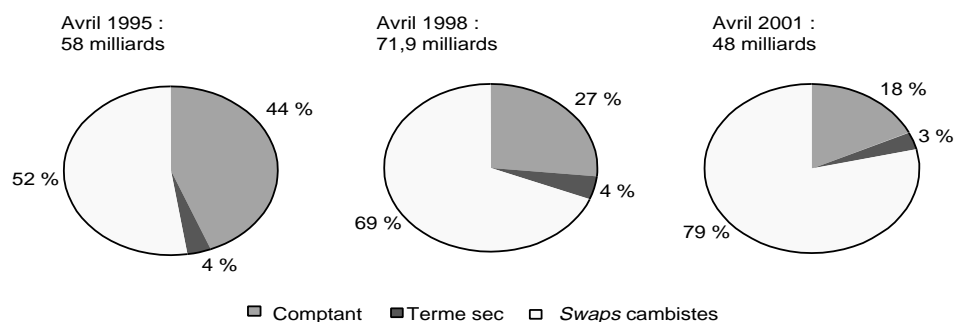
La diminution des transactions de *swaps cambistes* (cf. définitions en annexe) a été limitée à 24 % par rapport à 1998, contre une progression de 63 % lors de la précédente enquête. Le montant quotidien net s'établit à CVUSD 37,8 milliards, contre 49,5 milliards en avril 1998. Les *swaps cambistes* représentent une proportion croissante de l'activité sur les marchés de change à Paris, avec 79 % en 2001, contre 69 % en 1998 et 52 % en 1995.

La moyenne journalière des transactions de *terme sec*, déjà faible en 1998 (CVUSD 3,2 milliards), régresse à 1,5 milliard en avril 2001, sa part de marché restant, toutefois, à peu près stable (3 %).

Activité sur le change « traditionnel »

Moyennes journalières des volumes notionnels nets

(en CVUSD)



La prépondérance du couple de devises EUR/USD est particulièrement marquée. L'ensemble des transactions de change « traditionnel » enregistré sur ce couple s'établit à 66 %. Il représente 56,6 % pour les opérations au comptant, 67,3 % pour les *swaps cambistes* et 76,9 % pour le terme sec (contre, respectivement, 46,5 %, 75,1 % et 54,1 % en 1998¹). La proportion d'opérations libellées en USD/JPY s'établit à, respectivement, 10,5 %, 7,8 % et 4,1 % pour les trois catégories d'instruments.

¹ Afin de permettre des comparaisons entre l'enquête de 1998 et celle de 2001, les devises destinées à se fondre dans la monnaie unique ont été agrégées pour reconstituer les transactions en avril 1998 libellées en « euros ».

4. Produits dérivés de gré à gré (devises et taux d'intérêt) : poursuite de la hausse de l'activité

La progression de 60 % de la moyenne journalière des transactions de produits dérivés de taux d'intérêt résulte de l'accroissement important des *swaps* de taux. Ceux-ci ont progressé de 72 %, passant d'un montant quotidien net de CVUSD 32,5 milliards en 1998 à 55,8 milliards en avril 2001. La transformation, entre 1998 et 2001, de *swaps* cambistes sur les monnaies de la zone euro en *swaps* de taux d'intérêt et l'augmentation des portefeuilles-titres des établissements nécessitant la mise en place de couvertures ont, sans doute, contribué, pour partie, à cette évolution. Les accords de taux futurs (FRA) augmentent également, à CVUSD 6,7 milliards, contre 4,6 milliards trois ans auparavant. Seules les opérations d'options sur taux d'intérêt, déjà marginales, régressent : elles reviennent de CVUSD 3,5 milliards en 1998 à 2,6 milliards en avril 2001. Compte tenu de ces évolutions, les *swaps* de taux d'intérêt, qui occupaient déjà une place dominante, représentent, désormais, 84 % de l'ensemble des produits dérivés (change et taux), contre 70 % en avril 1998 et 56 % en avril 1995.

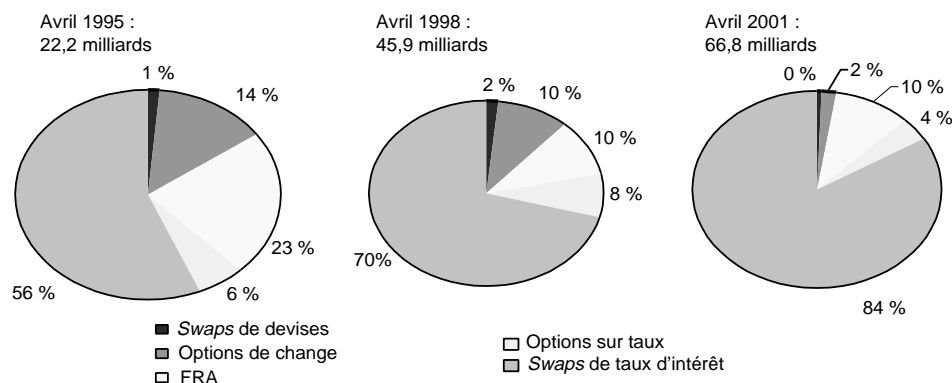
L'euro intervient pour 75 % dans les opérations sur dérivés de taux d'intérêt (77 % pour les *swaps*, 69 % pour les options et 58 % pour les accords de taux futurs). Le dollar arrive en seconde position, avec 16 % de l'ensemble des transactions de produits dérivés de taux.

Le montant quotidien d'activité sur produits dérivés sur devises est relativement limité : les transactions sur options de change s'élèvent à CVUSD 1,4 milliard, contre 4,5 milliards trois ans auparavant, et les opérations de *swaps* de devises s'établissent à 0,3 milliard, contre 0,8 milliard en 1998. Le couple EUR/USD représente 50 % de l'activité.

Activité sur produits dérivés

Moyennes journalières des volumes notionnels nets

(en CVUSD)



5. La concentration de l'activité s'est encore accrue

Les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré (devises et taux d'intérêt) sont de plus en plus concentrés, reflétant ainsi les mouvements de consolidation du secteur bancaire des dernières années. En avril 2001, 89 % de l'activité globale change-produits dérivés est assurée par les dix premiers établissements (contre 80 % en 1998 et 75 % en 1995). Les cinq premières banques contribuent, quant à elles, pour environ 70 % de l'activité : leur part de marché évolue de 68 % du total (*swaps* de taux) à environ 90 % (FRA, options de taux) ; leur part s'établit, pour le change « traditionnel », de 71 % à 73 % selon les instruments et autour de 86 % pour les dérivés de change.

L'analyse des transactions par contreparties confirme la forte prédominance des opérations interbancaires. La proportion s'est très légèrement renforcée en ce qui concerne les produits dérivés (taux et change), atteignant près de 81 %. En revanche, elle s'inscrit en baisse, à 77 %, pour le change « traditionnel », du fait probablement de l'impact du développement du courtage électronique et un recul est également constaté s'agissant de la part des opérations avec la clientèle non financière (6,5 %), ces évolutions étant compensées par la hausse de la part des autres institutions financières (16,5 %).

Annexe

1. Définitions

1.1. Instruments sur devises

Transaction au comptant : transaction impliquant l'échange de deux devises à un taux déterminé lors de la conclusion du contrat pour règlement ou livraison dans un délai de deux jours ouvrés

Terme sec (outright forward) : opération d'échange à terme de deux devises à un cours convenu à la date de conclusion du contrat pour règlement ou livraison dans le futur (plus de deux jours ouvrés). Cette catégorie recense également les *forward foreign exchange agreement transactions (FXA)*, les *forwards non délivrables (non deliverable forwards)* et les contrats de report/déport (*forwards contracts for differences*).

Swap cambiste (foreign exchange swap) : opération d'échange de deux devises (montant principal seulement sans échange périodique des paiements d'intérêt) à un cours convenu à la date de conclusion du contrat (la jambe courte) et dénouement de l'opération à un terme convenu d'avance et à un cours (généralement différent de celui appliqué pour la jambe courte) également convenu au moment de la conclusion du contrat (la jambe longue)

Swap de devises (currency swap) : contrat d'échange entre deux contreparties du service de la dette sur deux montants libellés en monnaies différentes pendant une période convenue. L'échange du principal dans les deux monnaies à la fin de la période s'effectue à un cours de change défini à l'avance.

Option de change (currency option) : contrat d'option qui donne le droit d'acheter ou de vendre une devise contre une autre devise à un cours de change déterminé pendant une période spécifiée. Cette catégorie inclut également les options de change dites « exotiques » comme celles à cours moyen ou à barrière.

1.2. Instruments sur taux d'intérêt

Accord de taux futur (forward rate agreement – FRA) : les deux parties s'accordent au moment de la conclusion du contrat sur un taux d'intérêt à payer ou à recevoir, pour une période donnée et commençant à une date ultérieure donnée.

Swap de taux d'intérêt (interest rate swap) : accord dans le but d'échanger des paiements périodiques liés aux taux d'intérêt sur une seule monnaie. Cet échange peut concerner un taux fixe contre un taux variable ou un taux variable contre un autre taux variable basé sur un indice différent.

Option de taux (interest rate option) : contrat d'option de gré à gré qui donne le droit de payer ou de recevoir un taux d'intérêt prédéterminé sur un montant principal convenu à l'avance et pendant une certaine période de temps

2. Répartition par devises et par instruments

2.1. Change traditionnel

Comptant		Montants nets (a)	Pourcentage	Terme sec	Montants nets (a)	Pourcentage	Swaps cambistes	Montants nets (a)	Pourcentage
TOTAL		174,5	100,00	TOTAL	29,1	100,00	TOTAL	755,8	100,00
dont	EUR	USD	98,7	56,55	dont	EUR	USD	508,6	67,29
		GBP	11,5	6,57			GBP	15,2	2,01
		JPY	8,5	4,89			JPY	10,1	1,34
		CHF	6,8	3,87		Autres	CHF	4,5	0,59
		Autres	4,3	2,48			Autres	2,7	0,36
		CAD	0,6	0,32			CAD	1,0	0,13
		AUD	0,4	0,21			AUD	0,1	0,02
	USD	JPY	18,3	10,49		USD	Autres	59,9	7,93
		GBP	8,8	5,04			GBP	45,0	5,96
		CHF	6,9	3,95			CHF	41,2	5,45
		Autres	4,0	2,28			Autres	40,3	5,33
		CAD	3,1	1,75			CAD	19,2	2,53
		AUD	2,0	1,13			AUD	7,6	1,00
		résiduelles	0,8	0,46		résiduelles	0,1	0,31	0,07

2.2. Produits dérivés

Taux d'intérêt											
FRA		Montants nets (a)	Pourcentage	Swaps	Montants nets (a)	Pourcentage	Options de gré à gré	Montants nets (a)	Pourcentage		
TOTAL		134,3	100,00	TOTAL	1116,7	100,00	TOTAL	50,9	100,00		
dont	EUR	77,3	57,56	dont	EUR	860,4	77,05	dont	EUR	35,2	69,16
	USD	23,7	17,65		USD	181,5	16,25		USD	7,4	14,54
	CHF	9,2	6,85		JPY	27,2	2,44		JPY	4,7	9,23
	JPY	7,3	5,44		GBP	24,1	2,16		GBP	2,9	5,70
	SEK	7,2	5,36		CHF	15,4	1,38		DKK	0,3	0,59
	GBP	7,0	5,21		CAD	2,6	0,23		CHF	0,2	0,39
	DKK	2,0	1,49		SEK	2,1	0,19		Autres	0,1	0,20
	CAD	0,2	0,15		AUD	1,1	0,10		NOK	0,1	0,20
	Autres	0,1	0,07		Autres	0,9	0,08		CAD	0,0	0,00
	NOK	0,1	0,07		NZD	0,6	0,05				
	THB	0,1	0,07		HKD	0,5	0,04				
	NZD	0,1	0,07		DKK	0,4	0,04				
					SGD	0,1	0,01				
					NOK	0,1	0,01				

Dérivés de devises									
Swaps de devises		Montants nets (a)	Pourcentage	Options de gré à gré	Montants nets (a)	Pourcentage			
TOTAL		6,5	100,00	TOTAL	27,1	100,00			
dont	EUR	USD	3,6	54,69	dont	EUR	USD	13,4	49,35
		JPY	0,3	5,22			JPY	2,5	9,17
		GBP	0,1	1,69			GBP	0,8	2,99
		Autres	0,1	0,77			Autres	0,4	1,55
		CHF	0,0	0,46			CHF	0,3	1,15
		CAD	0,0	0,00			AUD	0,0	0,07
	USD	JPY	1,4	20,74			CAD	0,0	0,04
		GBP	0,6	8,76	dont	USD	JPY	6,0	22,11
		Autres	0,4	5,84			CHF	1,2	4,44
		CAD	0,1	1,54			GBP	0,9	3,48
		CHF	0,0	0,15			AUD	0,7	2,40
		AUD	0,0	0,00			CAD	0,6	2,03
		résiduelles	0,0	0,00			Autres	0,3	1,11
							résiduelles	0,1	0,18

(a) Élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place financière de Paris

Le coût du crédit aux entreprises

Entre fin avril 2001 et fin juillet, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont réduits. Sur un an, entre juillet 2000 et juillet 2001, les taux moyens des prêts aux entreprises évoluent de façon plus contrastés.

(Résultats de l'exploitation de 3 590 déclarations en francs ou en euros portant sur la période du 16 au 27 juillet 2001)

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Évolution au cours du trimestre

*Entre fin avril 2001 et fin juillet,
les taux moyens des crédits aux entreprises se sont réduits*

Les baisses des taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long termes, se sont étagées de 25 points de base pour les crédits à moyen et long termes à 37 points de base pour les découverts et les autres crédits à court terme.

Entre fin avril 2001 et fin juillet, le taux de base bancaire est resté stable, à 7,10 %.

Sur la même période, l'Euribor à un et celui à trois mois ont baissé de, respectivement, de 26 points de base et 21 points de base. Le TMO, quant à lui, a reculé de 1 point de base, à 5,46 %.

*Appréciés selon la nature des concours et les tranches de montant,
les taux connaissent également tous des baisses*

Les diminutions se situent entre 2 points de base pour les découverts inférieurs à 100 000 francs et 91 points de base pour les découverts d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs.

2. Évolution sur un an

Sur un an, entre juillet 2000 et juillet 2001, les taux moyens des prêts aux entreprises évoluent de façon plus contrastée

Les découverts enregistrent un repli de 48 points de base, tandis que les crédits à moyen et long termes et les autres crédits à court terme progressent de, respectivement, 2 points de base et 7 points de base. Les escomptes, quant à eux, sont restés stables

L'examen par montants fait ressortir des variations allant de – 57 points de base pour les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs à 45 points de base pour les découverts inférieurs à 100 000 francs.

Sur la même période, le TBB est resté stable, à 7,1 %.

Entre fin juillet 2000 et fin juillet 2001, le TMO a baissé de 54 points de base.

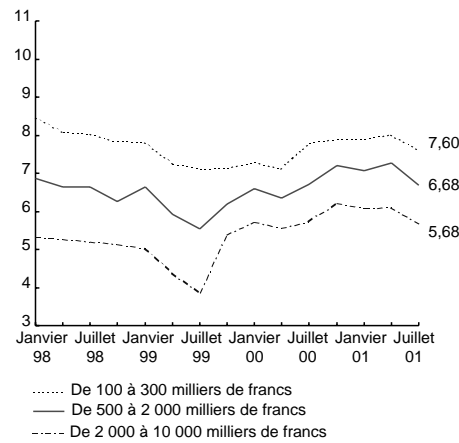
Taux observés (données à fin juillet 2001)

(en pourcentage)

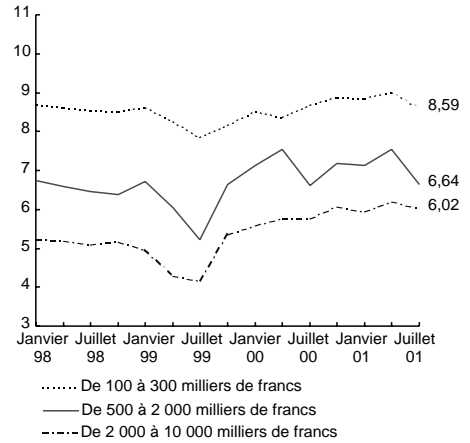
Catégories de crédit	Par tranches de montant en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
Escompte							
moyen	8,11	7,60	7,35	6,68	5,68	(5,38)	5,90
Taux minimum	5,00	5,00	5,16	4,51	4,51	(4,72)	
Taux maximum	10,56	10,56	10,55	10,55	10,35	(7,10)	
Déouvert							
moyen	10,11	8,59	7,62	6,64	6,02	(5,45)	5,90
Taux minimum	4,55	4,51	4,51	4,51	4,90	(4,87)	
Taux maximum	13,01	13,00	12,91	12,85	8,65	(8,65)	
Autres court terme							
moyen	6,51	6,42	(6,42)	5,92	5,56	5,12	5,22
Taux minimum	4,76	4,78	(4,96)	4,61	4,72	4,71	
Taux maximum	10,56	9,40	(9,10)	9,10	9,10	7,21	
Moyen et long termes							
moyen	5,86	5,78	5,81	5,64	5,49	(5,66)	5,63
Taux minimum	4,95	4,60	4,90	4,46	4,83	(4,47)	
Taux maximum	7,60	8,00	7,85	7,07	6,55	(6,75)	

Évolution des taux observés lors des enquêtes

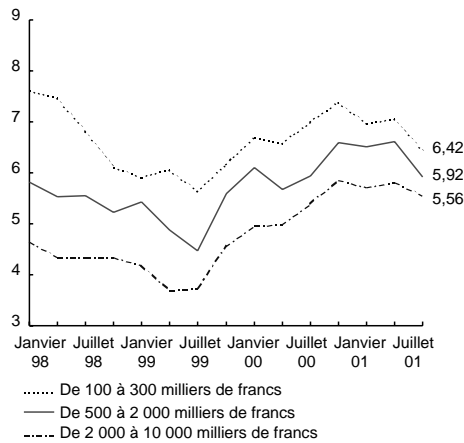
Escompte
(en pourcentage)



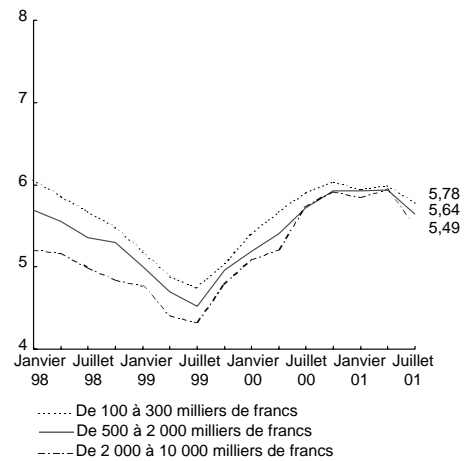
Découvert
(en pourcentage)



Autres court terme
(en pourcentage)



Crédits à moyen et long termes
(en pourcentage)



NB : De 100 à 300 milliers de francs (de 15 à 46 milliers d'euros), de 500 à 2 000 milliers de francs (de 76 à 305 milliers d'euros), de 2 000 à 10 000 milliers de francs (de 305 à 1 524 milliers d'euros)

Bulletin officiel

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

Sommaire

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

Banque de France

Extrait du registre des décisions de M. le gouverneur de la Banque de France

DR n° 2040 du 17 septembre 2001 : organisation de l'Inspection

Arrêté du Conseil général du 15 septembre 2000 : mise en place d'un contrôle automatisé des accès à l'imprimerie de la Banque de France de Chamalières et de Vic-Le-Comte

Décision n° 2001-1 du Conseil général du 6 juillet 2001 : passage à l'euro fiduciaire

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire

– en août 2001

– additif en mai 2001

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

Banque de France

Adjudications d'obligations assimilables du Trésor

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

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

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

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	111
Prix à la consommation	2	112
Taux de chômage	3	113
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	114
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	115
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	116
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	118
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de la liquidité bancaire	8	120
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	121
Balance des paiements : compte financier	10	123
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		125
Bilan de la Banque de France	11	126
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	127
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	128
Monnaie et crédit	14	128
Dépôts à vue	15	129
Comptes sur livrets	16	129
Dépôts à terme (DAT)	17	130
Crédits des institutions financières monétaires	18	131
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	132
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	132
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	21	133
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	22	133
Endettement intérieur total (EIT)	23	134
Rémunération des dépôts	24	136
Coût du crédit	25	136
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	137
Émissions obligataires	27	138
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	141
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	142
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	30	143
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	144
Émissions de bons du Trésor	32	145
Titres d'OPCVM	33	146
Système de paiement		
Système de paiement de montant élevé en euros	34	147

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	0,7	0,7	0,8	0,8	0,4		3,6	3,5	3,4	3,1	2,8	2,3
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	3,5	0,8	1,0	0,6	0,4	0,2		4,1	4,0	3,0	2,8	2,1	1,2
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	4,1	4,1	1,0	1,0	0,5	1,0	0,8		4,6	4,4	3,8	3,6	3,4	2,9
Finlande	4,0	5,7	2,0	1,2	1,8	0,5	-0,1		5,7	5,3	6,4	5,5	3,3	0,4
Grèce	3,4													
Irlande	10,9	11,5							10,2	13,4	10,1	12,1	13,2	
Italie	1,6	2,9	0,9	0,5	0,4	0,8	0,8	-0,1	3,3	3,0	2,7	2,6	2,5	2,1
Luxembourg	5,7	9,5												
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	
Zone euro	2,6	3,4	1,0	0,8	0,5	0,6	0,5		3,6	3,9	3,3	2,9	2,4	1,7
Danemark	2,1	3,2	0,4	1,1	0,5	0,8	-0,5		2,9	3,7	3,5	2,8	1,8	1,3
Royaume-Uni	2,1	2,9	0,4	0,8	0,7	0,5	0,6	0,3	3,0	3,3	2,7	2,4	2,7	2,3
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	2,7	1,9
Union européenne	2,6	3,4	0,9	0,8	0,5	0,6	0,5		3,5	3,8	3,2	2,8	2,4	1,7
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	-0,7

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 9 octobre 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

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

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 10 octobre 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	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	86,70
	Août	110,50	95,70	108,50	92,70	132,10	87,70
	Septembre	110,50	95,60	108,50	92,60	132,40	87,90

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

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	Avril 2001		Mai 2001		Juin 2001		Juillet 2001		Août 2001		Septembre 2001	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
Euro												
Au jour le jour	4,930	5,081	4,635	4,632	4,750	4,526	4,625	4,505	4,365	4,492	3,850	4,002
À 1 mois	4,780	4,770	4,550	4,635	4,480	4,506	4,480	4,511	4,300	4,446	3,700	4,027
À 3 mois	4,785	4,669	4,500	4,609	4,380	4,427	4,415	4,448	4,255	4,333	3,630	3,952
À 6 mois	4,665	4,560	4,455	4,538	4,300	4,325	4,335	4,367	4,125	4,204	3,520	3,840
À 1 an	4,585	4,471	4,410	4,500	4,260	4,285	4,200	4,293	3,965	4,085	3,470	3,739
Dollar												
Au jour le jour	4,560	4,868	4,095	4,259	4,050	4,002	3,855	3,791	3,620	3,667	3,400	3,178
À 1 mois	4,390	4,747	4,000	4,080	3,770	3,827	3,700	3,755	3,510	3,571	2,570	3,100
À 3 mois	4,280	4,543	3,920	4,012	3,750	3,747	3,600	3,681	3,380	3,486	2,530	2,973
À 6 mois	4,210	4,407	3,920	4,004	3,770	3,743	3,600	3,699	3,360	3,483	2,450	2,929
À 1 an	4,320	4,432	4,190	4,209	4,020	3,968	3,750	3,919	3,470	3,626	2,560	3,040
Livre sterling												
Au jour le jour	5,370	5,333	5,750	5,582	4,875	4,836	5,620	5,193	4,435	4,782	5,250	4,821
À 1 mois	5,370	5,390	5,230	5,179	5,115	5,140	5,110	5,145	4,845	4,923	4,550	4,733
À 3 mois	5,280	5,313	5,210	5,152	5,200	5,176	5,130	5,182	4,880	4,935	4,425	4,638
À 6 mois	5,210	5,223	5,180	5,129	5,305	5,242	5,150	5,247	4,870	4,940	4,425	4,602
À 1 an	5,150	5,154	5,280	5,178	5,650	5,437	5,270	5,462	4,970	5,043	4,470	4,647
Yen												
Au jour le jour	0,060	0,033	0,130	0,060	0,040	0,113	0,070	0,041	0,055	0,050	0,030	0,031
À 1 mois	0,070	0,090	0,060	0,064	0,060	0,061	0,070	0,058	0,060	0,062	0,060	0,056
À 3 mois	0,080	0,088	0,060	0,066	0,060	0,059	0,080	0,061	0,060	0,063	0,070	0,068
À 6 mois	0,090	0,123	0,060	0,076	0,090	0,066	0,075	0,074	0,060	0,068	0,060	0,071
À 1 an	0,160	0,155	0,120	0,135	0,120	0,128	0,160	0,125	0,090	0,126	0,150	0,146
Franc suisse												
Au jour le jour	3,075	3,154	3,295	3,226	3,295	3,338	3,225	3,230	3,355	3,384	2,070	2,848
À 1 mois	3,100	3,211	3,220	3,149	3,270	3,224	3,190	3,214	3,300	3,321	2,170	2,880
À 3 mois	3,100	3,187	3,150	3,105	3,190	3,131	3,130	3,166	3,090	3,123	2,220	2,746
À 6 mois	3,100	3,120	3,150	3,086	3,100	3,069	3,070	3,122	2,940	2,986	2,170	2,632
À 1 an	3,100	3,072	3,150	3,082	3,060	3,061	2,960	3,065	2,810	2,879	2,210	2,561

Source : Banque de France

Réalisé le 02 octobre 2001
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000	Janvier 2001	Février 2001	Mars 2001
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,40	6,70	7,80	7,20	6,60	5,60
– Comptes sur livrets	- 1,30	- 0,50	0,20	0,50	1,40	2,20
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	13,00	10,50	10,60	18,70	18,20	13,90
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,50	8,30	9,60	9,90	9,60	9,00
– Endettement intérieur total	7,30	8,00	9,30	9,20	9,70	9,50
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	5,04	5,09	4,94	4,77	4,76	4,71
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,36	5,29	5,04	4,94	4,93	4,84
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,86	0,86	0,90	0,94	0,92	0,91
– EUR/JPY	92,75	93,26	100,61	109,57	107,08	110,33
– EUR/GBP	0,59	0,60	0,61	0,63	0,63	0,63
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	- 0,19	0,29	- 0,10	- 0,39	0,29	0,39
– Variation depuis le début de l'année	1,38	1,68	1,58	- 0,39	- 0,10	0,29
– Glissement sur 12 mois	1,88	2,18	1,58	1,18	1,38	1,28
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,52	0,26	0,00	0,09	0,34	- 0,25
– Glissement sur 12 mois	2,36	1,47	2,80	2,98	2,43	1,47
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,91	- 1,77	- 0,48	- 1,96	- 0,92	- 0,87
– Glissement sur 12 mois	- 16,79	- 17,12	- 16,30	- 16,79	- 16,09	- 14,87
– Taux de chômage définition BIT	9,20	9,10	9,00	8,90	8,70	8,70
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	28,24	28,52	29,06	27,89	27,73	27,30
– Exportations FAB (NES 1999)	27,60	28,36	28,33	27,83	28,26	27,91
– Solde mensuel	- 0,64	- 0,16	- 0,74	- 0,06	0,53	0,60
– Solde cumulé depuis le début de l'année	1,21	1,05	0,31	- 0,06	0,47	1,07
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	530	1 834	1 617	3 556	2 135	3 089
– Cumul depuis le début de l'année	19 212	21 046	22 663	3 556	5 691	8 780

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

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

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

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 19 octobre 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	Juillet 2001	Août 2001	Septembre 2001
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	4,30	4,10	6,00	5,60	4,50	
– Comptes sur livrets	2,70	3,10	3,50	3,80	4,10	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	10,80	8,40	11,60	11,70	9,60	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	10,10	9,60	8,30	8,70	7,50	
– Endettement intérieur total	9,70	9,60	9,00	9,20	8,30	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,68	4,64	4,45	4,47	4,35	3,98
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,00	5,21	5,15	5,15	4,95	4,94
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,89	0,87	0,85	0,86	0,90	0,91
– EUR/JPY	110,36	106,50	104,30	107,21	109,34	108,20
– EUR/GBP	0,62	0,61	0,61	0,61	0,63	0,62
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,48	0,68	0,00	- 0,19	0,00	
– Variation depuis le début de l'année	0,78	1,46	1,46	1,26	1,26	
– Glissement sur 12 mois	1,77	2,25	2,05	2,06	1,86	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,17	0,51	0,25			
– Glissement sur 12 mois	1,65	2,08	2,34			
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,03	0,27	0,41	1,91	0,52	
– Glissement sur 12 mois	- 14,21	- 12,18	- 10,96	- 9,29	- 8,30	
– Taux de chômage définition BIT	8,70	8,70	8,80	8,90	9,00	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	27,28	26,91	26,84	25,57		
– Exportations FAB (NES 1999)	26,91	27,51	27,89	25,67		
– Solde mensuel	- 0,38	0,60	1,05	0,10		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	0,70	1,29	2,34	2,45		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	- 1 918	693	3 929	4 198		
– Cumul depuis le début de l'année	6 862	7 555	11 484	15 682		

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

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

	2000			2001		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,7	0,8	0,8	0,4	0,3	
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,9	1,1	0,6	1,6		

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 19 octobre 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	27	3	10	17	24	31	7	14	21	28
	juillet	août	août	août	août	août	sept.	sept.	sept.	sept.
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
ACTIF										
1. Avoirs en or	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951	30 951
2. Avoirs en devises	42 156	40 930	39 203	38 898	39 021	40 619	38 868	36 183	39 264	39 242
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 553	5 581	5 803	5 603	5 584	5 584	5 584	6 321	6 252	6 556
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 033	5 033	5 055	5 055	5 036	5 036	5 036	5 776	5 707	6 012
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	520	548	548	548	548	548	548	545	545	544
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	15 451	13 878	16 348	19 684	16 591	12 772	11 931	11 232	9 385	9 056
5.1. Opérations principales de refinancement	11 063	9 486	11 926	15 266	12 194	9 361	8 545	7 851	6 000	6 253
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	4 367	4 367	4 367	4 367	4 367	3 365	3 365	3 365	3 365	2 787
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	21	25	53	51	30	46	21	16	20	16
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	73	73	72	70	71	70	70	69	68	68
7. Titres	2 741	2 749	2 694	2 728	2 721	2 653	2 730	2 729	2 712	2 726
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)	15 299	18 286	13 680	12 693	14 927	15 007	23 041	17 681	19 516	18 194
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	6 040	9 027	4 401	3 434	5 668	5 748	13 782	8 422	10 257	8 935
10. Divers	9 964	9 975	9 954	9 969	10 003	9 943	9 959	10 294	10 136	10 097
11. Comptes de réévaluation	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
TOTAL	123 550	123 786	119 845	121 958	121 231	118 961	124 496	116 822	119 646	118 252

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 12 octobre 2001
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	27	3	10	17	24	31	7	14	21	28
	juillet	août	août	août	août	août	sept.	sept.	sept.	Sept.
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
PASSIF										
1. Billets en circulation	41 810	41 947	41 984	41 730	40 722	40 228	40 013	39 514	38 908	38 399
2. Engagements envers les établissements de crédit	23 324	23 992	21 842	23 969	23 553	19 714	26 901	19 343	20 917	20 536
2.1. Comptes courants	23 322	23 990	21 840	23 967	23 551	19 710	26 890	19 336	19 308	20 536
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	0	0	0	0	1 605	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	2	2	2	2	2	4	11	7	4	0
3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro	17	17	17	17	17	17	605	689	794	675
4. Engagements envers d'autres résidents	3 090	3 084	2 936	3 084	3 893	4 298	3 354	4 259	4 687	3 538
4.1. Compte du Trésor public	294	296	186	307	1 131	1 483	496	1 478	1 908	771
4.2. Autres engagements	2 796	2 788	2 750	2 777	2 762	2 815	2 858	2 781	2 759	2 767
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	223	231	174	195	163	181	168	193	495	276
6. Engagements en devises	3 237	2 416	1 053	1 067	1 209	2 722	1 501	950	2 039	3 085
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586	1 586	1 578	1 579	1 576
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	6 544	6 794	6 534	6 591	6 369	6 496	6 649	6 577	6 528	6 448
10. Comptes de réévaluation	18 061	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
TOTAL	123 550	123 786	119 845	121 958	121 231	118 961	124 496	116 822	119 646	118 252

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 12 octobre 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	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	10 705,3	1 776,9	6 015,6	1 030,3	374,4	147,5	1 314,2	50,3	3 001,1	548,8
	Juillet	10 586,4	1 757,3	5 910,4	1 020,4	383,8	151,3	1 312,4	49,3	2 979,7	536,3

(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, réerves 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	127,2	23,5	127,7	23,7	0,5	0,2	0,0	0,0	4,50
23 septembre 2001	125,3	23,4		23,6		0,2		0,0	4,27

Facteurs de liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réerves nettes de changes	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total (a)	Concours (net)	Avoirs
	(A)	(B)	(C)	(D)	(T)	(E)	(F)
Zone euro							
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
23 août 2001	347,6	402,1	48,8	101,8	- 96,1	223,9	127,8
dont : France							
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
23 septembre 2001	39,8	72,4	1,3	20,5	+ 10,8	12,9	23,6

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

$F = T + E$

(a) Les montants affectés d'un signe - ont un effet restrictif sur la liquidité, ceux ayant un signe + ont un effet expansif.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 27 septembre 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	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	Juillet 2001	7 mois 2000	7 mois 2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	33 819	22 663	- 1 918	693	3 929	4 198	16 319	15 682
A. Biens	17 604	1 722	- 101	- 469	1 122	828	3 674	1 868
– Recettes	281 535	320 465	26 017	27 140	28 672	27 044	183 914	192 988
– Dépenses	263 932	318 743	26 118	27 609	27 549	26 216	180 240	191 119
<i>Marchandises générales</i>	16 214	985	- 103	- 462	1 142	780	3 185	1 590
– Données douanières FAB-FAB	16 547	2 000	166	- 139	1 413	1 203	3 472	3 455
– Total des corrections	- 333	- 1 015	- 269	- 323	- 271	- 423	- 287	- 1 865
<i>Avitaillement</i>	169	- 50	9	- 69	- 52	- 24	- 65	- 76
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 221	787	- 7	62	32	72	554	354
B. Services	17 167	20 771	1 990	1 990	2 421	2 254	11 550	12 148
– Recettes	76 985	88 474	7 483	7 467	8 376	9 211	49 004	52 312
– Dépenses	59 818	67 703	5 493	5 477	5 955	6 957	37 454	40 163
<i>Transports</i>	613	- 75	136	168	84	152	- 48	610
– Transports maritimes	- 903	- 1 245	- 61	- 51	- 58	- 40	- 604	- 429
– Transports aériens	468	379	8	88	33	42	125	62
– Autres	1 048	791	189	131	109	150	431	977
<i>Voyages</i>	12 000	14 074	1 173	1 315	1 761	2 163	8 117	8 883
<i>Services de communication</i>	108	200	49	- 30	3	45	58	83
<i>Services de construction</i>	1 718	1 447	70	107	86	99	858	613
<i>Services d'assurance</i>	- 205	1 766	27	62	77	- 149	1 162	- 16
<i>Services financiers</i>	- 40	- 217	- 35	26	27	- 27	- 76	- 124
<i>Services d'informatique et d'information</i>	97	66	39	- 9	25	3	32	87
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 320	289	- 12	156	- 7	- 86	36	76
<i>Autres services aux entreprises</i>	3 915	4 200	615	262	453	174	1 931	2 549
– Négocier international	3 056	3 149	421	271	444	446	1 409	2 439
– Autres services commerciaux	- 1 002	- 1 219	- 3	- 27	- 36	- 31	- 702	- 149
– Locations	- 312	- 449	- 55	- 58	- 36	14	- 294	- 235
– Services divers aux entreprises	2 173	2 719	252	76	81	- 255	1 518	494
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 343	- 409	- 51	- 24	- 58	- 69	- 265	- 274
– Services audiovisuels et annexes	- 372	- 464	- 59	- 26	- 57	- 64	- 305	- 295
– Autres services personnels	29	55	8	2	- 1	- 5	40	21
<i>Services des administrations publiques</i>	- 376	- 570	- 21	- 43	- 30	- 51	- 255	- 339
Total « Biens et services »	34 771	22 493	1 889	1 521	3 543	3 082	15 224	14 016
C. Revenus	11 431	15 110	- 1 831	877	2 505	3 036	8 130	9 014
<i>Rémunération des salariés</i>	6 921	7 401	665	616	626	622	4 311	4 425
<i>Revenus des investissements</i>	4 510	7 709	- 2 496	261	1 879	2 414	3 819	4 589
– Directs	8 561	8 457	615	1 356	2 376	2 807	6 185	9 876
– De portefeuille	- 3 522	- 97	- 2 964	- 1 214	- 512	- 332	- 2 256	- 4 729
– Autres	- 529	- 651	- 147	119	15	- 61	- 110	- 558
D. Transferts courants	- 12 383	- 14 940	- 1 976	- 1 705	- 2 119	- 1 920	- 7 035	- 7 348
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 172	- 9 147	- 1 409	- 1 287	- 1 757	- 1 280	- 3 871	- 3 991
<i>Autres secteurs</i>	- 5 211	- 5 793	- 567	- 418	- 362	- 640	- 3 164	- 3 357
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 053	- 2 184	- 190	- 176	- 200	- 395	- 1 373	- 1 475
– Autres transferts	- 3 158	- 3 609	- 377	- 242	- 162	- 245	- 1 791	- 1 882

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 9 octobre 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)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	Juillet 2001 (b)	7 mois 2000 (a)	7 mois 2001 (b)
Compte de capital	1 362	1 478	399	71	- 10	10	1 067	490
<i>Transferts en capital</i>	<i>1 380</i>	<i>1 559</i>	<i>406</i>	<i>75</i>	<i>- 6</i>	<i>18</i>	<i>1 106</i>	<i>518</i>
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	<i>- 18</i>	<i>- 81</i>	<i>- 7</i>	<i>- 4</i>	<i>- 4</i>	<i>- 8</i>	<i>- 39</i>	<i>- 28</i>

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	Juillet 2001 (b)	7 mois 2000 (a)	7 mois 2001 (b)
Compte de transactions courantes	31 513	18 987	- 527	457	3 061	4 019	13 650	14 721
Biens	17 369	1 483	- 331	86	382	- 131	2 726	739
Marchandises générales	15 938	1 056	- 363	- 139	36	- 8	2 460	28
Services	16 863	20 829	2 061	2 162	1 830	1 719	11 680	12 176
Transports maritimes	- 898	- 1 266	- 62	- 81	- 77	- 13	- 669	- 496
Transports aériens	481	385	58	60	41	87	215	151
Autres transports	1 109	758	182	183	139	163	433	1 022
Voyages	11 843	14 253	1 316	1 225	1 207	1 265	7 853	8 541
Autres services aux entreprises	3 944	5 297	545	450	270	342	3 656	3 082
Revenus	11 241	14 315	71	605	1 983	4 577	9 579	10 797

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 9 octobre 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)	Avril 2001 (b)	Mai 2001 (b)	Juin 2001 (b)	Juillet 2001 (b)	7 mois 2000 (a)	7 mois 2001 (b)
Investissements directs	- 69 033	- 139 287	2 534	- 6 345	108	- 16 826	- 35 053	- 39 039
1. Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 3 556	- 9 491	- 8 216	- 17 031	- 60 687	- 64 007
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 2 200	- 5 328	219	- 16 475	- 38 739	- 37 911
Bénéfices réinvestis	- 5 820	- 7 020	- 585	- 585	- 585	- 585	- 4 095	- 4 095
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	- 771	- 3 578	- 7 850	29	- 17 853	- 22 001
2. Étrangers en France	44 180	47 924	6 090	3 146	8 324	205	25 634	24 968
Capital social	18 228	29 497	1 318	2 271	3 178	1 792	18 672	12 145
Bénéfices réinvestis	2 280	3 492	291	291	291	291	2 037	2 037
Autres opérations	23 672	14 935	4 481	584	4 855	- 1 878	4 925	10 786
Investissements de portefeuille	- 7 132	41 088	11 824	- 13 675	5 093	- 87	- 10 184	6 925
1. Avoirs – Titres étrangers	- 117 776	- 104 315	121	- 13 482	- 5 210	- 7 654	- 73 372	- 67 814
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	3 318	- 3 738	- 1 811	- 1 587	- 23 287	- 14 239
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	- 3 599	- 9 695	- 5 644	- 10 335	- 41 926	- 52 535
Instruments du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	402	- 49	2 245	4 268	- 8 159	- 1 040
2. Engagements – Titres français	110 644	145 403	11 703	- 193	10 303	7 567	63 188	74 739
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	5 119	3 730	- 2 168	- 1 782	11 076	9 981
Obligations et assimilés	53 906	72 587	5 912	- 518	12 792	10 214	39 073	61 358
dont : OAT	14 197	30 456	2 625	626	1 561	3 333	17 357	13 733
BTAN	17 932	5 571	726	- 1 330	1 614	- 1 725	2 704	5 666
Instruments du marché monétaire	9 620	17 528	672	- 3 405	- 321	- 865	13 039	3 400
dont : BTF	1 448	7 903	952	- 1 764	267	73	4 358	3 690
Pour mémoire								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	33 577	43 930	4 303	- 2 468	3 442	1 681	24 419	23 089
Autres investissements	45 267	59 799	- 14 855	20 047	- 20 111	6 791	29 906	4 640
1. Avoirs	- 20 065	135	- 19 029	9 426	- 10 633	10 201	33 282	- 34 871
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 3 894	1 101	- 158	3	419	- 196	2 187	- 2 372
Prêts	- 15 917	- 608	- 18 871	9 423	- 11 028	10 397	31 411	- 32 217
Autorités monétaires	- 8 139	- 5 743	- 3 367	1 863	- 3 403	- 6 107	- 12 050	- 5 004
Administrations publiques	955	1 105	90	79	75	50	854	1 242
Secteur bancaire (c)	- 8 137	5 431	- 12 873	6 769	- 8 272	14 942	40 753	- 32 637
Autres secteurs (d)	- 596	- 1 401	- 2 721	712	572	1 512	1 854	4 182
Autres avoirs	- 254	- 358	0	0	- 24	0	- 316	- 282
2. Engagements	65 332	59 664	4 174	10 621	- 9 478	- 3 410	- 3 376	39 511
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 1 310	3 480	- 337	606	- 845	- 500	432	2 500
Prêts	66 642	56 184	4 511	10 015	- 8 633	- 2 910	- 3 808	37 011
Autorités monétaires	26 046	- 25 591	171	909	- 54	1 037	- 9 367	2 385
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	26 046	- 25 591	171	909	- 54	1 037	- 9 367	2 385
Administrations publiques	2 154	2 657	- 143	876	465	400	- 631	- 901
Secteur bancaire (c)	37 426	61 056	3 750	7 053	- 12 933	- 8 105	2 413	38 340
Autres secteurs (d)	1 016	18 062	733	1 177	3 889	3 758	3 777	- 2 813
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	0	0
Produits financiers dérivés	- 1 314	5 050	1 153	926	1 266	- 145	3 805	2 077

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

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

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Avril	Mai	Juin	Juillet	7 mois	7 mois
	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Avoirs de réserve	1 087	2 664	2 871	- 1 105	- 674	313	- 272	1 016
Or	1 263	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	618	- 85	- 2	- 27	- 1	- 2	- 17	- 66
Position de réserve au FMI	- 984	684	21	- 106	- 251	81	924	92
Devises étrangères	190	2 065	2 852	- 972	- 422	234	- 1 179	990
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 31 125	- 30 686	3 527	- 152	- 14 318	- 9 954	- 11 798	- 24 381

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 9 octobre 2001
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Avril	Mai	Juin	Juillet	7 mois	7 mois
	1999	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Total secteur bancaire	29 287	66 487	- 9 123	13 822	- 21 205	6 837	43 166	5 703
1. Avoirs	- 8 139	5 431	- 12 873	6 769	- 8 272	14 942	40 753	- 32 637
Long terme	- 9 900	- 11 980	- 151	- 2 972	- 354	- 1 127	- 5 735	- 7 775
– Euros	- 5 541	- 4 394	- 1 027	- 1 956	- 426	- 72	- 96	- 5 331
– Devises	- 4 359	- 7 586	876	- 1 016	72	- 1 055	- 5 639	- 2 444
Court terme	1 761	17 411	- 12 722	9 741	- 7 918	16 069	46 488	- 24 862
– Euros	- 44 370	8 505	- 8 500	9 982	- 18 939	8 917	12 809	- 32 516
– Devises	46 131	8 906	- 4 222	- 241	11 021	7 152	33 679	7 654
2. Engagements	37 426	61 056	3 750	7 053	- 12 933	- 8 105	2 413	38 340
Long terme	16 012	2 068	3 842	- 113	- 1 798	523	- 54	1 790
– Euros	7 569	6 619	1 650	400	- 2 019	207	5 214	- 114
– Devises	8 443	- 4 551	2 192	- 513	221	316	- 5 268	1 904
Court terme	21 414	58 988	- 92	7 166	- 11 135	- 8 628	2 467	36 550
– Euros	17 545	21 073	4 485	7 481	- 11 233	4 231	25 093	27 762
– Devises	3 869	37 915	- 4 577	- 315	98	- 12 859	- 22 626	8 788

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 9 octobre 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 substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

Tableau 11
Bilan de la Banque de France

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Août 2000	Décembre 2000	Août 2001
Actif						
Territoire national	25,3	31,5	52,9	26,0	33,4	20,1
<i>Crédits</i>	22,6	28,7	50,6	23,4	30,7	17,4
IFM	20,4	26,8	48,4	21,3	29,0	15,7
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	0,3
<i>Titres autres que des actions</i>	2,6	2,8	2,3	2,6	2,7	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,6	2,8	2,3	2,6	2,7	2,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instrument du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	2,9	0,7	17,6	27,2	14,3	15,0
Reste du monde	22,1	32,9	34,3	36,0	34,5	35,7
Avoirs en or	28,7	30,8	28,2	29,4	28,5	30,8
Non ventilés par zone géographique	22,0	22,2	20,7	16,5	18,2	18,3
Total	101,0	118,1	153,5	135,2	128,9	119,9

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Août 2000	Décembre 2000	Août 2001
Passif						
Dépôts – Territoire national	12,7	33,9	27,0	23,6	30,9	22,0
<i>IFM</i>	5,5	19,7	24,4	21,9	28,1	19,7
<i>Administration centrale</i>	6,6	13,6	1,1	0,8	2,0	1,5
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,6	1,6	0,8	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,1	5,2	27,0	15,1	0,0	0,0
<i>IFM</i>	0,1	5,2	27,0	15,1	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	6,5	0,8	7,6	2,5	1,1	2,9
Non ventilés par zone géographique	81,7	78,1	91,9	94,0	97,0	94,9
<i>Billets et pièces en circulation</i>	44,3	45,0	49,3	47,9	49,2	43,4
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instrument 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	44,0
<i>Autres</i>	8,2	8,9	8,4	8,6	9,6	7,6
Total	101,0	118,1	153,5	135,2	128,9	119,9

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 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)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Août 2000	Décembre 2000	Août 2001
Actif						
Territoire national	2 220,4	2 351,0	2 491,0	2 514,5	2 560,6	2 691,2
<i>Crédits</i>	1 750,0	1 804,0	1 915,5	1 947,9	2 003,3	2 058,7
IFM	758,2	796,0	853,9	825,0	837,2	862,8
APU	132,5	120,7	119,9	106,4	120,8	110,1
Secteur privé	859,3	887,3	941,6	1 016,5	1 045,3	1 085,7
<i>Titres autres que des actions</i>	368,7	356,0	350,4	330,9	311,1	348,2
IFM ≤ 2 ans	14,1	15,9	12,0	15,8	15,6	20,4
> 2 ans	78,7	67,7	64,4	63,3	63,3	60,9
APU	215,6	206,9	192,5	168,1	147,2	156,5
Secteur privé	60,3	65,4	81,4	83,7	84,9	110,4
<i>Instruments du marché monétaire</i>	65,5	65,7	67,9	85,2	80,0	108,6
dont : Titres d'OPCVM monétaires	6,0	8,2	12,0	23,9	22,1	30,7
<i>Actions et autres participations</i>	36,2	125,3	157,2	150,5	166,3	175,8
Autres États de la zone euro	191,4	235,7	314,3	323,8	313,5	374,3
Reste du monde	431,4	398,7	425,9	442,8	467,9	507,3
Non ventilés par zone géographique	346,4	279,9	372,4	509,9	394,6	420,0
Total	3 189,6	3 265,3	3 603,6	3 791,1	3 736,6	3 992,8

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Août 2000	Décembre 2000	Août 2001
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 604,5	1 671,7	1 769,5	1 703,8	1 754,8	1 778,4
<i>IFM</i>	765,7	807,7	884,5	820,2	847,4	859,6
<i>Administration centrale</i>	17,9	8,6	9,8	4,1	5,6	3,4
<i>Autres secteurs</i>	821,0	855,4	875,2	879,5	901,7	915,5
Dépôts à vue	211,4	218,2	242,4	248,1	264,9	259,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,6	38,3	39,8	51,5	56,2	68,3
> 2 ans	280,3	293,0	298,4	279,9	279,8	271,3
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	258,6	273,6	273,8	272,6	274,3	284,0
Pensions	32,1	32,3	20,9	27,6	26,5	32,2
Dépôts – Autres États de la zone euro	128,5	146,1	172,2	178,4	161,4	185,2
<i>IFM</i>	106,1	124,6	150,2	152,2	139,0	155,7
<i>Autres secteurs</i>	22,5	21,5	22,0	26,2	22,4	29,4
Dépôts – Reste du monde	303,5	287,7	328,3	361,3	410,5	444,0
Non ventilés par zone géographique	1 153,1	1 159,8	1 333,5	1 547,7	1 410,0	1 585,2
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	24,8	21,7	24,2	23,9	24,7	31,8
> 2 ans	329,3	320,6	322,3	339,5	338,3	343,6
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	155,6	157,4	181,7	223,7	213,3	261,3
<i>Instruments du marché monétaire</i>	105,1	104,9	132,3	149,8	139,1	163,1
<i>Capital et réserves</i>	193,8	210,3	245,0	229,9	249,3	259,4
<i>Autres</i>	344,6	344,9	428,0	580,9	445,1	526,1
Total	3 189,6	3 265,3	3 603,6	3 791,1	3 736,6	3 992,8

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 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 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	65,5	0,0	0,1	65,7	2,1
Août	64,9	0,0	0,1	65,0	2,5

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 2 octobre 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 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	4,0	4,3	5,9	6,4	8,0	7,6	8,9
Août	3,1	2,4	4,2	5,6	6,6	7,1	7,1	7,7

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 2 octobre 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	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	40,1	317,5	19,4	336,9	5,6
	Août	170,4	100,8	38,4	309,7	15,6	325,4	4,5

(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 2 octobre 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	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
	Août	103,0	13,9	29,1	37,5	45,4	5,0	50,1	284,1	4,1

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 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)	(b)					(c)	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	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	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	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	31,9	27,3	0,3	59,5	5,7	65,2	26,2		
	Août	32,7	28,9	0,4	61,9	6,4	68,3	32,0		

> 2 ans

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

		Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF	Autres agents	Total			
		PEL	PEP	Autres					(b)	(c)	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	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	23,4	1,7	0,0	276,0	3,8	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	23,4	1,0	0,0	267,7	3,9	271,6	- 3,2		
	Août	188,9	54,1	23,5	0,9	0,0	267,4	3,9	271,3	- 3,1		

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 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	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	180,6	16,9	1 213,7	8,0
	Août	904,1	99,2	178,4	15,9	1 197,5	7,1

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérents de l'Association française des banques (AFB) et les réseaux mutualistes ou coopératifs.

Les données correspondant aux catégories « Banques » et « CDC et Caisse nationale d'épargne » ont été révisées suite au reclassement du réseau des caisses d'épargne au sein des « Banques », en application de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière.

(b) Institutions financières spécialisées et sociétés financières (ISF)

(c) Banque de France, OPCVM monétaires et institutions financières monétaires sises outre-mer

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

		Secteur privé		Administrations publiques		Total	
		Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	859,3	4,8	134,7	3,2	994,0	4,5
1998	Décembre	887,4	4,6	122,6	- 8,4	1 009,9	2,8
1999	Décembre	942,0	6,5	121,6	- 1,5	1 063,7	5,5
2000	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	1 101,2	8,7	112,5	1,4	1 213,7	8,0
	Août	1 086,1	7,5	111,5	3,0	1 197,5	7,1

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 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	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	183,7	181,8	162,9	528,5	8,9
	Août	184,4	173,8	163,9	522,2	8,1

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 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	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	307,1	100,5	77,8	485,4	6,7
	Février	308,5	101,0	78,3	487,7	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	318,2	101,6	78,6	498,3	5,6
	Août	319,8	100,4	78,4	498,6	5,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 2001
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21
Endettement des sociétés non financières sur 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	Août	51,2	164,6	215,8	11,7
	Septembre	52,4	167,3	219,6	13,3
	Octobre	55,1	172,3	227,4	17,0
	Novembre	55,7	176,6	232,3	19,1
	Décembre	56,4	178,7	235,1	20,9
2001	Janvier	57,3	180,0	237,3	22,1
	Février	58,9	185,8	244,7	25,7
	Mars	59,6	206,4	265,9	34,2
	Avril	57,3	208,2	265,4	27,9
	Mai	62,5	210,0	272,6	29,6
	Juin	62,9	216,5	279,4	32,8
	Juillet	63,3	219,9	283,2	32,0
	Août	65,7	218,4	284,1	31,4

Source : Banque de France

Réalisé le 19 octobre 2001
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des administrations publiques sur 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	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	607,6	650,7	4,8
2001	Janvier	47,7	603,2	650,9	5,2
	Février	45,6	610,8	656,4	5,2
	Mars	48,3	606,9	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	632,7	680,4	6,2
	Juillet	48,1	625,4	673,5	6,2
	Août	55,1	629,9	685,0	6,2

Source : Banque de France

Réalisé le 26 septembre 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	Août	489,5	926,8	798,0	2 214,3	7,3
	Septembre	491,9	942,3	805,6	2 239,8	7,8
	Octobre	495,3	958,1	799,8	2 253,3	7,3
	Novembre	495,7	965,1	802,2	2 263,0	8,0
	Décembre	498,2	972,6	819,2	2 290,0	9,3
2001	Janvier	500,8	981,5	810,2	2 292,5	9,2
	Février	502,7	986,6	814,2	2 303,5	9,7
	Mars	502,7	1 005,7	813,0	2 321,4	9,5
	Avril	503,2	1 014,0	826,5	2 343,7	9,7
	Mai	503,4	1 025,1	832,4	2 360,8	9,6
	Juin	505,8	1 029,6	838,5	2 373,8	9,0
	Juillet	509,8	1 038,8	831,5	2 380,1	9,2
	Août	509,4	1 040,8	841,6	2 391,8	8,3

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

Source : Banque de France

Réalisé le 19 octobre 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			
		Août 2001	Décembre 1999	Décembre 2000	Juillet 2001
Endettement intérieur total	2391,8	7,0	9,3	9,2	8,3
Ménages et assimilés (a)	509,4	7,6	6,6	4,7	4,5
≤ 1 an	29,1	8,2	22,4	8,4	9,6
> 1 an	480,3	7,6	5,8	4,5	4,2
Sociétés non financières	1040,8	11,2	15,4	15,2	12,8
≤ 1 an	400,2	9,9	23,9	17,1	11,5
> 1 an	636,4	11,9	10,8	20,4	19,5
Administrations publiques	841,6	2,4	4,2	5,3	5,5
≤ 1 an	106,9	- 12,6	15,2	6,8	9,7
> 1 an	734,7	4,6	2,9	5,1	4,9
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1171,9	5,0	7,3	4,9	4,6
Ménages et assimilés (a)	509,4	7,6	6,6	4,7	4,5
≤ 1 an	29,1	8,2	22,4	8,4	9,6
> 1 an	480,3	7,6	5,8	4,5	4,2
Sociétés non financières	546,0	5,6	9,8	6,1	5,2
≤ 1 an	151,5	- 0,2	16,3	9,3	7,1
> 1 an	394,5	7,7	7,7	4,9	4,5
Administrations publiques	116,5	- 5,8	0,0	0,7	2,2
≤ 1 an	11,8	- 7,5	12,9	- 15,2	- 14,8
> 1 an	104,8	- 5,5	- 1,5	2,8	4,5
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	210,6	13,4	24,7	21,9	12,3
Financements de marchés	969,1	8,6	9,0	12,7	12,6
Sociétés non financières	284,1	25,6	21,8	32,0	31,4
≤ 1 an	65,7	32,5	35,9	25,9	26,8
> 1 an	218,4	23,9	18,1	33,9	32,8
Administrations publiques	685,0	3,9	4,8	6,2	6,2
≤ 1 an	55,1	- 28,5	23,7	15,9	22,2
> 1 an	629,9	6,9	3,7	5,5	5,0
Financement monétaire du Trésor public	40,1	7,7	8,1	4,8	3,6

(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 19 octobre 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	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	4,52
	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
	Août	3,00	3,08	4,35	4,46

Source : Banque de France

Réalisé le 28 septembre 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	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	5,83
	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	9,71	6,54	5,54	5,63
	Août	9,71	6,54	5,54	5,63

Source : Banque de France

Réalisé le 28 septembre 2001
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

(en pourcentage)

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} juillet 2001	Taux effectif pratiq�� au 3 ^e trimestre 2001	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2001
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	9,32	6,54	8,72
Prêts à taux variable	9,25	6,53	8,71
Prêts relais	9,64	6,55	8,73
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant \leq à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	21,45	15,59	20,79
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à temp��riment d'un montant > �� 10 000 francs (ou 1 524 euros)	17,51	12,76	17,01
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,89	8,65	11,53
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à temp��riment	10,41	7,70	10,27
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	8,53	6,08	8,11
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,91	6,45	8,60
Découverts en compte (a)	13,01	9,76	13,01
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,56	7,86	10,48

NB : Informations publiées au Journal officiel du 21 septembre 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 de juillet 2001
s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 septembre 2001
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 27
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en septembre 2001)

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de règlement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 5 % Octobre 2011	1	95	5 016,26	99,45	5,00	5,07	25.10.2011	11.09.2001
OATi 3% Juillet 2009 personnes physiques	2	95	1,48	102,18	3,00	3,23	25.07.2009	25.09.2001
OAT 5 % Octobre 2011 personnes physiques	3	95	101,89	101,47	5,00	4,81	25.10.2011	25.09.2001
CENCEP 5 % Septembre 2001	4	32	423,90	100,00	5,00	5,00	28.09.2011	28.09.2001
CENCEP 1,50 %/CAC40 Septembre 01	5	32	87,90	100,00	1,50		28.09.2011	28.09.2001
CIC 6 % Septembre 2001 TSDD	6	32	6,10	101,67	6,00	5,78	03.11.2011	07.09.2001
CNCA 5,20 % Septembre 2001 TSDD	7	35	253,60	101,44	5,20	5,14	10.09.2013	10.09.2001
Cie fin.foncier 5 % Septembre 2001	8	49	256,24	102,50	5,00		24.06.2005	24.09.2001
Cadesi 3,80 % Septembre 2001	9	96	368,89	105,40	3,80		25.07.2006	17.09.2001
CDF 5,25 % Septembre 2001	10	22	298,62	99,54	5,25		25.04.2012	18.09.2001
TOTAL			6 814,88					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			<i>226,99</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 1^{er} octobre 2001
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en septembre 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 0,02491 euro par titre. **Assimilation** le 25 juillet 2002 à « l'OATi 3% Juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 3 **OAT 5 % Octobre 2011 destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 octobre 2001, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,00411 euro par titre.
Assimilation le 25 octobre 2001 à « l'OAT 5 % Octobre 2011 » (CV 18787), après paiement du coupon.
- 4 **Garantie** : l'émission bénéficie de la garantie du groupe des caisses d'épargne.
- 5 **Garantie** : l'émission bénéficie de la garantie du groupe des caisses d'épargne .
Les obligations seront remboursées en totalité le 28 septembre 2011 du montant nominal augmenté de 100 % de la moyenne arithmétique des performances protégées du CAC40 sur les périodes 0-1 an, 0-2 ans, 0-3 ans, 0-4 ans, 0-5 ans, 0-6 ans, 0-7 ans, 0-8 ans, 0-9 ans et 0-10 ans.
- 6 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**, dont le premier terme d'intérêt payable le 3 novembre 2001 sera proportionnel et s'élèvera à 0,937 %, soit 9,37 euros par titre. **Assimilation** le 3 novembre 2001 à l'emprunt « CIC 6 % Novembre 1999 » (CV 18645), après paiement du coupon.
- 7 **Intérêts trimestriels** payables les 10 septembre, décembre, mars et juin de chaque année.
- 8 **Obligations foncières**.
Assimilation immédiate à l'emprunt « Compagnie de financement foncier 5 % novembre 1999 » (CV 49768).
- 9 **Obligations indexées sur l'inflation** : le prix d'émission et le coupon couru sont multipliés par le coefficient d'indexation : 1,03472.
Assimilation immédiate à l'emprunt « Cadesi 3,80 % février 2000 » (CV 49824).
- 10 **Le premier terme d'intérêt**, payable le 25 avril 2002, sera calculé sur la période du 18 septembre 2001 au 24 avril 2002.

Tableau 27 (fin)
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2001)

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
OAT TEC 10 Janvier 2009													
Valeur nominale	584			462									1 046
Prix d'émission	97,29			97,9									
Émission brute	568			452									1 020
OATi 3 % Juillet 2009 pers. phys.													
Valeur nominale	1	1	1	1	2	1	1	1	1				10
Prix d'émission	101,57	101,16	100,78	101,34	101,07	101,74	101,62	102,24	102,18				
Émission brute	1	2	1	1	2	1	1	1	1				11
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale	499			479	690	414							2 082
Prix d'émission	96,94			97,09	97,17	97,47							
Émission brute	484			465	670	404							2 023
OAT 5,50 % Octobre 2010													
Valeur nominale	2 653		1 986										4 639
Prix d'émission	104,51		104,75										
Émission brute	2 773		2 080										4 853
OAT 5,50 % Oct. 2010 pers. phys.													
Valeur nominale	50	61	82										193
Prix d'émission	106,54	106,46	106,79										
Émission brute	53	65	88										206
OAT 6,50 % Avril 2011													
Valeur nominale				1 811	3 085		1 203	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
OAT 6,50 % Avril 2011 pers. phys.													
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
OAT 5 % Octobre 2011													
Valeur nominale									5 044				5 044
Prix d'émission									99,45				
Émission brute									5 016				5 016
OAT 5 % Octobre 2011 pers. phys.													
Valeur nominale									100				100
Prix d'émission									101,47				
Émission brute									102				102
OAT 5 % Octobre 2016													
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
OAT 5,50 % Avril 2029													
Valeur nominale	615												615
Prix d'émission	101,71												
Émission brute	626												626
OATi 3,40 % Juillet 2029													
Valeur nominale						282							282
Prix d'émission						97,61							
Émission brute						275							275
OAT 5,75 % Octobre 2032													
Valeur nominale						3 686	1 815						5 501
Prix d'émission						99,53	99,25						
Émission brute						3 669	1 801						5 470
TOTAL													
Valeur nominale	4 402	4 065	3 529	4 409	5 138	4 474	4 074	3 062	5 146				38 299
Émissions brutes	4 505	3 991	3 602	4 584	5 380	4 451	4 123	3 270	5 120				39 025
Amortissements	12 083	159	132				2 565	985	1 424				17 348
Émissions nettes	- 7 578	3 832	3 471	4 584	5 380	4 451	1 558	2 285	3 696				21 678
TOTAL CUMULÉ 2001													
Valeur nominale	4 402	8 467	11 996	16 405	21 543	26 017	30 091	33 153	38 299				
Émissions brutes	4 505	8 496	12 099	16 682	22 062	26 513	30 636	33 906	39 025				
Amortissements	12 083	12 242	12 374	12 374	12 374	12 374	14 939	15 924	17 348				
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746	- 275	4 308	9 688	14 139	15 697	17 982	21 678				
TOTAL CUMULÉ 2000													
Valeur nominale	4 025	8 884	13 430	17 863	22 093	24 825	28 397	32 049	35 825	41 226	44 965	47 603	
Émissions brutes	3 563	8 341	12 905	17 473	21 660	24 552	28 180	31 864	35 643	40 982	44 762	47 465	
Amortissements	882	1 112	8 426	8 878	11 126	11 126	11 476	11 476	16 253	21 166	23 883	23 883	
Émissions nettes	2 681	7 229	4 479	8 595	10 534	13 426	16 704	20 388	19 390	19 816	20 879	23 582	

NB : (Objectif en prix d'émission hors coupon couru, net des opérations de restructuration de la dette par échange ou rachat de titres)
 – depuis juillet 1997, toutes les adjudications d'OAT ont dorénavant lieu le premier jeudi du mois ;
 – possibilité de créer de nouvelles lignes précédemment émises
 (a) Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré.

Source : Banque de France

Réalisé le 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		
	Sept.	9 mois	Année	Sept.	9 mois	Année	Août	Sept.	9 mois	Août	Sept.	9 mois
Ensemble des agents (a)	8,9	83,8	112,9	2,3	34,2	44,6	3,7	6,8	63,4	1,3	3,5	15,4
Administrations publiques	4,2	37,0	49,0	- 0,7	20,5	23,1	3,3	5,5	41,0	2,3	4,1	23,4
(hors La Poste)	3,8	35,6	47,5	- 1,0	19,4	23,6	3,3	5,1	39,0	2,3	3,7	21,7
État	3,8	35,6	47,5	- 1,0	19,4	23,6	3,3	5,1	39,0	2,3	3,7	21,7
État organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odac	0,3	1,3	1,5	0,3	1,2	- 0,1	-	0,4	2,0	-	0,4	1,9
Apul	0,1	0,1	0,1	0,0	- 0,1	- 0,4	-	-	-	0,0	0,0	- 0,2
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Éts de crédit et assimilés	2,1	24,2	31,6	0,7	- 0,2	- 1,1	-	1,0	12,9	- 1,2	- 0,9	- 9,2
Banques	0,8	10,2	13,0	0,1	0,4	- 2,4	-	0,8	5,7	- 1,1	- 0,7	- 8,7
Banques AFB	0,4	7,4	8,9	- 0,1	0,3	- 1,9	-	0,5	3,3	- 1,1	- 0,9	- 8,3
Natexis Banque	-	0,3	0,3	-	- 0,5	- 0,9	-	-	0,6	-	-	- 0,3
Banques populaires	-	0,5	0,9	-	0,3	0,7	-	-	0,3	-	-	0,2
Crédit agricole	0,4	2,0	2,7	0,2	0,5	0,2	-	0,3	1,4	-	0,3	- 0,2
Crédit mutuel	-	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
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sociétés financières et assimilées	1,2	12,1	15,4	0,9	6,8	8,4	-	0,3	5,8	- 0,1	0,3	4,2
Sicomi – Sofergie	-	0,0	0,0	-	- 0,3	- 0,3	-	-	-	-	-	- 0,1
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	- 0,2	- 0,2	-	-	-	-	-	-
Caisse de refinancement de l'habitat	0,3	2,0	2,4	0,3	1,2	1,6	-	-	0,5	-	-	0,5
Stés fin. habilités à titre individuel	1,0	10,1	12,9	0,7	6,2	7,4	-	0,3	5,2	- 0,1	0,3	3,7
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inst. financières spécialisées et assimilées	-	1,4	2,2	- 0,4	- 7,5	- 7,8	-	-	1,2	-	- 0,4	- 3,8
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	-	- 0,4	- 0,7	-	-	-	-	-	- 0,3
Entenial (ex CDE)	-	0,7	0,7	-	- 0,5	- 0,7	-	-	-	-	- 0,1	- 0,5
Crédit foncier de France	-	-	0,0	-	- 2,0	- 2,0	-	-	-	-	-	- 1,9
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	0,0	- 0,1	-	-	-	-	-	0,0
Agence française de développement	-	-	0,2	- 0,1	- 0,4	- 0,2	-	-	0,3	-	- 0,1	- 0,3
Crédit local de France	-	0,1	0,1	- 0,1	- 3,2	- 3,7	-	-	-	-	- 0,1	- 0,3
Caisse nationale des autoroutes	-	0,6	1,1	- 0,1	- 0,3	0,2	-	-	0,9	-	- 0,1	0,0
Institutions financières diverses	-	0,4	1,1	0,0	0,1	0,6	-	-	0,3	-	-	- 0,8
Groupements	-	-	-	0,0	- 0,2	- 0,3	-	-	-	-	-	- 0,9
Autres	-	0,4	1,1	-	0,3	0,9	-	-	0,3	-	-	0,0
Sociétés non financières	2,6	22,2	31,8	2,3	13,4	22,2	0,4	0,3	9,5	0,3	0,3	1,3
GEN y compris La Poste	0,4	7,3	11,3	0,1	2,9	6,2	-	0,3	3,9	- 0,2	0,3	- 1,2
Charbonnages de France	-	0,5	0,5	-	0,2	0,2	-	0,3	0,3	-	0,3	- 0,2
Électricité de France	-	0,8	1,0	-	- 0,4	- 0,3	-	-	-	-	-	- 1,7
Gaz de France	-	-	-	- 0,3	- 0,3	- 0,4	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	0,5	0,5	-	- 0,2	- 0,4	-	-	0,5	- 0,2	-	- 0,5
RATP	0,4	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	-	-	-	-	0,0	- 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	-	-	1,9
Autres sociétés	2,2	14,8	20,5	2,2	10,4	16,0	0,4	-	5,6	0,4	-	2,5
Compagnies d'assurance	-	0,4	0,4	-	0,4	0,4	-	-	-	-	-	0,0
Pour mémoire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres subordonnés	0,1	4,2	5,4	- 0,4	1,5	2,4	-	0,3	1,7	- 0,1	0,2	- 0,4
Titres participatifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 octobre 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		
	Août	Septembre	Décembre	Juillet	Août	Septembre
Ensemble des agents (a)	777,9	780,2	790,2	801,0	802,1	805,6
Administrations publiques (hors La Poste)	443,0	442,3	444,9	461,4	463,5	467,5
État	415,8	414,8	419,0	434,2	436,2	439,9
État organismes repris						
Odac	21,3	21,7	20,4	21,9	21,9	22,3
Apul	3,7	3,6	3,4	3,2	3,2	3,2
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	211,2	211,9	211,0	204,0	202,8	201,9
Banques	109,1	109,2	106,4	99,6	98,5	97,8
Banques AFB	74,8	74,8	72,5	66,4	65,2	64,3
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	19,5	19,2	18,8	18,8	19,0
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						
Sociétés financières et assimilées	49,1	50,1	51,7	55,7	55,6	55,9
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	11,1	11,5	12,1	12,1	12,1
Stés fin. habilitées à titre individuel	37,6	38,3	39,5	43,0	43,0	43,2
Maisons de titres						
Inst. financières spécialisées et assimilées	46,9	46,6	46,3	43,0	43,0	42,5
Crédit d'équipement des PME	4,4	4,4	4,0	3,7	3,7	3,7
Entenial (ex CDE)	3,0	3,0	2,8	2,4	2,4	2,3
Crédit foncier de France	10,5	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	6,4	6,3	6,5	6,4	6,4	6,2
Crédit local de France	5,0	4,9	4,4	4,2	4,2	4,1
Caisse nationale des autoroutes	17,1	17,0	17,5	17,6	17,6	17,5
Institutions financières diverses	6,0	6,0	6,6	5,7	5,7	5,7
Groupements	3,0	3,0	2,9	2,1	2,1	2,1
Autres	3,0	3,0	3,6	3,7	3,7	3,7
Sociétés non financières	121,6	123,8	132,2	133,5	133,7	134,0
GEN y compris La Poste	55,2	55,4	58,6	57,3	57,1	57,4
Charbonnages de France	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	4,3
Électricité de France	11,1	11,1	11,2	9,5	9,5	9,5
Gaz de France	0,8	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
SNCF	20,3	20,3	20,1	19,8	19,7	19,7
RATP	3,3	3,7	3,7	3,2	3,2	3,1
Air France – Air Inter	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	14,5	14,5	17,9	19,9	19,8	19,8
Autres sociétés	66,3	68,4	73,6	76,2	76,6	76,6
Compagnies d'assurance	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
<i>Pour mémoire</i>						
Titres subordonnés	32,4	32,0	32,9	32,3	32,2	32,5
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 octobre 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										
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	50,0	39,5	6,2	4,3	24,6	4,3	3,0	315,8
Juillet	108,4	77,1	49,5	40,0	5,6	4,2	24,8	4,2	3,0	316,8
Août	105,0	80,1	49,5	41,8	6,0	4,3	19,5	4,1	3,0	313,3
Septembre	101,6	78,9	49,2	38,2	5,6	4,2	25,6	3,9	2,9	310,1

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

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Toutes les données sont rétropolées.

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

Les écus sont convertis en euros à compter du 1^{er} janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 8 octobre 2001
 DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31

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

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (p)	Juin 2000 (p)	Septembre 2000 (p)	Décembre 2000 (p)	Mars 2001 (p)
Encours des non-résidents (a)								
<i>(en milliards d'euros)</i>								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	393,4	467,6	480,3	465,6	427,0
Source : Position extérieure	131,4	192,8	267,2	474,2	518,1	522,8	525,5	469,7
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	144,5	170,1	178,3	191,3	208,6
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	69,3	92,0	103,8	112,1	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
Part des non-résidents en % (d)								
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
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	38,7	49,6	64,5	103,8	111,4	109,5	103,8	94,3
2. Dette publique négociable	43,2	45,1	48,9	46,0	46,3	46,2	46,8	46,9
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,6	36,4	35,6	34,6	34,9	34,2	34,1

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

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

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

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

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 22 août 2001

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

Tableau 33
Titres d'OPCVM
Encours

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>						
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Août 2000	Décembre 2000	Juillet 2001	Août 2001
Sicav	246,8	272,4	316,4	348,0	328,0	325,1	322,4
Monétaires	113,7	113,8	125,3	126,8	121,4	134,4	136,4
Obligations	68,0	72,5	63,8	58,7	57,3	54,2	54,8
Actions	40,4	53,8	88,6	115,2	105,0	94,2	89,9
Diversifiées	24,3	31,8	38,2	46,6	43,5	41,8	40,8
Garanties	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8	0,5	0,5
FCP	207,3	262,1	331,4	410,6	414,7	446,2	447,3
Monétaires	41,9	43,6	51,5	77,6	81,3	98,9	102,4
Obligations	55,1	59,8	57,6	57,1	69,6	78,7	79,9
Actions	23,2	37,5	66,1	84,4	76,6	78,5	75,9
Diversifiés	61,8	90,6	123,2	156,7	154,1	154,8	153,0
Garantis	25,2	30,6	33,0	34,8	33,1	35,3	36,1
OPCVM	454,1	534,5	647,8	758,6	742,7	771,3	769,7
Monétaires	155,6	157,4	176,8	204,4	202,7	233,3	238,8
Obligations	123,1	132,3	121,4	115,8	126,9	132,9	134,7
Actions	63,6	91,3	154,7	199,6	181,6	172,7	165,8
Diversifiés	86,1	122,4	161,4	203,3	197,6	196,6	193,8
Garantis	25,7	31,1	33,5	35,5	33,9	35,8	36,6

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 ».

Les encours d'août 2001 (hors nourriciers) ont été obtenus par déduction des encours des nourriciers de juillet 2001.

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 5 octobre 2001
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

	<i>(en pourcentage)</i>						
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Août 2000	Décembre 2000	Juillet 2001	Août 2001
Sicav monétaires	3,0	3,1	2,6	3,5	3,9	4,6	4,6
Sicav obligataires	5,3	8,5	- 1,4	2,0	4,9	6,4	7,2
Sicav actions	23,6	20,9	47,9	43,1	- 3,4	- 20,5	- 29,0
Sicav diversifiées	15,9	16,4	25,9	25,2	- 0,3	- 7,6	- 11,9
Sicav garanties	8,5	14,6	8,3	12,5	4,3	nd	nd

Source : Fininfo

Réalisé le 5 octobre 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
				Mai	Juin	Juillet	
Target	–	925	1 033	1 236	1 316	1 238	74
Transfrontière	–	360	432	477	516	503	30
Domestique	652	565	601	759	800	735	44
Autres systèmes	618	418	445	451	476	441	26
PNS	147	93	86	96	92	90	5
EAF	383	151	163	155	170	154	9
SEPI	38	4	2	1	2	1	0
Euro 1 (ABE)	50	171	195	199	212	196	12
Total	1 270	1 343	1 477	1 687	1 792	1 679	100

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 17 octobre 2001
DSP – SEPI – 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
				Mai	Juin	Juillet	
Target	–	163 157	188 157	203 446	207 524	208 926	50,8
Transfrontière	–	28 777	39 878	43 311	45 490	45 557	11,1
Domestique	95 028	134 380	148 279	160 135	162 034	163 369	39,7
Autres systèmes	128 847	139 159	173 704	199 476	202 003	202 487	49,2
PNS	22 475	20 066	21 759	31 272	32 033	32 764	8,0
EAF	92 000	46 706	51 041	51 006	50 894	51 667	12,6
SEPI	8 372	4 254	3 837	5 662	5 899	5 885	1,4
Euro 1 (ABE)	6 000	68 132	97 067	111 536	113 177	112 171	27,3
Total	223 875	302 316	361 861	402 922	409 527	411 413	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 17 octobre 2001
DSP – SEPI – 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
				Mai	Juin	Juillet	
Target	–	256	267	335	363	341	79
Transfrontière (en émission)	–	55	60	69	76	79	18
(Transfrontière en réception)	–	(58)	(62)	(69)	(76)	(79)	(18,4)
Domestique (TBF)	170	200	207	266	287	262	61
PNS	147	93	86	96	92	90	21
Total	317	348	353	431	455	431	100

TBF : Transferts Banque de France

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 17 octobre 2001
DSP – SEPI – 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
				Mai	Juin	Juillet	
Target	–	8 146	11 903	14 121	15 834	15 039	31,5
Transfrontière (en émission)	–	3 395	4 515	4 886	5 346	5 320	11,1
(Transfrontière en réception)	–	(3 636)	(5 504)	(5 526)	(5 813)	(5 991)	(12,5)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	9 235	10 488	9 719	20,3
PNS	22 475	20 066	21 629	31 272	32 033	32 764	68,5
Total	24 788	28 213	33 532	45 393	47 867	47 803	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 17 octobre 2001
DSP – SEPI – 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
				Mai	Juin	Juillet	
Titres français négociables	–	15,2	10,6	13,3	11,8	10,6	43,3
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	13,3	11,2	9,4	10,6	43,3
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,3	1,4	1,6	1,9	6,0
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	2,2	2,2	2,2	2,2	7,4
Total	–	31,9	31,9	28,1	27,1	29,8	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 17 octobre 2001
DSP – SEPI – 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
				Mai	Juin	Juillet	
France	317	348	353	431	455	431	25,7
Target transfrontière	–	55	60	69	76	79	4,7
Target domestique (TBF)	170	200	207	266	287	262	15,6
PNS	147	93	86	96	92	90	5,4
Allemagne	449	261	368	366	405	381	22,7
Target transfrontière	–	95	111	121	134	130	7,7
Target domestique (ELS)	66	16	94	90	101	97	5,8
EAF	383	151	163	155	170	154	9,2
Espagne	163	122	136	228	235	210	12,5
Target transfrontière	–	14	16	20	21	19	1,1
Target domestique (SLBE)	125	105	118	207	212	190	11,3
SEPI	38	4	2	1	2	1	0,1
Italie	144	95	109	109	115	110	6,6
Target transfrontière	–	27	37	39	39	38	2,3
Target domestique (BI-REL)	144	68	72	70	76	72	4,3
Royaume-Uni	–	77	95	119	122	116	6,9
Target transfrontière	–	59	75	89	95	93	5,5
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	18	20	30	27	23	1,4
Autres	197	438	416	434	460	431	25,7
Total	1 270	1 343	1 477	1 687	1 792	1 679	100,0

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 17 octobre 2001
DSP – SEPI – 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
				Mai	Juin	Juillet	
France	24 788	28 213	33 532	45 393	47 867	47 803	11
Target transfrontière	–	3 395	4 515	4 886	5 346	5 320	1
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	9 235	10 488	9 719	2
PNS	22 475	20 066	21 629	31 272	32 033	32 764	8
Allemagne	111 000	118 931	135 329	138 616	139 478	143 141	35
Target transfrontière	–	10 301	14 433	14 299	15 054	15 010	4
Target domestique (ELS)	19 000	61 923	69 962	73 311	73 530	76 464	19
EAF	92 000	46 706	50 933	51 006	50 894	51 667	13
Espagne	17 724	13 043	13 243	15 761	16 714	16 798	4
Target transfrontière	–	681	1 080	1 123	1 176	1 229	0
Target domestique (SLBE)	9 352	8 109	8 329	8 976	9 639	9 684	2
SEPI	8 372	4 254	3 833	5 662	5 899	5 885	1
Italie	42 700	39 392	40 787	42 223	42 116	41 848	10
Target transfrontière	–	3 242	4 572	5 304	5 352	5 340	1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 150	36 214	36 919	36 764	36 508	9
Royaume-Uni	–	5 814	7 851	9 386	9 734	9 937	2
Target transfrontière	–	3 302	4 902	5 950	6 298	6 492	2
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 513	2 949	3 436	3 436	3 445	1
Autres	27 663	96 923	131 120	151 543	153 618	152 886	37
Total	223 875	302 316	361 861	402 922	409 527	412 413	100

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 17 octobre 2001
DSP – SEPI – 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

Le cycle du crédit, une revue de la littérature : intermédiation, prime de financement externe et politique monétaire

Placements financiers des ménages et valeurs mobilières depuis 1994

La durée d'utilisation des équipements : principaux résultats 1989-2000

Enquête changes-produits dérivés de gré à gré d'avril 2001 – Analyse des chiffres pour la France

Le coût du crédit aux entreprises

<i>Unités concernées</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 Études économiques et de la Recherche	38 29
Dir. des Études et des statistiques monétaires	49 16
Dir. des Entreprises	70 99
Dir. générale des Études et des Relations internationales	31 68
Dir. générale des Opérations	
Dir. de la Conjoncture	49 43

