

N° 97

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

JANVIER 2002



Sommaire

| | Page |
|---|------|
| Éditorial | 5 |
| Actualité | |
| 1. La situation économique de la France | 7 |
| 2. La monnaie, les placements et les financements | 21 |
| 3. Les marchés de capitaux | 33 |
| Études | |
| L'euro et les États et territoires associés à l'Union monétaire | 45 |
| Le financement des entreprises de la nouvelle économie | 57 |
| Vingt-cinq ans de richesse des ménages | 75 |
| Président du conseil d'administration et dirigeant responsable | 91 |
| Le coût du crédit aux entreprises | 101 |
| Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i> | 105 |
| Statistiques | 107 |

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

Achévé de rédiger le 22 janvier 2002

Éditorial

Le 1^{er} janvier 2002 a vu le lancement réussi des billets et pièces en euros (l'euro fiduciaire) ainsi que la bascule complète à l'euro des paiements par chèque, carte, prélèvement, ... (l'euro scriptural) dans douze pays de l'Union européenne au profit de plus de 300 millions d'habitants. Ce succès technique et la réaction très favorable des Européens couronnent un projet sans précédent dans l'histoire monétaire et constituent une avancée décisive dans la construction européenne. Les prochaines semaines permettront de remplacer définitivement par l'euro les billets et pièces libellés en unités monétaires nationales dans ces douze pays.

En France, le passage anticipé et ordonné à l'euro scriptural dans le courant de l'année 2001, et l'introduction rapide de l'euro fiduciaire, début 2002, se sont déroulés sans incident majeur, en conformité avec les scénarios élaborés notamment dans le cadre du Groupe de concertation de place animé par la Banque de France, et approuvés par le Comité national de l'euro, présidé par le Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Ce succès a été rendu possible grâce à la participation active de tous : les banques, auxquelles un hommage particulier doit être rendu pour leurs préparatifs intenses et leur exceptionnelle mobilisation, les commerçants qui ont fait preuve d'une remarquable disponibilité, et le grand public dont l'adhésion à la fois pratique et enthousiaste à l'euro a été déterminante.

Ainsi, environ 70 % du montant des paiements scripturaux étaient libellés en euros à la fin décembre 2001, et la totalité est émise en euros depuis le 1^{er} janvier 2002. Pour ce qui est des nouveaux billets et pièces, leur mise à disposition a été massive lors de la phase de pré-alimentation des professionnels à l'automne 2001 grâce, notamment, à la mobilisation des transporteurs de fonds et des forces de sécurité. Ensuite, la vente de sachets « premiers euros » en fin d'année dernière et les prélèvements d'espèces auprès des banques début 2002 ont permis un développement immédiat des transactions fiduciaires en euros et une substitution progressive des euros aux francs dans les encaisses des agents économiques.

À la différence des paiements scripturaux, qui ont tous basculé par simple changement de leur libellé le 1^{er} janvier 2002, la substitution progressive des espèces se traduit par une double circulation transitoire. Depuis le début de cette période de double circulation, la part de l'euro s'est accrue à la fois en termes d'encaisses détenues et — plus rapidement encore — en termes de transactions effectuées. S'agissant des encaisses fiduciaires détenues, cette part a dépassé 51 % le 18 janvier en France. S'agissant des transactions fiduciaires, la part de l'euro a atteint environ 80 % à la même date dans notre pays, ce qui montre que les encaisses en euros ont été utilisées immédiatement et de manière très intense.

Ces résultats sont bien en phase avec les hypothèses retenues en France pour le passage à l'euro fiduciaire : celles-ci prévoyaient que l'essentiel des transactions serait fait en euros à l'issue d'un temps fort de deux semaines, tandis que la substitution de l'euro au franc dans les encaisses correspondant à des « économies » devait se faire plus lentement, afin de ne pas engorger les circuits des retraits de francs. L'augmentation régulière des encaisses fiduciaires détenues en euros ira en effet au delà des besoins de transaction, les agents économiques reconstituant peu à peu sous forme de billets en euros une partie de leur épargne.

Pour confirmer et renforcer le succès de l'introduction de l'euro, **trois recommandations** paraissent utiles :

- Afin que les transactions continuent à se dérouler au mieux sans bouleverser les comportements, chaque agent économique est encouragé à utiliser, comme auparavant, chacun de ses moyens de paiement habituels : pièces, billets, cartes, etc.
- S'agissant des encaisses conservées à titre d'économies, leur échange contre euros peut s'effectuer sans précipitation jusqu'au 30 juin 2002 auprès des guichets de banques et des bureaux de Poste ; au-delà de cette date, les billets et pièces en francs privés de leur cours légal le 17 février 2002 pourront encore être échangés : jusqu'au 17 février 2012 pour les billets auprès de la Banque de France et de l'IEDOM (Institut d'Émission des Départements d'Outre-mer), et jusqu'au 17 février 2005 pour les pièces auprès de ces deux institutions ainsi que des comptables du Trésor.
- Enfin, le passage à l'euro ne doit pas affecter la stabilité des prix. À cet effet, soulignons que la gamme de pièces en euros permet de faire l'appoint au centime d'euro près. La simple conversion francs/euros des prix ne justifie donc pas d'arrondi à la hausse supérieur à un demi-centime d'euro. N'oublions pas qu'un centime d'euro vaut plus que cinq centimes de franc, que deux centimes d'euro valent plus que dix centimes de franc et que cinq centimes d'euro valent plus que l'addition de deux anciennes pièces : l'une de dix et l'autre de vingt centimes de franc ! Pour préserver le pouvoir d'achat des ménages et la compétitivité de la France, il est essentiel que les entreprises et commerces fassent preuve de responsabilité, que les consommateurs et leurs associations soient vigilants, et que chacun fasse jouer la concurrence.

1. La situation économique de la France

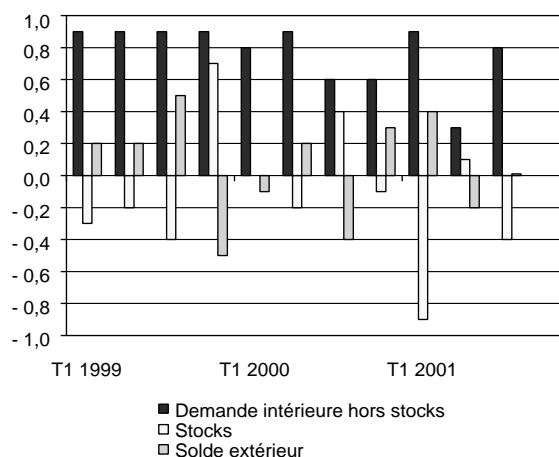
1.1. L'économie réelle

Selon les résultats détaillés des comptes nationaux publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,5 % au troisième trimestre (données cvs-cjo, au prix de 1995), après une hausse de 0,2 % au deuxième trimestre.

Peu de révisions sont intervenues par rapport aux premiers résultats. En ce qui concerne les variations trimestrielles du PIB, seule la progression du quatrième trimestre 2000 a été revue à la baisse de 0,1 point pour se situer à 0,8 %. De ce fait, l'acquis de croissance pour l'année 2001 revient à 2,0 %, au lieu de 2,1 % selon les premiers résultats. Le glissement annuel du PIB s'établit désormais à 1,9 % (donnée révisée de -0,1 point), contre 2,1 % à l'issue du deuxième trimestre.

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB – 1999-2001

(en pourcentage de variation t/t-1)



Source : INSEE

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 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 3,5 | 0,4 | 0,2 | 0,5 | | 2,0 |
| Importations | 4,9 | 3,9 | 4,3 | 2,0 | 15,3 | - 1,8 | - 0,9 | - 1,5 | | 1,3 |
| Dépenses de consommation des ménages | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 2,8 | 1,3 | 0,4 | 1,1 | | 2,7 |
| Dépenses de consommation des APU | 0,4 | 0,8 | 0,4 | 0,8 | 2,3 | 0,4 | 0,5 | 0,8 | | 2,1 |
| FBCF totale | 2,0 | 2,0 | 1,2 | 1,6 | 6,2 | 0,7 | - 0,3 | 0,2 | | 2,9 |
| dont FBCF des SQS et EI | 1,9 | 2,4 | 2,1 | 2,2 | 7,1 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | | 3,8 |
| FBCF des ménages | 2,3 | 1,4 | - 0,3 | - 0,1 | 4,6 | 0,4 | - 1,2 | 0,5 | | - 0,1 |
| Exportations | 4,3 | 4,2 | 2,8 | 2,8 | 13,3 | - 0,3 | - 1,6 | - 1,2 | | 2,3 |
| Stocks en milliards d'euros 95 | 2,17 | 1,53 | 2,95 | 2,74 | 9,39 | - 0,31 | 0,16 | - 1,22 | | - |
| Contributions à la croissance | | | | | | | | | | |
| Solde extérieur | - 0,1 | 0,2 | - 0,4 | 0,3 | - 0,2 | 0,4 | - 0,2 | 0,0 | | 0,3 |
| Demande intérieure hors stocks | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 3,3 | 0,9 | 0,3 | 0,8 | | 2,6 |
| Variation de stocks | 0,0 | - 0,2 | 0,4 | - 0,1 | 0,4 | - 0,9 | 0,1 | - 0,4 | | - 0,9 |

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

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

Aux États-Unis, les dernières informations disponibles font ressortir un certain contraste entre l'amélioration des anticipations des ménages et l'activité encore déprimée des entreprises. Alors que l'indice de confiance des consommateurs s'était replié de près de 30 points entre septembre et novembre, il a progressé de 8,8 points en décembre en variation mensuelle, même s'il se situe encore sensiblement en deçà du niveau atteint en décembre 2000. La situation de l'emploi a continué de se dégrader, le taux de chômage atteignant 5,8 % en décembre, après 5,6 % en novembre. Cependant, grâce au soutien apporté par des financements à taux privilégiés, la consommation des ménages est restée ferme, avec un acquis de croissance, pour le quatrième trimestre, à 1,1 % sur la base des résultats mensuels d'octobre et de novembre. Le moindre pessimisme des ménages américains se reflète également dans le rebond des acquisitions de logements neufs, qui ont progressé, en données annualisées, de 6,4 % en novembre, après 1,7 % en octobre. En revanche, le taux d'utilisation des équipements a continué à baisser (à 73,0 % en novembre, soit le plus bas niveau depuis 1983), tandis que l'indice des heures travaillées est resté stable en novembre, à un niveau nettement plus bas qu'en septembre. À noter, toutefois, que l'indicateur avancé ISM — ex-NAPM — dans le secteur manufacturier a retrouvé, au mois de décembre, une variation annuelle positive (+ 3,9 points) et que le repli des commandes à l'industrie s'est atténué depuis octobre.

Au Japon, les premières informations relatives au quatrième trimestre confirment l'orientation très défavorable de l'activité. La production industrielle a reculé de 14,3 % sur un an au mois de novembre (après - 13 % en octobre). L'indicateur avancé (conditions économiques publiées par le gouvernement) s'est établi à 25 % en novembre, après 0 % en octobre, ce qui suggère une poursuite de la contraction de l'activité au cours des prochains mois. L'enquête Tankan pour le quatrième trimestre 2001 a fait ressortir une forte dégradation des perspectives d'investissement des entreprises. Dans ce contexte, le taux de chômage s'est à nouveau accru, pour atteindre 5,5 % en novembre (soit le niveau le plus élevé depuis 1945). On note, cependant, un léger redressement de la consommation des ménages en volume (+ 0,9 % sur un an en novembre, après + 0,4 % en octobre), ainsi qu'une remontée de l'indice du taux d'utilisation des équipements, qui a atteint 89,4 en novembre. L'érosion de l'excédent de la balance courante s'est poursuivie. Les prix à la consommation ont continué de baisser (- 1,0 % sur un an en novembre).

Au Royaume-Uni, la demande des ménages est restée très soutenue. Les ventes au détail ont progressé de 7,1 % sur un an en novembre, après 6,0 % en octobre, soit la plus forte hausse depuis mai 1988. L'orientation favorable des dépenses des ménages profite principalement aux services : l'indice de l'activité des directeurs d'achat dans ce secteur s'est établi à 49,4 points en décembre, après 47,3 points en novembre, alors que les commandes à l'industrie, selon l'enquête CBI, se sont légèrement repliées (- 34 points, contre - 33 points en octobre). L'inflation s'est réduite, revenant de 1,2 % sur un an en octobre à 0,8 % en novembre en données harmonisées.

Dans la zone euro, la baisse de la production industrielle s'est accentuée au début du quatrième trimestre (- 2,7 % sur un an en octobre, après - 0,9 % en septembre). Les dépenses des ménages se sont également contractées, avec une diminution des ventes du commerce de détail de 0,5 % sur un an en octobre (+ 1,6 % en septembre). Toutefois, l'indicateur du climat de confiance élaboré par la Commission européenne semble indiquer une réorientation plus favorable de la conjoncture en décembre, avec une progression de 0,2 point par rapport à novembre, la première depuis octobre 2000. L'indice de confiance des ménages, en particulier, s'est assez nettement redressé. La stabilisation du taux de chômage en novembre, à 8,5 %, a pu contribuer à ce regain d'optimisme, de même que la poursuite de la baisse de l'inflation (+ 2,0 % sur un an à fin décembre, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat pour l'IPCH, après 2,1 % en novembre).

En novembre, le taux de croissance sur un an de l'agrégat M3 a atteint 8,0 %, après 7,4 % en octobre. La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels a atteint 7,4 %, contre 6,7 % sur la période allant d'août à octobre, cette accélération reflétant une préférence accrue pour la liquidité dans un contexte économique incertain.

Sur les dix premiers mois de 2001, le déficit des transactions courantes s'est réduit, à 23 milliards d'euros, contre 55,4 milliards sur la période correspondante de 2000, sous l'effet d'une forte amélioration de l'excédent commercial, passé de 10,8 milliards à 49,6 milliards.

Par composantes, les révisions des comptes nationaux trimestriels ont également été faibles.

La contribution de la demande intérieure — hors stocks — à la croissance du PIB a été revue à 0,8 point, contre 0,9 point en première estimation.

Cette correction provient d'une moindre hausse des dépenses de consommation des ménages (1,1 %, donnée revue de - 0,1 point). En revanche, l'évolution de l'investissement a été revue à la hausse de 0,3 point et s'établit à 0,2 %. Enfin, la baisse des exportations apparaît un peu moins accentuée (- 1,2 %, contre - 1,5 % en première estimation).

La contribution négative des stocks reste évaluée à 0,4 point.

Dans la zone euro, le produit intérieur brut a progressé de 0,1 % au troisième trimestre (comme le trimestre précédent), soit une augmentation de 1,4 % sur un an (donnée révisée de + 0,1 point).

L'activité progresserait très modérément en fin d'année

La production industrielle devrait se contracter au quatrième trimestre

À fin novembre, l'acquis de croissance de la production industrielle pour le quatrième trimestre atteignait - 1,4 %, malgré la stabilité enregistrée ce mois après une baisse sensible le mois dernier (- 0,8 %, chiffre revu de - 0,2 point). Sur le seul champ manufacturier, la production a diminué de 0,3 % en novembre, après - 0,7 % en octobre, et l'acquis de croissance pour le quatrième trimestre s'établit à - 1,7 %.

En glissement annuel, la production industrielle enregistre un repli de 0,9 %. La production manufacturière diminue de 1,9 %.

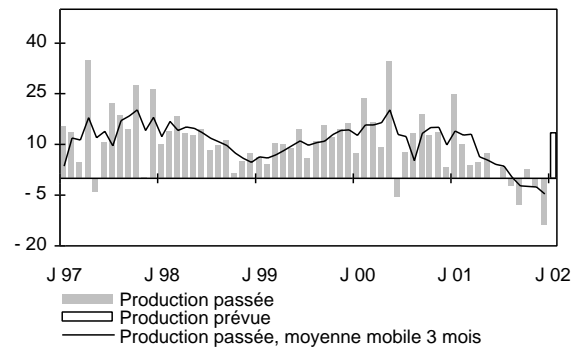
En décembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle s'est repliée en raison, surtout, de fermetures de sites de production en fin de mois nettement plus nombreuses et plus longues qu'à l'accoutumée.

La baisse de la production a affecté l'ensemble des secteurs, hormis les industries agroalimentaires qui ont peu varié d'un mois sur l'autre.

De plus, des conditions climatiques défavorables ont limité l'activité de nombreuses entreprises travaillant pour le secteur de la construction.

La production dans l'industrie

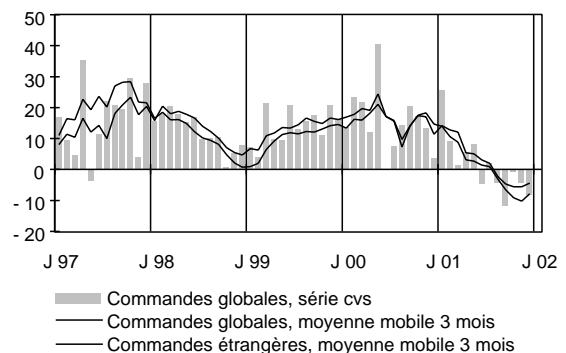
(solde des opinions, cvs)



Le courant de commandes reçues a fléchi. Les commandes intérieures, mieux orientées les mois précédents, ont enregistré un repli plus sensible que celles d'origine externe.

Les commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

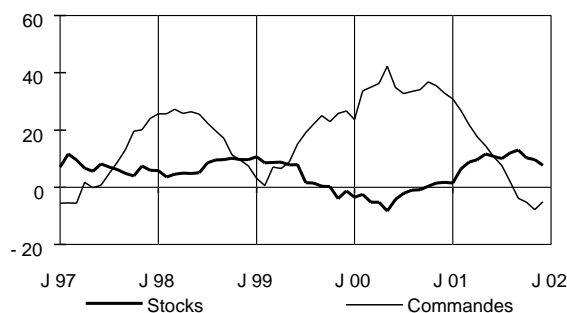


Les carnets de commandes apparaissent satisfaisants dans tous les secteurs à l'exception des biens intermédiaires où ils restent insuffisants.

Les stocks se sont allégés mais demeurent encore supérieurs au niveau jugé souhaitable.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



À court terme, l'activité devrait se redresser dans la quasi-totalité des secteurs, à l'exception des biens d'équipement où elle resterait stable. Le rebond de la production serait particulièrement marqué dans les secteurs liés à la consommation des ménages.

Dans la zone euro, le rythme de croissance de la production industrielle s'est assez nettement infléchi en octobre (-1,4 % sur le mois, après -0,7 % en septembre et -2,7 % sur un an, contre -0,9 % le mois précédent).

Néanmoins, l'indicateur du climat des affaires, publié par la Commission européenne, après avoir enregistré une forte baisse en octobre, s'est replié plus modérément en novembre, puis s'est quasiment stabilisé en décembre.

L'activité continue de décélérer dans les services marchands, tandis qu'un redressement semble se confirmer dans le bâtiment

Selon l'enquête bimestrielle de la Banque de France, l'activité des services marchands s'est contractée en septembre et en octobre par rapport au bimestre précédent, dans la quasi-totalité des secteurs.

Dans le bâtiment, selon l'enquête réalisée par l'INSEE en décembre, l'orientation favorable de l'activité s'est confirmée, après la légère reprise amorcée le mois précédent. La construction de logement neuf s'est stabilisée, tandis que celle de bâtiments industriels a progressé. L'opinion des chefs d'entreprise sur leurs carnets de commandes demeure à un niveau élevé.

Au cours du trimestre à venir, l'activité devrait rester stable.

Selon les dernières statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des mois de septembre, octobre et novembre,

comme celui des logements autorisés, a progressé de 0,2 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente. L'évolution des locaux non-résidentiels apparaît plus dynamique, en particulier pour les bâtiments industriels commencés au cours des trois derniers mois qui augmentent de 6,2 % et les bureaux de 17,1 % sur un an.

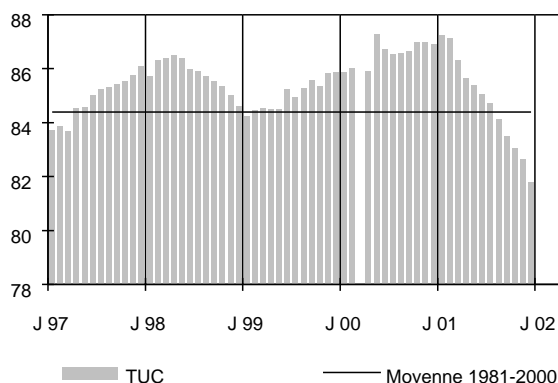
L'investissement des entreprises pourrait se contracter au quatrième trimestre

Au quatrième trimestre, un courant de commandes reçues relativement faible ainsi qu'une moindre utilisation des capacités de production pourraient se traduire par une baisse de l'investissement des entreprises.

En décembre, en effet, l'évolution de la production a entraîné un recul assez marqué du taux d'utilisation des capacités de production, actuellement inférieur de plus de deux points à sa moyenne de longue période.

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

(en pourcentage, cvs)



La consommation des ménages resterait le principal moteur de la croissance

Au troisième trimestre, les dépenses de consommation des ménages ont sensiblement rebondi, progressant de 1,1 %, après 0,4 % au deuxième trimestre.

Les ménages ont, en effet, bénéficié au troisième trimestre d'une vive progression du pouvoir d'achat du revenu disponible brut, en hausse de 1,1 % sous l'effet, en particulier, des diminutions d'impôts intervenues à la rentrée et de la décélération du rythme de progression des prix de détail.

Ces hausses de pouvoir d'achat devraient permettre de soutenir la consommation des ménages au quatrième trimestre dans un contexte de moindre dynamisme des revenus d'activité, dû à la modération des créations d'emploi qui se traduit par une légère remontée du taux de chômage.

Selon les chiffres publiés par le ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le nombre de chômeurs au sens du Bureau international du travail a progressé de 1,7 % en novembre (39 000 personnes), après 0,6 % en octobre (15 000 personnes). Sur un an, le nombre de chômeurs n'est plus qu'en très léger repli (-0,1 %, soit -2 000 personnes, après -3,0 % le mois précédent).

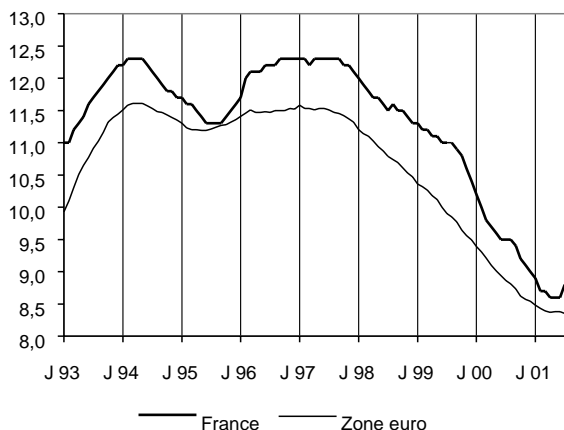
Le taux de chômage est en hausse de 0,1 point sur le mois à 9,0 % de la population active. Sur un an, il reste en retrait de 0,1 point.

Par ailleurs, le nombre de journées de chômage partiel a poursuivi sa remontée en novembre, à un rythme, toutefois, plus modéré (7,9 %, après 20 % les deux mois précédents).

Dans la zone euro, en novembre, le taux de chômage est resté stable pour le troisième mois consécutif. Il atteint 8,5 % de la population active, soit un niveau identique à celui enregistré un an auparavant.

Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : DARES, Eurostat

Malgré cette orientation moins favorable du marché du travail, les dernières données disponibles n'indiquent pas d'inflexion du comportement de consommation des ménages. En novembre, les

dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont progressé de 0,2 %, comme en octobre (donnée révisée à la hausse de 0,6 point). La bonne orientation des achats des ménages provient d'une augmentation de la consommation dans la plupart des secteurs et, en particulier, d'un rebond des achats de textile-cuir (+1,4 %, après -2 %). Toutefois, les achats d'équipement du logement sont en retrait de 1,9 % (après +2,4 %). L'acquis de croissance pour le quatrième trimestre atteint ainsi 0,2 %, après +1,5 % au troisième trimestre.

En glissement annuel, la consommation des ménages en produits manufacturés a néanmoins ralenti pour atteindre 2,8 %, contre 3,9 % un an auparavant, après 3,4 % en octobre.

Par ailleurs, en décembre, l'indicateur résumé publié par l'INSEE est resté stable à -11, traduisant une stabilisation de la confiance des ménages, après deux mois de légère amélioration. En outre, les ménages sont plus nombreux que le mois précédent à juger la période propice à la réalisation d'achats importants.

En décembre, selon les résultats de l'enquête de la Banque de France dans le commerce de détail, l'activité commerciale a très légèrement fléchi, mais elle est en hausse sur un an.

Sur ce mois, les immatriculations de voitures particulières se sont inscrites en hausse de 5,8 % (données brutes, à nombre comparables de jours ouvrables) à un an d'intervalle. Sur l'ensemble de l'année, elles ont progressé de 5,2 % par rapport à l'an 2000.

Au total, la croissance du PIB serait très modérée au quatrième trimestre. Elle se situerait entre +0,0 % selon l'INSEE (note de conjoncture de décembre 2001) et +0,1 %, d'après l'indicateur synthétique mensuel d'activité, élaboré à partir des réponses à l'enquête de la Banque de France.

La croissance s'élèverait à 2,0 %, en moyenne annuelle, en 2001.

Au premier trimestre 2002, la croissance ne devrait pas connaître d'inflexion supplémentaire et s'établirait à +0,1 %. À la fin du premier trimestre, l'acquis de croissance pour l'année 2002 atteindrait 0,5 %.

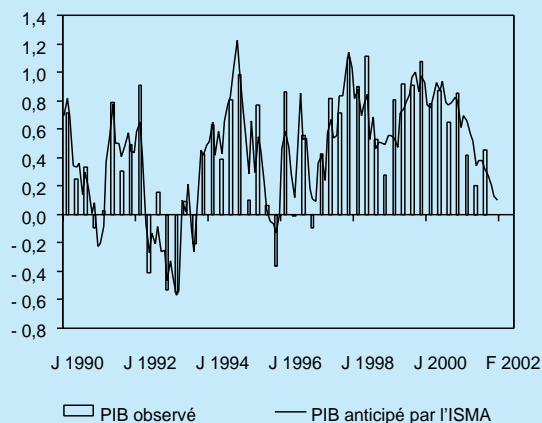
Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) établi d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

Selon cet indicateur, le produit intérieur brut progresserait de 0,1 % au quatrième trimestre (et de 0,1 % au premier trimestre 2002). Sous ces hypothèses, la croissance s'élèverait à 2,0 %, en moyenne annuelle, en 2001. À la fin du premier trimestre 2002, l'acquis de croissance pour l'année atteindrait 0,5 %.

Grâce au léger redressement des carnets de commandes et à l'amélioration assez nette des perspectives de production, la probabilité d'un ralentissement accru de l'activité a continué de diminuer.

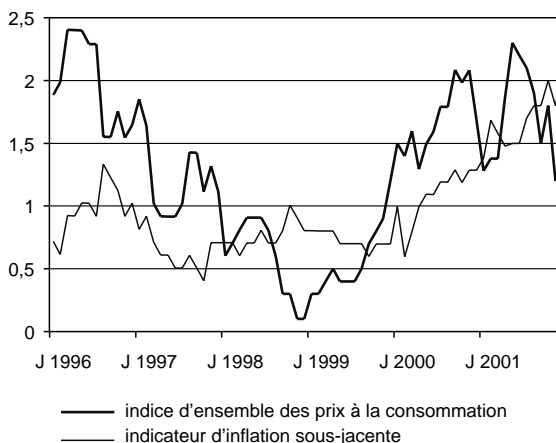
Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle, en %)



Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente

(données cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

Cette hausse de l'indice d'ensemble est due essentiellement à une augmentation des prix des produits frais, en raison de conditions climatiques défavorables :

- l'indice des prix des produits alimentaires a augmenté de 0,4 % en décembre (+ 4,9 % sur un an), sous l'effet d'une hausse de 2,4 % des prix des produits frais ;
- l'indice des prix des produits manufacturés a progressé de 0,2 % sur le mois : les prix de l'habillement-chaussures et ceux des autres produits manufacturés ont enregistré, respectivement, une hausse de 0,4 % et de 0,3 % ;
- l'indice des prix des services a augmenté de 0,3 %, en raison d'une hausse saisonnière des transports et communications (+ 1,0 % sur le mois) ;
- l'indice des prix de l'énergie s'est replié de 1,7 % (- 7,5 % sur un an), sous l'effet d'une diminution de 3,1 % des prix des produits pétroliers (- 2,8 % en décembre 2000).

En décembre, les cours du *Brent* se sont stabilisés, diminuant de 0,3 % sur le mois, après un recul de 9,0 % en novembre. En moyenne mensuelle, le baril de *Brent* a coté 18,78 dollars, son niveau le plus bas depuis janvier 2000 (soit une baisse de 26,3 % sur un an).

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail a été de 1,4 % en glissement annuel en décembre 2001

En décembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,1 % en données brutes et son glissement annuel s'est légèrement accéléré pour atteindre 1,4 %, contre 1,2 % le mois précédent.

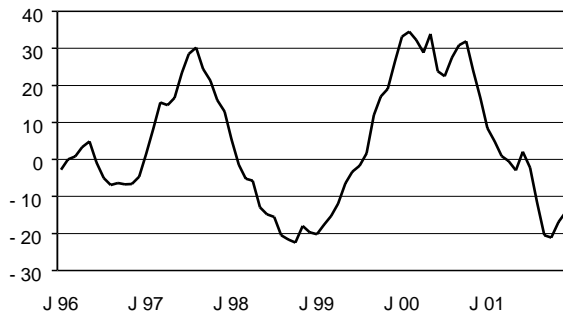
L'IPCH, indice harmonisé au niveau européen, s'est également accru de 0,1 % en décembre ; son glissement annuel s'établit à 1,4 %, contre 1,3 % en novembre.

Par ailleurs, en décembre, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France a enregistré une légère hausse de 0,5 % en monnaie nationale (soit - 18 % sur un an, contre - 30,2 % le mois précédent) et de 0,9 % en dollars (soit - 18,4 % sur un an, après - 27,5 %).

Hors pétrole, l'indice en monnaie nationale a progressé de 0,7 % par rapport au mois précédent, soit - 14,3 % sur un an, après - 16,9 % en novembre).

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

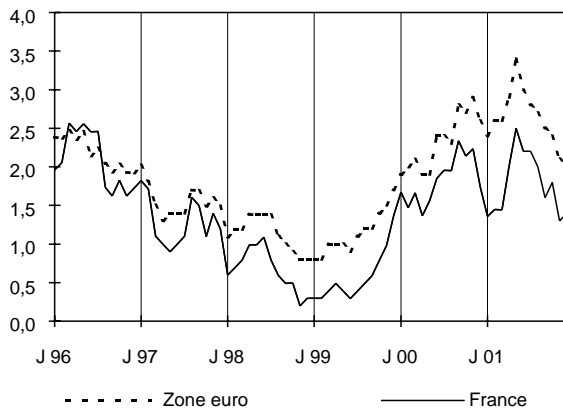
(en glissement annuel en %)



L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a progressé de 0,3 % en décembre, après une stabilité en novembre. Il enregistre une hausse de 2,1 % sur un an, contre 1,8 % le mois précédent.

Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel en %)



Sources : INSEE, Eurostat

Dans la zone euro, la hausse des prix s'est infléchie en novembre. L'augmentation annuelle de l'IPCH pour l'ensemble de la zone atteignait 2,1 % (contre 2,4 % en octobre 2001 et 2,9 % en novembre 2000).

En décembre, selon l'estimation d'Eurostat, la hausse des prix atteindrait 2,0 % sur un an dans la zone euro.

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

En novembre, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont baissé de 0,6 %, comme le mois précédent. Sur un an, les prix sont en baisse de 2,3 %, après - 1,6 % en octobre et contre une progression de 6,3 % en novembre 2000.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA sont restés stables pour le deuxième mois consécutif. Leur progression sur un an atteint 0,6 %, comme le mois précédent, et contre 2,5 % en novembre 2000.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle se sont repliés de 0,4 % au mois de novembre, après une baisse de 0,7 % en octobre. Leur glissement annuel a atteint - 1,3 %, après - 0,7 % le mois précédent).

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En décembre, en moyenne mensuelle, la monnaie européenne s'est globalement raffermie. Le yen a enregistré une forte baisse vis-à-vis de l'euro, le recul du dollar et de la livre sterling ayant été plus modéré. Le bloc des devises de l'Asie émergente a peu varié à l'égard de la monnaie unique. En revanche, l'ensemble des devises de l'Amérique latine a continué de progresser à l'égard de l'euro, sous l'effet, notamment, d'un nouveau rebond du real brésilien.

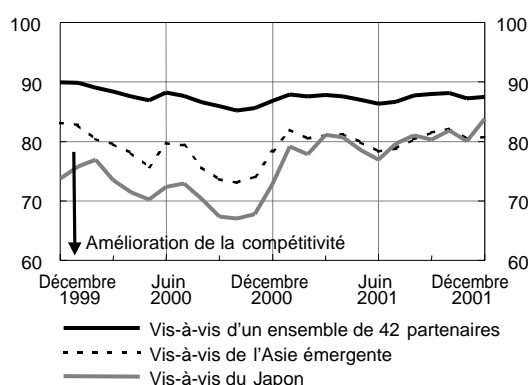
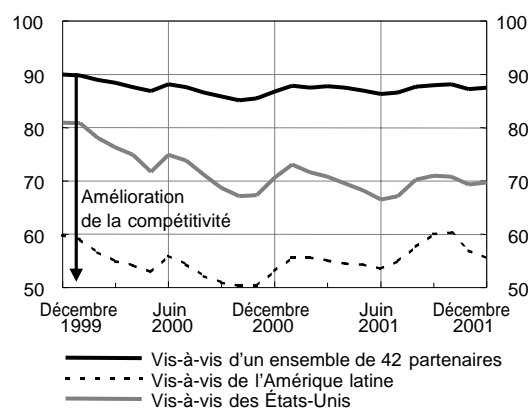
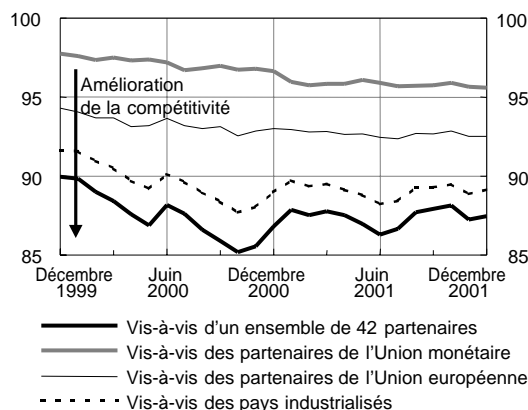
Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ s'établit à 87,5, contre 87,3 en novembre (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

La compétitivité des produits français est restée stable par rapport à ceux des partenaires de la zone euro et de l'Union européenne.

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

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

(indices base 100 = 1987)



¹ Union européenne (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)

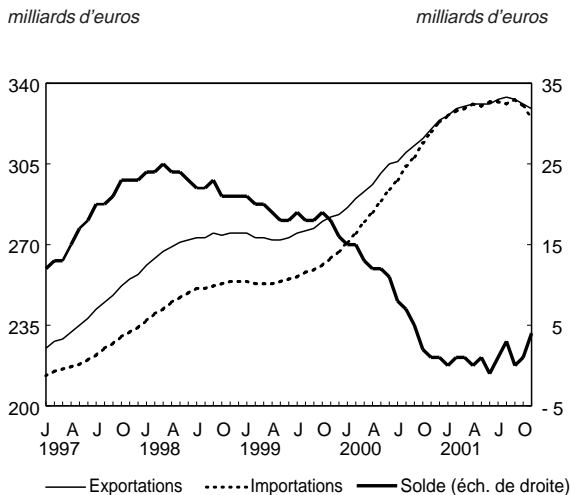
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

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 novembre 2001

Le solde commercial a atteint 2,1 milliards d'euros en données cvs au mois de novembre 2001 (1,9 milliard en données brutes), poursuivant sa progression par rapport aux mois précédents. Alors que les exportations ont connu un repli modéré (- 3,1 %, après - 0,1 % en octobre), le recul des importations s'est prolongé, celles-ci déclinant pour le cinquième mois consécutif. Sur les onze premiers mois de l'année 2001, le solde cvs s'est élevé à + 4 milliards d'euros, contre - 2,3 milliards sur la même période de l'année 2000.

Commerce extérieur Douze mois glissants (cvs)



Source : Douanes

Les exportations se sont repliées en novembre dans tous les secteurs à l'exception de l'énergie. Le repli a été particulièrement prononcé dans le secteur des biens intermédiaires (- 7,8 %), moins marqué pour les biens de consommation (- 3,7 %) et les biens d'équipement professionnel (- 2,5 %), secteur dont les résultats ont été soutenus par d'importantes livraisons d'Airbus (dix-huit appareils pour 1,3 milliard d'euros).

Hormis les produits de l'industrie automobile, pour lesquels on observe une reprise des achats à l'étranger (1 %), tous les autres secteurs ont été concernés par la baisse des flux d'importation, notamment le secteur de l'énergie (- 12,2 %), les biens intermédiaires (- 8,2 %) et les biens de consommation (- 5,5 %). Dans le secteur des biens d'équipement, le recul est resté limité (- 3 %).

Sur le plan géographique, on observe notamment un repli simultané des exportations (- 2,2 %) et des importations (- 4,8 %) vers l'Union européenne. La baisse des flux a été forte avec la Belgique et les Pays-Bas, à l'exportation comme à l'importation, plus mesurée avec l'Espagne et le Royaume-Uni. En revanche, les échanges avec l'Irlande ont continué à croître vigoureusement. Les échanges avec les autres pays européens (Suisse, PECO) se sont caractérisés, en revanche, par une décrue substantielle.

Les échanges avec le continent américain se sont contractés, notamment à l'exportation, en dépit d'une stabilité des livraisons aux États-Unis. Enfin, le solde avec les pays du Proche et Moyen Orient a atteint un niveau record (+ 0,5 milliard d'euros), en raison d'une poursuite de la baisse des importations.

1.5. La balance des paiements en octobre et novembre 2001

1.5.1. Résultats avancés de novembre 2001

Selon les résultats avancés de la balance des paiements de la France au mois de novembre 2001, l'excédent du *compte des transactions courantes* s'est accru sensiblement par rapport aux mois précédents (à 3,2 milliards d'euros en données cvs et 3,1 milliards en données brutes).

Le *solde commercial* a atteint 2,1 milliards d'euros en données cvs au mois de novembre 2001 (1,9 milliard en données brutes) (cf. rubrique 1.4).

Alors que les recettes de *services* ont été stables, les dépenses se sont redressées ce mois-ci (8,1 %), faisant décroître le solde cvs à 1,4 milliard d'euros, contre 1,8 milliard en octobre. Les flux de transport se sont stabilisés par rapport au mois précédent, mais se sont situés à un niveau inférieur de 6 % en recettes et de 9 % en dépenses par comparaison avec les échanges moyens mensuels de l'année 2000. On note une remontée des recettes des voyages en données cvs (4,3 %), après — il est vrai — une baisse de 8,8 % en octobre. Pour leur part, les dépenses de voyages se sont maintenues à un niveau élevé, évolution liée en grande partie à l'ampleur des retours de billets de banque en francs enregistrés depuis quatre mois.

En données brutes (+ 1,7 milliard d'euros, contre - 0,9 milliard), comme en données cvs (+ 1,1 milliard d'euros, contre + 0,2 milliard), le solde des *revenus*

s'est redressé par rapport au mois précédent. Les revenus d'investissements de portefeuille versés à l'étranger ont été en net repli par rapport à octobre.

Le déficit des *transferts courants*, toujours exprimés en données brutes, s'est accru légèrement en novembre, à 1,8 milliard d'euros sous l'effet d'une augmentation des transferts privés vers l'étranger.

Au sein du compte financier, le solde des *investissements directs*, qui s'élevait à 4,8 milliards d'euros en octobre, est revenu à un niveau proche de l'équilibre en novembre (- 0,8 milliard) en liaison avec une reprise des investissements français à l'étranger bien que les opérations en capital social aient marqué le pas. À l'inverse, les opérations en capital réalisées par des investisseurs étrangers ont été en nette progression par rapport aux mois précédents sous l'effet d'une importante opération d'acquisition.

Les *investissements de portefeuille* ont dégagé un solde créditeur de 4,3 milliards d'euros en novembre, suite à une reprise des achats de titres français par les non-résidents. On note, en particulier, une reprise de leurs achats d'actions, pour 1,7 milliard d'euros, après cinq mois consécutifs de dégagements, et des acquisitions de titres obligataires et assimilés à hauteur de 12,8 milliards d'euros, suite à d'importantes émissions internationales en euros effectuées par plusieurs grandes entreprises résidentes. En revanche, les opérations sur titres du marché monétaire ont donné lieu à des cessions nettes de 3,3 milliards d'euros. Les achats de titres étrangers par les résidents ont baissé légèrement par rapport à octobre, à 6,9 milliards d'euros, contre 9,9 milliards, et ont été à peu près équitablement répartis entre les différentes catégories de titres.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) ont dégagé un solde équilibré (1,3 milliard).

Sur les onze premiers mois de 2001, le solde du *compte de transactions courantes* s'est établi à 26,4 milliards d'euros, soit plus de 5 milliards au-dessus du solde enregistré au cours de la période de l'année 2000 (21 milliards). En raison d'une baisse rapide des importations, notamment lors des tout derniers mois, les biens ont présenté un excédent en forte hausse

par rapport aux onze premiers mois de l'année 2000 (7,1 milliards d'euros, contre 1,8 milliard). Les services ont dégagé un solde de 18,7 milliards d'euros, équivalent à celui des onze premiers mois de 2000. Suite à la contraction des recettes depuis les attentats du 11 septembre, le solde cumulé des voyages (13,1 milliards) se situe désormais au niveau atteint sur la même période de l'année 2000, alors qu'il lui était bien supérieur en début d'année. Par ailleurs, l'excédent des revenus s'est accru légèrement par comparaison avec les onze premiers mois 2000, essentiellement du fait de la hausse des revenus d'investissements directs reçus de l'étranger, tandis que l'augmentation tendancielle des transferts courants nets vers l'étranger s'est poursuivie.

Au sein du *compte financier*, les flux d'investissements directs, entrants ou sortants, enregistrés depuis le début de l'année 2001 ont été en forte baisse par rapport à la période correspondante de l'année 2000, comme dans l'ensemble des grands pays industrialisés. Les investissements directs étrangers en France ont diminué ainsi de 10 % par rapport à l'année 2000, tandis que les investissements français à l'étranger ont reculé de 47 %. Au total, les sorties nettes d'investissements directs depuis le début de l'année 2001 sont en baisse de 64,5 milliards d'euros.

Les *investissements de portefeuille* ont dégagé un solde positif de 19,2 milliards d'euros, nettement supérieur à celui des onze premiers mois de 2000 (8,4 milliards). Les non-résidents comme les résidents ont parallèlement fortement réduit leurs achats d'actions, alors que les acquisitions de titres obligataires des résidents sont restées stables d'une année à l'autre, les non-résidents ont accru de plus de 30 % leurs achats d'obligations françaises.

Les *autres investissements*, qui enregistraient des entrées de capitaux abondantes depuis la création de la zone euro sous l'effet de la progression des engagements nets des IFM résidentes, ont dégagé un solde débiteur de 19,6 milliards d'euros depuis le début de l'année.

Les avoirs de réserve se sont contractés de 5,1 milliards d'euros sur onze mois.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

| | Année 1999 (a) | Année 2000 (a) | Août 2001 (b) | Septembre 2001 (b) | Octobre 2001 (b) | Novembre 2001 (b) | 11 mois (2000) (a) | 11 mois (2001) (b) |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|--------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Compte de transactions courantes | 33 819 | 22 663 | 3 192 | 2 602 | 1 864 | 3 084 | 21 046 | 26 424 |
| Biens | 17 604 | 1 722 | 68 | 640 | 2 585 | 1 979 | 1 837 | 7 140 |
| Services | 17 167 | 20 771 | 2 120 | 1 410 | 1 856 | 1 158 | 18 714 | 18 692 |
| Total « Biens et services » | 34 771 | 22 493 | 2 188 | 2 050 | 4 441 | 3 137 | 20 551 | 25 832 |
| – Recettes | 358 520 | 408 939 | 30 832 | 33 081 | 37 097 | 33 599 | 373 920 | 379 909 |
| – Dépenses | 323 750 | 386 446 | 28 644 | 31 031 | 32 656 | 30 462 | 353 369 | 354 075 |
| Revenus | 11 431 | 15 110 | 1 998 | 1 973 | - 897 | 1 744 | 13 430 | 13 832 |
| Transferts courants | - 12 383 | - 14 940 | - 994 | - 1 421 | - 1 680 | - 1 797 | - 12 935 | - 13 240 |
| Compte de capital | 1 362 | 1 478 | 6 | 67 | 102 | - 50 | 1 294 | 615 |
| Compte financier | - 31 125 | - 30 686 | - 7 626 | - 10 300 | 3 422 | 6 145 | - 19 848 | - 32 740 |
| Investissements directs | - 69 033 | - 139 287 | - 1 892 | - 2 377 | 4 790 | - 828 | - 103 893 | - 39 346 |
| – Français à l'étranger | - 113 213 | - 187 211 | - 5 314 | - 5 517 | 131 | - 4 035 | - 147 817 | - 78 742 |
| – Étrangers en France | 44 180 | 47 924 | 3 422 | 3 140 | 4 659 | 3 207 | 43 924 | 39 396 |
| Investissements de portefeuille | - 7 132 | 41 088 | - 2 812 | 23 264 | - 12 513 | 4 324 | 8 373 | 19 188 |
| – Avoirs | - 117 776 | - 104 315 | - 2 595 | 8 173 | - 9 928 | - 6 858 | - 101 815 | - 79 022 |
| – Engagements | 110 644 | 145 403 | - 217 | 15 091 | - 2 585 | 11 182 | 110 188 | 98 210 |
| Autres investissements | 45 267 | 59 799 | - 3 921 | - 31 691 | 10 086 | 1 290 | 69 636 | - 19 596 |
| – Avoirs | - 20 065 | 135 | - 1 269 | - 13 554 | - 5 402 | - 4 393 | 17 367 | - 59 489 |
| – Engagements | 65 332 | 59 664 | - 2 652 | - 18 137 | 15 488 | 5 683 | 52 269 | 39 893 |
| Produits financiers dérivés | - 1 314 | 5 050 | - 295 | 703 | - 482 | - 82 | 5 004 | 1 921 |
| Avoirs de réserve | 1 087 | 2 664 | 1 294 | - 199 | 1 541 | 1 441 | 1 032 | 5 093 |
| Erreurs et omissions nettes | - 4 055 | 6 545 | 4 428 | 7 631 | - 5 388 | - 9 179 | - 2 492 | 5 701 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

1.5.2 La balance des paiements en octobre 2001

Au mois d'octobre, le solde cvs des *transactions courantes* s'est stabilisé par rapport à septembre, à 1,9 milliard d'euros.

Le solde cvs de la balance commerciale douanière s'est établi à 2 milliards d'euros en octobre 2001 (2,3 milliards en données brutes), en forte hausse par rapport au mois précédent (0,6 milliard). Si le recul des exportations a été limité (- 1,3 % par rapport à septembre), les importations ont connu un repli marqué pour le deuxième mois consécutif (- 6,5 %, après - 4,5 % en septembre). La sous-estimation des flux commerciaux, et en particulier des importations, habituelle lors de la publication des premiers résultats mensuels, a été sans doute amplifiée en octobre par les mouvements sociaux ayant affecté la collecte statistique à la direction générale des Douanes.

Le solde des *services* s'est redressé, en données cvs, à 1,8 milliard d'euros, contre 1,4 milliard en septembre, sous l'effet d'une contraction des importations (- 8,3 %), alors que les exportations étaient globalement stables. On note, en particulier ce mois-ci, une baisse des dépenses de transport (- 8,2 %) et de services divers aux

entreprises (- 14,4 %). En revanche, les dépenses de voyages se sont maintenues à un niveau élevé, ce qui pourrait être dû en partie aux échanges de billets de banque enregistrés sous cette rubrique, sensiblement plus importants sur les deux derniers mois que sur la période correspondante de l'année 2000. À l'exportation, le transport aérien a été également affecté par un recul marqué des recettes (- 8,5 %), mais celui-ci a été compensé par le rebond des « autres transports » (12,9 %). Par ailleurs, le repli des recettes de voyages (- 8,8 %) a ramené celles-ci à leur plus bas niveau depuis le début de l'année 2001.

S'agissant des *revenus*, la détérioration du solde cvs par rapport aux mois précédents (à 0,2 milliard d'euros, contre 1 milliard en septembre et 1,5 milliard en août) est liée au creusement du déficit des revenus d'investissements de portefeuille. Les versements d'intérêts sur titres publics ont été, notamment, en forte hausse par rapport à octobre 2000, suite à l'accroissement du montant de la dette publique négociable détenu par les non-résidents.

Le déficit des *transferts courants*, toujours exprimés en données brutes, a augmenté légèrement en octobre, à 1,7 milliard d'euros, contre 1,4 milliard en septembre, en liaison avec une diminution des versements agricoles communautaires.

Le *compte financier* a présenté un solde créditeur de 3,4 milliards d'euros.

Contrairement aux mois antérieurs, les *investissements directs* ont dégagé un solde positif (4,8 milliards d'euros) en octobre, sous l'effet d'investissements directs étrangers en France à hauteur de 4,7 milliards. S'agissant des investissements français à l'étranger, plusieurs opérations en capital social effectuées majoritairement en Europe centrale et dans la zone euro ont été compensées par des cessions de montant élevé, concernant notamment des participations dans des sociétés situées hors de la zone euro et des remboursements de prêts intra-groupes. Parmi les investissements directs étrangers en France, on note ce mois-ci l'importance des investissements immobiliers (0,6 milliard d'euros).

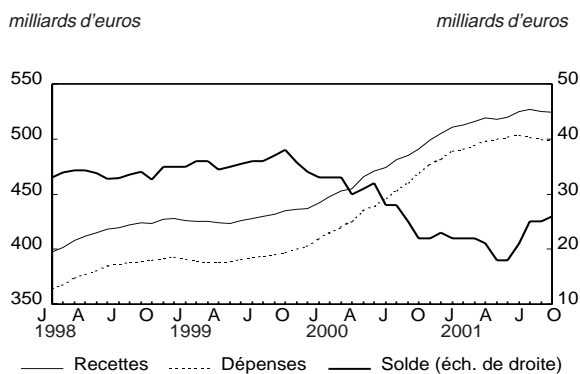
Contrastant avec le mois précédent, les *investissements de portefeuille* ont enregistré des sorties nettes de 12,5 milliards d'euros en octobre. Les opérations des résidents sur titres étrangers se sont retournées par rapport à septembre, avec une reprise des achats

d'actions (à hauteur de 3 milliards d'euros) et d'obligations (8,6 milliards). De leur côté, les non-résidents ont cédé des titres français à hauteur de 2,6 milliards d'euros en octobre, alors qu'ils en avaient acquis pour 15,1 milliards en septembre. Toutes les catégories de titres ont fait l'objet de dégagements nets : les actions, pour le cinquième mois consécutif, à hauteur de 0,6 milliard d'euros, les obligations, pour 1 milliard, sous l'effet de remboursements importants de titres publics et privés et en dépit du grand succès auprès des non-résidents de l'émission d'OAT indexées sur l'évolution des prix dans la zone euro (OAT_{€i}), enfin les titres du marché monétaire, avec des ventes nettes de 1 milliard d'euros, suite, là aussi, à des remboursements élevés.

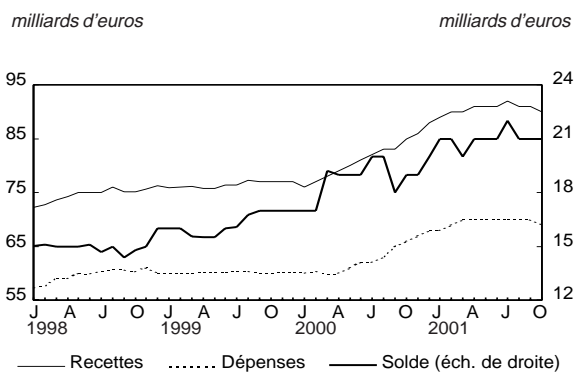
Les *autres investissements* (dépôts-crédits) se sont soldées par des entrées nettes de capitaux à hauteur de 10,1 milliards d'euros, une augmentation des engagements nets des IFM résidentes de 1,9 milliard s'ajoutant à la diminution de 8,2 milliards des avoirs nets de l'ensemble des autres secteurs (administrations publiques, autorités monétaires, entreprises non financières, assurances, OPCVM non monétaires).

1.5.3. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

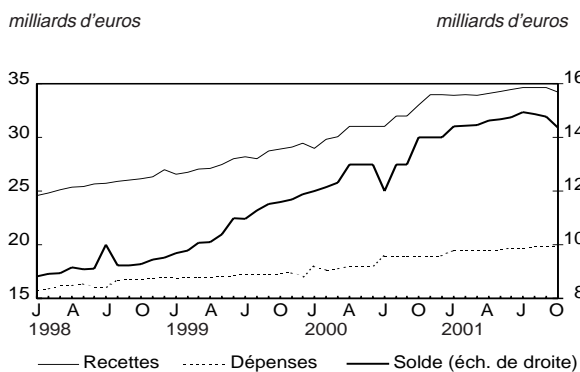
Transactions courantes
Douze mois glissants



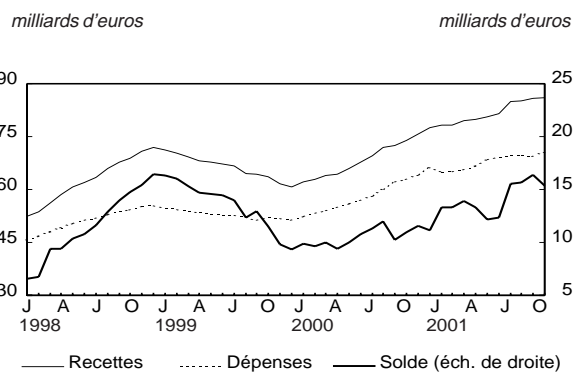
Services
Douze mois glissants (cvs)



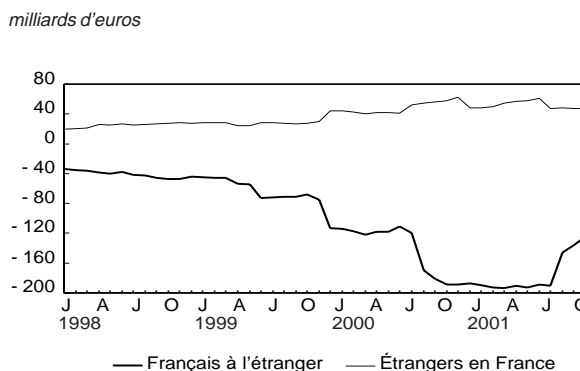
Voyages
Douze mois glissants (cvs)



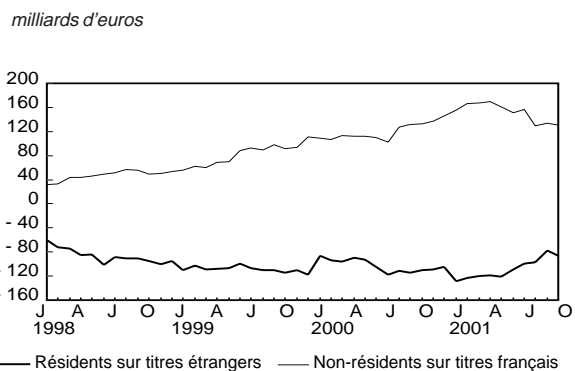
Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)



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

Dans la zone euro, la progression en un an de l'agrégat M3 s'est établie à 8,0 % en novembre, après 7,4 % en octobre 2001¹. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 s'est établie, pour la période allant de septembre à novembre 2001, à 7,4 %, contre 6,7 % pour la moyenne couvrant la période de août à octobre.

En novembre, la croissance annuelle des moyens de paiement (M1) s'est accélérée, à 6,1 %, après 5,3 % en octobre. La croissance plus soutenue des dépôts à vue a plus que compensé l'accroissement du recul des billets et pièces en circulation.

La progression des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 – M1, s'est un peu accentuée en novembre, à 5,7 %, après 5,5 % en octobre. La croissance plus vigoureuse des dépôts avec préavis à moins de 3 mois (en données non cvs), 6,0 %, en novembre, après 4,0 % en octobre, a plus que compensé le ralentissement des dépôts à terme à moins de deux ans (6,0 % en novembre, après 7,5 % en octobre). La croissance de l'agrégat M2 s'est ainsi accentuée, à 5,9 %, après 5,4 % en octobre. La progression de M3 – M2 (corrigé de la détention par les non-résidents des instruments du marché monétaire et des titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans) s'est légèrement renforcée en novembre, à 21,7 %, après 21,2 %, sous l'effet de l'accélération des titres d'OPCVM monétaires (30,7 % en novembre, après 29,8 % en octobre, en données non cvs) et, surtout, des instruments du marché monétaire et des titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans (5,3 % en novembre, après – 1,2 % en octobre, en données non cvs).

¹ Pour la zone euro, ces taux de croissance se rapportent aux agrégats corrigés des effets saisonniers et de calendrier de fin de mois, sauf indication contraire.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

| | Encours en | Taux de croissance annuel | | Part dans |
|--|-------------------|---------------------------|---------------|-------------------|
| | milliards d'euros | en % (a) | | la zone euro en % |
| | Novembre 2001 | Octobre 2001 | Novembre 2001 | Novembre 2001 |
| ZONE EURO (b) : | | | | |
| agrégats monétaires en données cvs | | | | |
| Billets et pièces en circulation | 278,1 | - 14,6 | - 19,4 | |
| + Dépôts à vue | 1 883,1 | 9,3 | 11,3 | |
| = M1 | 2 161,2 | 5,3 | 6,1 | |
| + Autres dépôts monétaires | 2 424,9 | 5,5 | 5,7 | |
| = M2 | 4 586,10 | 5,4 | 5,9 | |
| + Instruments négociables | 789,4 | 21,2 | 21,7 | |
| = M3 | 5 375,60 | 7,4 | 8,0 | |
| Crédits au secteur privé | 6 509,8 | 6,5 | 6,6 | |
| Créances sur le secteur privé (données brutes) | 7 369,4 | 6,8 | 6,8 | |
| FRANCE (c) : en données brutes | | | | |
| Principaux actifs monétaires | | | | |
| Dépôts à vue | 336,8 | 7,3 | 8,5 | 17,9 |
| Comptes sur livrets | 286,4 | 5,5 | 6,1 | 21,8 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 69,1 | 25,7 | 20,6 | 6,4 |
| Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire | 326,5 | 14,2 | 12,6 | 64,4 |
| Crédits au secteur privé | 1 108,9 | 6,9 | 6,9 | 17,0 |
| Endettement intérieur total | 2 435,8 | 8,3 | 8,1 | |
| dont : Administrations publiques | 850,9 | 5,2 | 6,2 | |
| Sociétés non financières | 1 065,2 | 12,6 | 11,0 | |
| Ménages | 519,7 | 4,9 | 5,3 | |

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

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

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

Sources : BCE, Banque de France

Au plan des contreparties de M3 (en données non cvs), le taux de croissance annuel des *concours accordés par les IFM au secteur privé* est resté inchangé en novembre (à 6,8 % comme en octobre), la plus forte progression des crédits et des titres de taux compensant le ralentissement des achats d'actions et autres participations. L'évolution des créances nettes sur l'extérieur a contribué positivement à la croissance de M3. La contraction des *concours octroyés aux administrations publiques* s'est interrompue et l'impact restrictif des *ressources non monétaires des IFM* sur la croissance de M3 s'est renforcé.

Contributions à la croissance annuelle de M3
(données brutes)

| | (en points) | |
|---------------------------------|--------------|---------------|
| | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Total | 7,4 | 7,8 |
| Créances nettes sur l'extérieur | 0,1 | 0,8 |
| Concours au secteur privé | 9,4 | 9,4 |
| Concours au secteur public | - 0,4 | 0,0 |
| Ressources non monétaires | - 1,7 | - 2,5 |
| Divers | 0,0 | 0,1 |

Source : BCE

En France, les dépôts monétaires des résidents ont connu des évolutions assez similaires à ceux de la zone euro :

- la progression des *dépôts à vue* s'est accentuée, à 8,5 %, après 7,3 % en octobre ;
- la croissance des *livrets* s'est, à nouveau, accélérée : 6,1 %, après 5,5 % ;
- la croissance des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* a continué de se modérer : 20,6 % en novembre, après 25,7 % en octobre ;
- la progression des titres d'*OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire détenus par les résidents* est revenue à 12,6 % en novembre, après 14,2 % le mois précédent.

La croissance annuelle des *crédits au secteur privé français* est resté stable en novembre, à 6,9 % comme en octobre.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'*endettement intérieur total* des agents non financiers a, de nouveau, légèrement fléchi en novembre 2001, reflétant la poursuite du ralentissement de l'endettement des sociétés non financières.

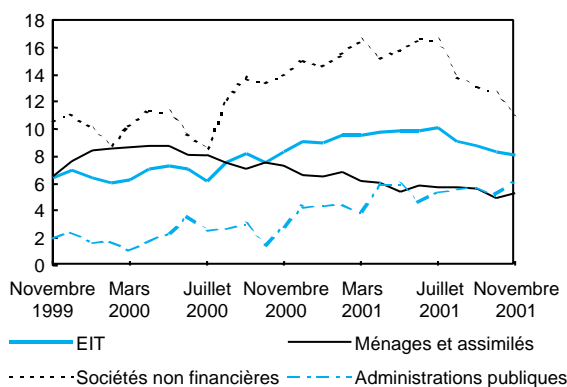
Endettement intérieur total par agents

| | (taux de croissance annuel en %) | | |
|----------------------------------|----------------------------------|--------------|---------------|
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Endettement intérieur total | 8,3 | 8,3 | 8,1 |
| <i>Sociétés non financières</i> | 13,9 | 12,6 | 11,0 |
| <i>Ménages</i> | 7,3 | 4,9 | 5,3 |
| <i>Administrations publiques</i> | 2,8 | 5,2 | 6,2 |

| | (en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros) | | |
|----------------------------------|---|--------------|---------------|
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Endettement intérieur total | 172,8 | 186,2 | 182,0 |
| <i>Sociétés non financières</i> | 117,0 | 120,1 | 106,2 |
| <i>Ménages</i> | 33,8 | 24,4 | 26,1 |
| <i>Administrations publiques</i> | 22,0 | 41,7 | 49,7 |

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



**Endettement intérieur total
par sources de financement**

| | <i>(taux de croissance annuel en %)</i> | | |
|---|--|-----------------|------------------|
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Endettement intérieur total | 8,3 | 8,3 | 8,1 |
| Crédits obtenus auprès des IF résidentes | 6,4 | 5,4 | 4,7 |
| Crédits obtenus auprès des non-résidents | 25,0 | 12,1 | 11,0 |
| Financements de marchés | 7,6 | 11,5 | 12,1 |
| Financements monétaires du Trésor public | 9,2 | 3,7 | 0,8 |
| | <i>(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)</i> | | |
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Endettement intérieur total | 172,8 | 186,2 | 182,0 |
| Crédits obtenus auprès des IF résidentes | 69,0 | 61,7 | 54,3 |
| Crédits obtenus auprès des non-résidents | 38,6 | 23,1 | 21,3 |
| Financements de marchés | 61,8 | 99,9 | 106,1 |
| Financements monétaires du Trésor public | 3,3 | 1,5 | 0,3 |

En termes de sources de financement, le ralentissement de la croissance de l'EIT résulte du repli de la progression annuelle des crédits obtenus auprès des IF résidentes et des non-résidents et des financements monétaires du Trésor public, en dépit de la reprise des financements de marché.

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

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de novembre 2001 s'est élevé à 3,7 milliards d'euros, après 4,8 milliards en octobre et 10,6 milliards en septembre. Le cumul des montants émis sur les douze derniers mois est en hausse de 20,5 % par rapport aux douze mois précédents. Les émissions des sociétés non financières ont représenté 97,3 % des capitaux collectés sur la période allant de début décembre 2000 à fin novembre 2001. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 5 % de l'ensemble des opérations (2 % le mois précédent).

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

| | <i>(en milliards d'euros)</i> | | | |
|----------------------------------|-------------------------------|---------------|----------------------|--------------|
| | Année 1999 | Année 2000 | 12 mois glissants | Nov. 2001 |
| – Sociétés non financières | 35,7 | 65,6 | 76,1 | 3,7 |
| – Autres agents (a) | 1,3 | 1,9 | 2,1 | – |
| Total émis (b) | 37,0 | 67,5 | 78,2 | 3,7 |
| dont : Titres cotés | | | | |
| Cote officielle et second marché | 8,1 | 15,2 | 8,3 | 0,2 |
| Appel public à l'épargne (c) | 5,9 | 11,4 | 4,5 | 0,6 |

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

Sources : Euronext, Banque de France

**2.3. L'endettement
sous forme de titres****L'endettement sur les marchés**

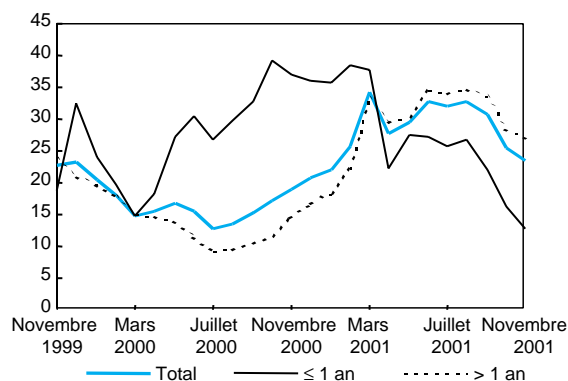
La progression annuelle des encours de titres émis par les sociétés non financières s'est, de nouveau, ralentie en novembre pour les titres à long terme comme pour les titres à court terme, tout en restant très soutenue. La croissance de l'endettement des administrations publiques s'est accélérée, sous l'effet du renforcement des émissions de titres à court terme.

Endettement sur les marchés

| | <i>(taux de croissance annuel en %)</i> | | |
|-----------------------------|--|-----------------|------------------|
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Endettement sur les marchés | 7,6 | 11,5 | 12,1 |
| Administrations publiques | 4,0 | 6,6 | 8,0 |
| ≤ 1 an | 20,4 | 10,6 | 37,0 |
| > 1 an | 3,0 | 6,3 | 5,9 |
| Sociétés non financières | 19,1 | 25,4 | 23,6 |
| ≤ 1 an | 37,0 | 16,4 | 12,7 |
| > 1 an | 14,4 | 28,4 | 27,0 |
| | <i>(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)</i> | | |
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Endettement sur les marchés | 61,8 | 99,9 | 106,1 |
| Administrations publiques | 24,6 | 42,2 | 51,4 |
| ≤ 1 an | 7,2 | 4,8 | 15,7 |
| > 1 an | 17,4 | 37,4 | 35,6 |
| Sociétés non financières | 37,2 | 57,7 | 54,7 |
| ≤ 1 an | 15,0 | 9,1 | 7,1 |
| > 1 an | 22,2 | 48,6 | 47,6 |

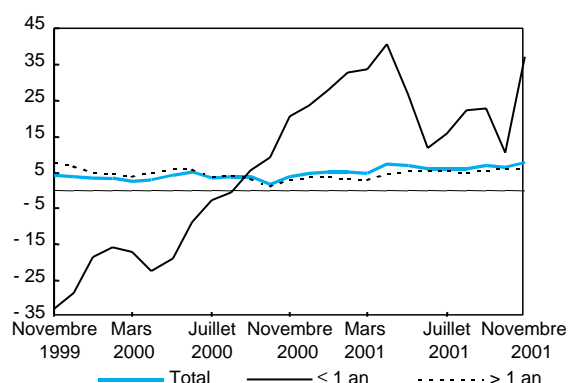
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Endettement des administrations publiques sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Premiers éléments sur les émissions de titres de dette en décembre 2001

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de décembre s'est établi à 4,3 milliards d'euros, soit une diminution de près de 45 % par rapport au mois précédent. En raison de remboursements de 4,7 milliards d'euros effectués par l'État et, surtout, par les établissements de crédit, les émissions nettes sur la place de Paris ont été négatives pour le troisième mois consécutif (-0,4 milliard d'euros).

Le cumul des émissions nettes sur l'année 2001, d'un montant de 12,5 milliards d'euros, s'inscrit en diminution de 72 % par rapport à l'année 2000.

Parmi les émissions brutes de titres de créances négociables (284,6 milliards d'euros), les certificats de dépôt ont continué de représenter une part prépondérante (74,5 % au cours du mois de décembre). Compte tenu des tombées, les émissions nettes ont été négatives (-18,7 milliards d'euros).

Sur l'année 2001, les émissions nettes se sont élevées à 39,5 milliards d'euros, en augmentation de 30,8 % par rapport à celles de l'année 2000.

Émissions obligataires de l'État

En décembre, les émissions brutes de l'État se sont établies à 1,6 milliard d'euros, contre 1,7 milliard en novembre et 7,5 milliards en octobre. Elles ont représenté plus de 37 % de l'ensemble de la collecte des résidents au cours du mois sous revue sur la place de Paris. La dette obligataire de l'État représente 55 % des encours obligataires du marché parisien en fin de période.

Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

| | Émissions nettes | | | | Émissions brutes | | Encours à fin |
|---------------------------------------|------------------|-------------|-------------|---------------|------------------|---------------|---------------|
| | Année 1999 | Année 2000 | Année 2001 | Décembre 2001 | Année 2001 | Décembre 2001 | |
| Obligations émises à Paris | 48,7 | 44,4 | 12,5 | - 0,4 | 87,1 | 4,3 | 803,2 |
| État | 31,0 | 23,4 | 23,1 | - 0,2 | 50,0 | 1,6 | 442,1 |
| Administrations publiques (hors État) | 2,3 | - 0,5 | 3,3 | - 0,1 | 3,8 | 0,1 | 29,0 |
| Établissements de crédit et assimilés | - 6,6 | - 1,1 | - 12,1 | - 0,1 | 20,1 | 1,9 | 199,1 |
| Assurances | 1,5 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 2,2 |
| Sociétés non financières | 20,5 | 22,2 | - 1,9 | - 0,1 | 13,1 | 0,6 | 130,8 |
| Titres de créances négociables | 42,5 | 30,2 | 39,5 | - 18,7 | 4 405,4 | 284,6 | 502,9 |
| BTF et BTAN | - 8,9 | 9,0 | 14,9 | - 4,0 | 162,2 | 7,9 | 210,8 |
| Certificats de dépôt négociables | 35,4 | - 3,7 | 25,3 | - 6,7 | 3 302,3 | 212,1 | 154,2 |
| BMTN | - 2,4 | 2,5 | - 4,7 | - 0,9 | 10,8 | 0,6 | 55,3 |
| Billets de trésorerie | 18,4 | 22,4 | 4,0 | - 7,1 | 930,1 | 64,0 | 82,6 |

Émissions d'obligations d'État

| Date de règlement | (en millions d'euros) | | |
|---|-----------------------|------------------|------------------|
| | Octobre 2001 | Novembre 2001 | Décembre 2001 |
| <i>OAT émises par voie d'adjudication</i> | | | |
| OAT 5 % octobre 2011 | | | |
| Valeur nominale | 2 435 | 1 675 | |
| Prix d'émission | 101,56 | 104,87 | |
| Émission brute | 2 473 | 1 757 | |
| OAT€i 3 % juillet 2012 | | | |
| Valeur nominale | 4 000 | | |
| Prix d'émission | 100,17 | | |
| Émission brute | 4 007 | | |
| OAT 5 % octobre 2016 | | | |
| Valeur nominale | | | 1 531 |
| Prix d'émission | | | 99,15 |
| Émission brute | | | 1 518 |
| OAT 5,75 % octobre 2032 | | | |
| Valeur nominale | 1 017 | | |
| Prix d'émission | 103,99 | | |
| Émission brute | 1 058 | | |
| Total valeur nominale (a) | 7 524 | 1 724 | 1 574 |

(a) y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

Lors de l'adjudication du 6 décembre 2001, les fonds ont été levés par soumissions compétitives sur la ligne d'OAT 5 % octobre 2016. Le taux de rendement actuariel est ressorti à 5,08 %, en baisse de 28 points de base par rapport à l'adjudication du 2 août 2001.

Le 6 décembre, et pour le troisième mois consécutif, l'Agence France Trésor a procédé à des rachats d'obligations par voie d'adjudications à l'envers pour 1,6 milliard d'euros. En 2001, le montant de ce type de rachat s'est élevé à 8,6 milliards d'euros, contre 7,9 milliards en 2000.

Au cours de l'année 2001, l'État a levé 50 milliards d'euros, soit 8 milliards au-delà du montant indiqué dans le programme d'émissions. Néanmoins, compte tenu des remboursements, les émissions nettes se sont élevées à 23,1 milliards d'euros, soit un montant sensiblement identique à celui de l'année précédente.

Pour l'année 2002, l'État prévoit de lever 42,5 milliards d'euros en OAT, dont 20 % sur les lignes d'OAT indexées sur l'inflation en privilégiant l'OAT€i. Il n'y aura plus de séance d'adjudications en avril, août et décembre.

**Émissions obligataires
des entreprises financières**

Les établissements de crédit ont eu recours au marché obligataire de la place de Paris pour un montant de 1,9 milliard d'euros au cours du mois sous revue, en diminution de 30 % par rapport à celui du mois précédent. En décembre, les émissions d'obligations foncières ont représenté plus de 16 % des capitaux levés par ce secteur.

Sur l'année 2001, les emprunts des entreprises financières ont représenté 23 % de l'ensemble des émissions brutes de la place de Paris. Compte tenu des remboursements, le cumul sur un an des émissions nettes est resté négatif (- 12,1 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 et assurances**

Au cours du mois de décembre 2001, les émissions obligataires des sociétés non financières se sont élevées à 0,7 milliard d'euros, en baisse de plus de 63 % par rapport au mois précédent. Les obligations convertibles en actions ont représenté plus de 83 % des émissions du secteur dans lequel est apparu un nouvel émetteur : la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (Coface) qui a émis un emprunt de 120 millions d'euros.

À la suite des remboursements effectués au cours de l'année 2001, les émissions nettes cumulées du secteur des sociétés non financières sont négatives, à hauteur de 1,9 milliard d'euros, après avoir été fortement positives en 1999 et 2000 (respectivement de 20,5 milliards et 22,5 milliards).

2.4. La distribution des crédits

Les taux débiteurs

Le coût des crédits aux particuliers comme aux entreprises a poursuivi sa décrue dans l'ensemble de la zone.

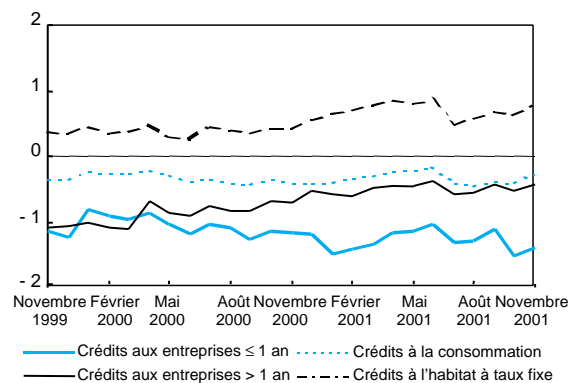
Taux débiteurs

| | <i>(moyennes mensuelles en %)</i> | | |
|--|-----------------------------------|----------------|---------------|
| | Novembre 2000 | Septembre 2001 | Novembre 2001 |
| Crédits à la consommation | | | |
| Zone euro | 10,20 | 10,08 | 9,86 |
| France | 9,79 | 9,70 | 9,58 |
| Crédits à l'habitat à taux fixe | | | |
| Zone euro | 6,56 | 5,86 | 5,48 |
| France | 6,99 | 6,54 | 6,29 |
| Crédits aux entreprises ≤ 1 an | | | |
| Zone euro | 7,16 | 6,71 | 6,31 |
| France | 5,99 | 5,59 | 4,93 |
| Crédits aux entreprises > 1 an | | | |
| Zone euro | 6,63 | 6,07 | 5,71 |
| France | 5,91 | 5,63 | 5,29 |

Coût du crédit

Écarts France – zone euro

(en points)



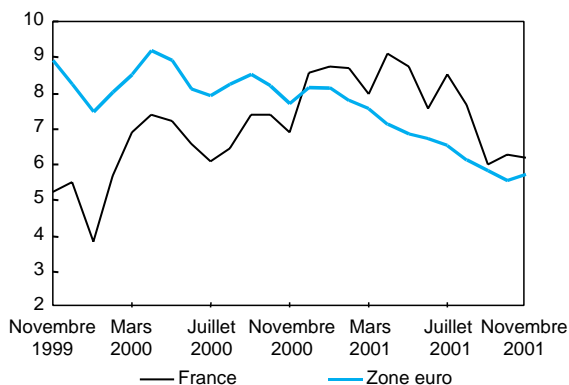
Sources : Banque de France, BCE

Les crédits par réseaux

En novembre, le rythme de croissance annuelle des crédits accordés aux résidents français par les IFM s'est établi à 6,2 %, comme le mois précédent.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Crédits par réseaux

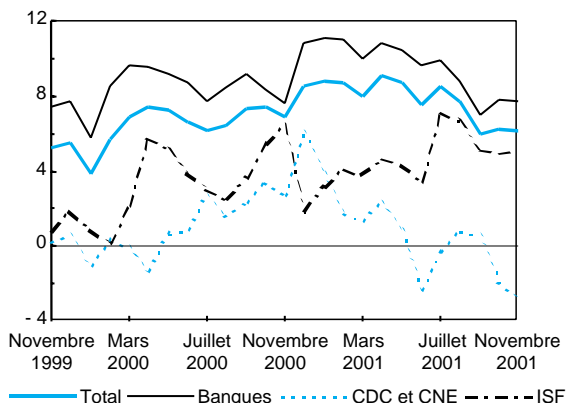
(taux de croissance annuel en %)

| | Novembre 2001 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|----------------------------|---------------|--------------|---------------|
| Crédits des IFM | 6,9 | 6,2 | 6,2 |
| Banques | 7,6 | 7,8 | 7,7 |
| CDC et CNE | 2,7 | -1,9 | -2,8 |
| Établissements spécialisés | 6,4 | 5,0 | 5,1 |

Cette stabilité d'ensemble résulte d'évolutions très voisines de celles du mois précédent pour les banques et les établissements de crédits spécialisés.

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)



Les crédits par emprunteurs

Appréciée en glissement annuel, la contraction des encours de crédits consentis aux administrations publiques s'est poursuivie en novembre. La croissance des crédits aux sociétés non financières s'est sensiblement ralentie, avec, en particulier, un net freinage des crédits de trésorerie.

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

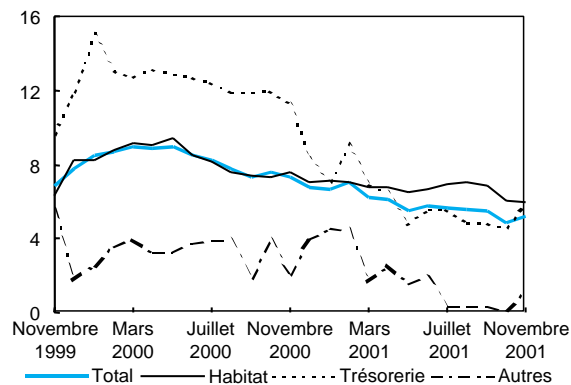
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|--|------------------|-----------------|------------------|
| Crédits des IFM | 6,9 | 6,2 | 6,2 |
| – aux administrations publiques | - 4,8 | - 1,6 | - 1,3 |
| – au secteur privé | 8,3 | 7,1 | 7,0 |
| dont : | | | |
| Crédits des EC aux ménages | 7,3 | 4,9 | 5,3 |
| dont : trésorerie | 11,3 | 4,5 | 5,8 |
| habitat | 7,6 | 6,1 | 6,0 |
| Crédits des EC aux sociétés non financières | 10,2 | 7,9 | 5,7 |
| dont : trésorerie | 15,2 | 10,0 | 3,0 |
| investissement | 10,0 | 8,4 | 7,9 |

En revanche, les crédits consentis aux ménages ont vu leur progression se renforcer avec une accélération des crédits de trésorerie.

Compte tenu d'une progression annuelle des crédits aux autres bénéficiaires de 32,1 % en novembre, après 16,8 % en octobre, le rythme d'évolution de l'ensemble des crédits au secteur privé a peu varié d'un mois sur l'autre.

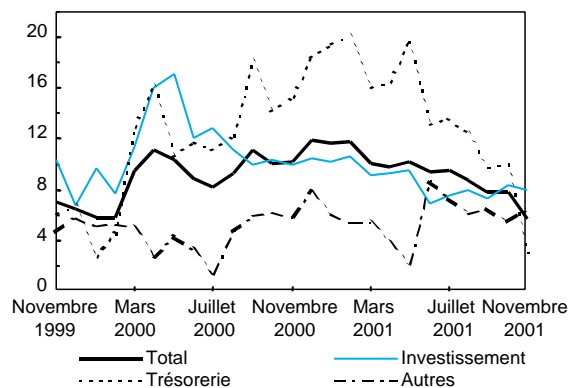
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(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

Les taux d'intérêt à court, moyen et long termes ont poursuivi leur mouvement de détente en novembre. À l'issue des quatre baisses de taux directeurs intervenues depuis le mois de mai 2001, l'Euribor 3 mois a diminué de plus de 100 points de base.

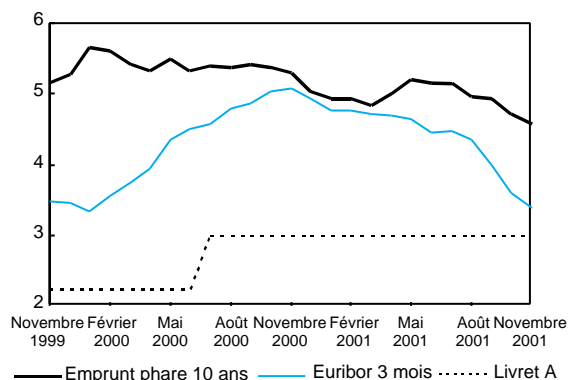
Taux de référence

(moyennes mensuelles en %)

| | Novembre 2001 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|----------------------|------------------|-----------------|------------------|
| Euribor 3 mois | 5,09 | 3,60 | 3,39 |
| Emprunt phare 10 ans | 5,29 | 4,72 | 4,57 |
| Livret A | 3,00 | 3,00 | 3,00 |

Taux de marché et taux réglementés

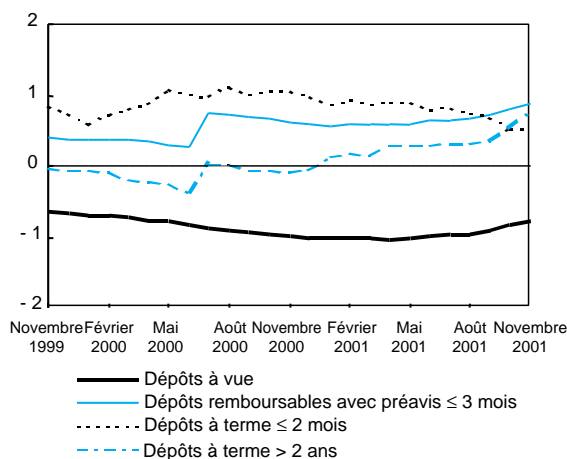
(en %)



Rémunération des dépôts

Écarts France – zone euro

(en points)



Taux créditeurs

(moyennes mensuelles en %)

| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|---|---------------|--------------|---------------|
| Dépôts à vue | | | |
| Zone euro | 0,99 | 0,84 | 0,78 |
| Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois | | | |
| Zone euro | 2,47 | 2,29 | 2,21 |
| France | 3,08 | 3,08 | 3,08 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | | | |
| Zone euro | 4,03 | 3,06 | 2,85 |
| France | 5,09 | 3,60 | 3,39 |
| Dépôts à terme > 2 ans | | | |
| Zone euro | 4,77 | 3,84 | 3,65 |
| France | 4,68 | 4,36 | 4,42 |

En conséquence, les taux de rémunération des principaux placements de la zone euro se sont inscrits en baisse.

Les placements auprès des institutions financières monétaires

La croissance annuelle des *dépôts à vue* a continué de se renforcer, passant notamment, pour les ménages, de 7,1 % en octobre à 8,0 % en novembre.

Au sein de la zone euro, le rythme de progression des *dépôts à vue* s'accélère, passant de 9,1 % en octobre à 10,6 % en novembre.

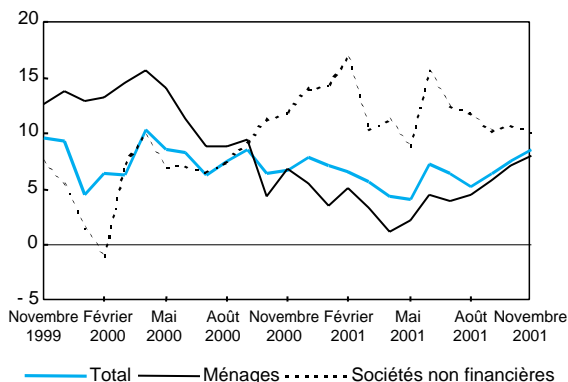
Dépôts à vue (France)

(taux de croissance annuel en %)

| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|--------------------------|---------------|--------------|---------------|
| Dépôts à vue | 6,7 | 7,6 | 8,6 |
| Ménages | 6,9 | 7,1 | 8,0 |
| Sociétés non financières | 11,8 | 10,8 | 10,2 |
| Autres | -0,7 | 3,4 | 7,1 |

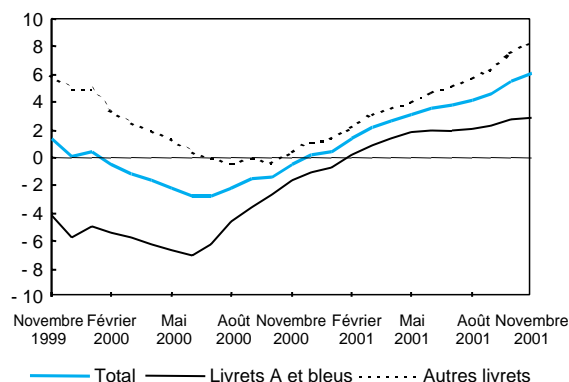
Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



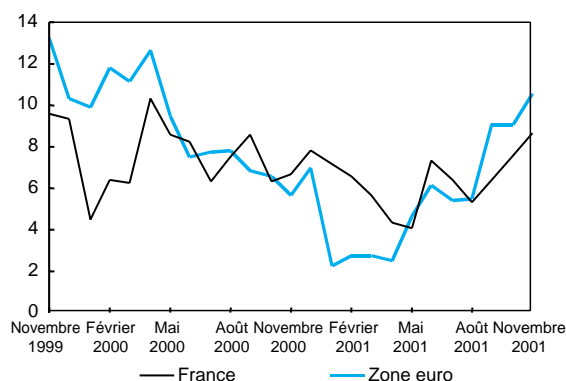
Comptes sur livrets (France)

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

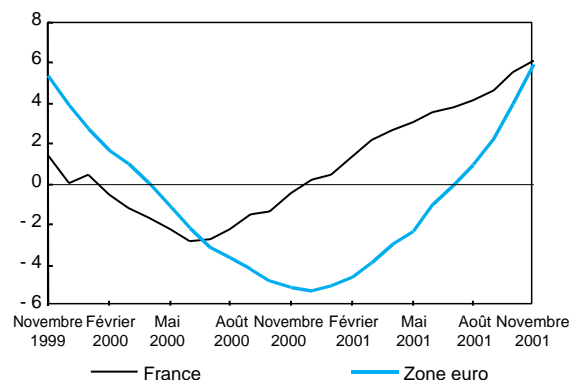
| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|--------------------------------------|---------------|--------------|---------------|
| Comptes sur livrets | - 0,5 | 5,5 | 6,1 |
| Livrets A et bleus | - 1,7 | 2,8 | 2,9 |
| Livrets soumis à l'impôt | - 7,8 | 10,8 | 13,6 |
| Livrets d'épargne populaire | 7,9 | 5,6 | 5,7 |
| Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes) | 2,0 | 6,5 | 6,7 |

Les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont enregistré une nouvelle accélération de leur croissance annuelle. Celle-ci a concerné l'ensemble des livrets. Elle a été particulièrement marquée pour les livrets soumis à l'impôt, dont la croissance est passée de 10,8 % en octobre à 13,6 % en novembre.

Dans la zone euro, la croissance annuelle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois est passée de 4,0 % en octobre à 6,0 % en novembre.

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Placements rémunérés au taux du marché monétaire (France)

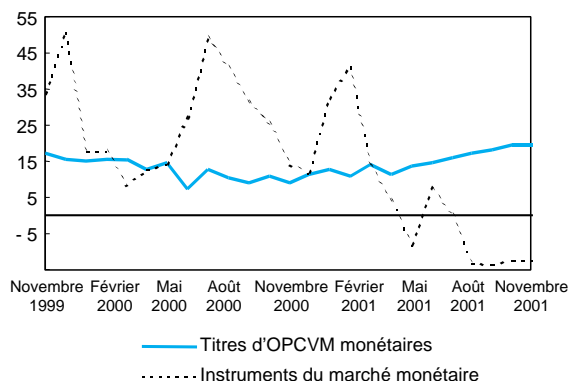
(taux de croissance annuel en %)

| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|---------------------------|---------------|--------------|---------------|
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 47,1 | 26,3 | 20,8 |
| Titres d'OPCVM monétaires | 9,2 | 19,5 | 19,6 |
| Certificats de dépôt | 14,0 | - 12,5 | - 12,0 |
| Pensions | - 9,1 | 33,5 | 26,6 |

La croissance des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* a poursuivi son ralentissement. Les *titres d'OPCVM monétaires* ont, au contraire, maintenu leur rythme de progression.

Principaux placements en titres monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire

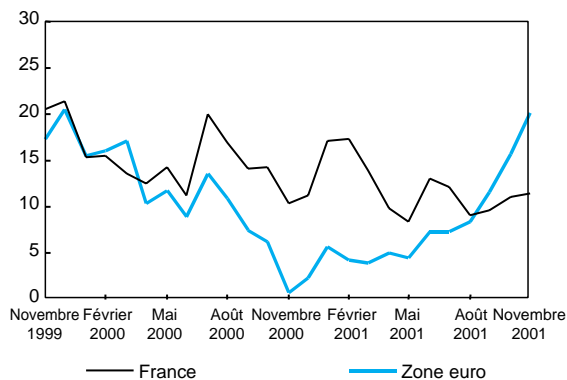
(taux de croissance annuel en %)

| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|-----------|---------------|--------------|---------------|
| Zone euro | 0,8 | 15,7 | 20,1 |
| France | 10,3 | 11,0 | 11,4 |

Comme le mois précédent, le rythme de progression des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire dans la zone euro a dépassé en novembre celui observé en France.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Dépôts non monétaires (France)

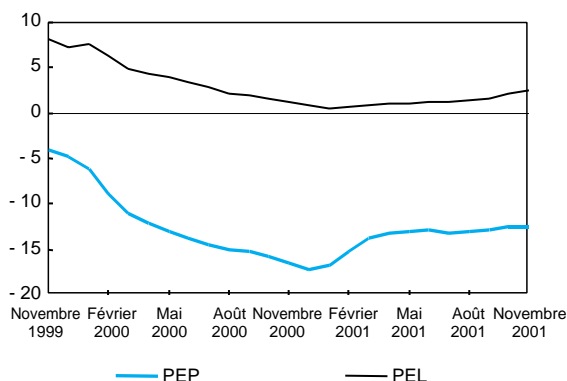
(taux de croissance annuel en %)

| | Novembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|
| Dépôts non monétaires | - 6,2 | - 1,6 | - 1,5 |
| PEP bancaires | - 16,5 | - 12,5 | - 12,4 |
| PEL | 1,2 | 2,1 | 2,5 |

La contraction des *dépôts non monétaires* s'est poursuivie en raison de la baisse des encours de PEP bancaire (- 12,4 % en rythme annuel).

Principaux dépôts non monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



Les placements en OPCVM non monétaires

OPCVM actions

| | Décembre 1999 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Encours (en milliards d'euros) | 154,7 | 181,6 | 160,1 |
| Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %) | 16,2 | 23,4 | 7,0 |
| Rendement annuel (en %) | 52,0 | - 4,5 | - 22,6 |
| Indice de référence | | | |
| CAC 40 (variation annuelle) (en %) | 51,1 | - 0,5 | - 24,5 |

Sources : COB, Europerformance-Groupe Fininfo

Depuis la fin décembre 2000, les encours de placements en titres d'OPCVM « actions » ont fortement diminué sous l'effet de l'importante baisse des cours boursiers que n'ont pas compensée les flux de souscriptions nettes, eux-mêmes en repli.

OPCVM obligations

| | Décembre 1999 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Encours (en milliards d'euros) | 121,4 | 126,9 | 137,2 |
| Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %) | - 15,9 | - 3,9 | - 4,6 |
| Rendement annuel (en %) | 1,2 | 4,3 | 6,8 |
| Indice de référence | | | |
| CNO-ETRIX 5-7 ans (variation annuelle) | - 3,0 | 7,1 | 9,0 |

Sources : COB, Europerformance-Groupe Fininfo

Les encours de placement en titres d'OPCVM obligataires ont continué d'augmenter, en dépit de la poursuite des rachats, du fait d'effets de valorisation positifs.

OPCVM diversifiés

| | Décembre 1999 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Encours (en milliards d'euros) | 161,4 | 197,6 | 190,4 |
| Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %) | 47,8 | 43,0 | 1,9 |
| Rendement annuel (en %) | 19,5 | - 0,2 | - 8,3 |
| Indice de référence | | | |
| CAC 40 (variation annuelle) | 51,1 | - 0,5 | - 24,5 |

Sources : COB, Europerformance-Groupe Fininfo

L'encours des OPCVM « diversifiés » a diminué sous l'effet de la baisse des cours. Les flux de souscriptions nettes se sont fortement réduits.

OPCVM garantis

| | <i>(en milliards d'euros)</i> | | |
|---------|-------------------------------|------------------|------------------|
| | Décembre 1999 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
| Encours | 33,5 | 33,9 | 37,4 |

Source : COB

L'encours des titres d'OPCVM garantis a continué d'augmenter.

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

| | <i>(en %)</i> | | |
|--------------|------------------|------------------|------------------|
| | Décembre 1999 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
| OPCVM | | | |
| Monétaires | 27,29 | 27,29 | 31,82 |
| Obligations | 18,74 | 17,09 | 17,82 |
| Actions | 23,88 | 24,45 | 20,79 |
| Diversifiés | 24,92 | 26,61 | 24,72 |
| Garantis | 5,17 | 4,56 | 4,85 |
| 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 de titres d'OPCVM a nettement fléchi, au profit de celle des OPCVM monétaires.

3. Les marchés de capitaux

3.1. Les marchés financiers internationaux en décembre 2001

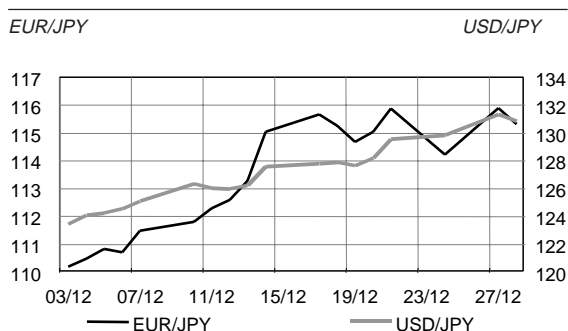
Le mois de décembre 2001 a principalement été marqué, sur les marchés internationaux de capitaux, par une accélération de la baisse du yen tant par rapport à l'euro qu'au dollar, une poursuite de la dégradation — amorcée en novembre — des marchés obligataires européen et américain, une consolidation de la reprise des marchés actions et les développements de la crise argentine.

Une accélération de la baisse du yen

Le yen a reculé face à toutes les principales devises, en particulier pendant la seconde quinzaine du mois de décembre. Les intervenants ont revu à la baisse leur évaluation de l'économie japonaise dans un contexte de dégradation supplémentaire de la conjoncture nipponne et d'inquiétudes accrues quant à la fragilité du secteur financier. Ils ont, de plus, eu la perception d'une tolérance, voire d'un encouragement verbal, de la part des autorités japonaises, en faveur d'un affaiblissement du yen. On peut, toutefois, souligner que le contexte de faible liquidité, habituel en fin d'année, a contribué à accroître le mouvement de repli de la monnaie japonaise.

L'euro a, pour sa part, continué à évoluer face au dollar dans une fourchette relativement étroite, autour du niveau de USD 0,89 pour EUR 1. Notons que la volatilité implicite de l'euro/dollar est demeurée à des niveaux assez bas (autour de 9 %).

Évolution du dollar et de l'euro face au yen



Source : BCE

Une poursuite de la dégradation amorcée en novembre sur les marchés obligataires

La hausse des taux obligataires amorcée à la mi-novembre s'est amplifiée tant en Europe qu'aux États-Unis où les titres de référence à 10 ans ont vu leur taux de rendement remonter sur le mois d'environ 35 points de base. Cette dégradation d'ensemble des marchés de titres à revenu fixe s'est accompagnée d'une pentification modérée de la courbe de taux (la différence de rendement entre le 2 ans et le 10 ans américains s'est accrue de 12 points en décembre, contre 20 points en novembre).

À l'origine de ces tensions, on peut relever, en premier lieu, un recul prononcé des anticipations de nouveaux assouplissements monétaires. Si le Système fédéral de réserve a bien procédé à la réduction attendue de 25 points du taux cible des fonds fédéraux à 1,75 % le 11 décembre, et maintenu une orientation « accommodante » de sa politique monétaire, les attentes de baisses supplémentaires ne s'en sont pas moins dissipées. De la même façon, dans la zone euro — où aucune baisse des taux directeurs n'est intervenue depuis le 8 novembre —, les spéculations sur une nouvelle et rapide détente monétaire se sont rapidement atténuées.

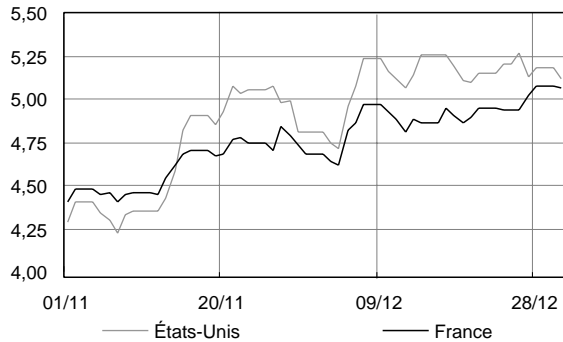
La révision par les opérateurs de leurs anticipations en matière de taux s'est largement nourrie de la publication, au cours de la période sous revue, de statistiques économiques en redressement sensible. La meilleure orientation des indicateurs de confiance et de consommation, aux États-Unis mais aussi en Europe a, à cet égard, été particulièrement saluée par les marchés.

Toutefois, l'optimisme que traduit le « consensus de marché » est assorti de beaucoup d'interrogations sur la réalisation effective de ce scénario dominant, ainsi que l'atteste la grande volatilité observée à nouveau sur les marchés de taux en décembre. Il est vrai, cependant, que le manque de profondeur des marchés, coutumier en fin d'année, a pu amplifier les fluctuations constatées au jour le jour.

Enfin, sur les marchés de titres obligataires privés, les évolutions ont été très contrastées : si, globalement, la moindre aversion au risque s'est traduite par une réduction notable des écarts de rendement par rapport aux titres d'État, des tensions ponctuelles des primes de signature ont été constatées, en particulier à la suite de la défaillance de la société Enron aux États-Unis.

Rendements obligataires à 10 ans français et américains

(en %)

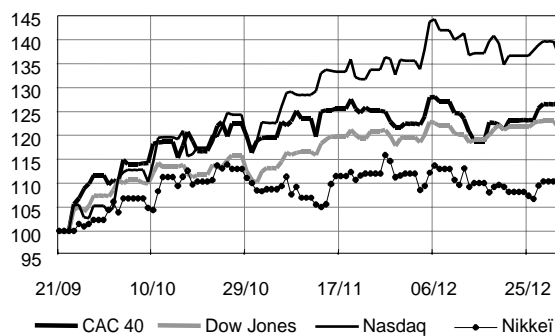


Une consolidation des marchés actions

L'optimisme mesuré des marchés boursiers observé en novembre s'est prolongé en décembre. Des progressions modérées (quelques points de pourcentage) ont été enregistrées sur les principales places alors même que la volatilité était limitée. Cette hausse ordonnée a principalement profité aux valeurs pétrolières, bien orientés après les accords de baisse de production initiés par l'Opep, et à certaines valeurs technologiques (en particulier les semi-conducteurs).

Principaux indices boursiers

(base 100 = 21 septembre 2001)



Nouvelle dégradation de la situation en Argentine mais absence de contagion de la crise sur les autres marchés émergents

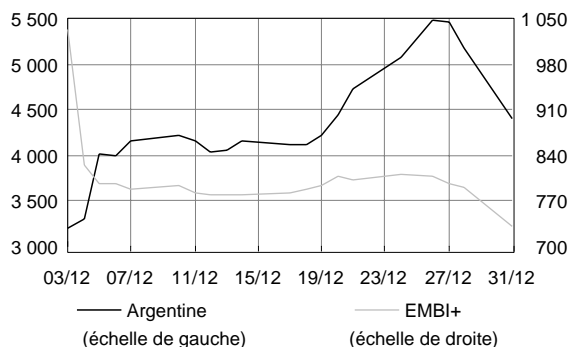
Dans un contexte d'aggravation de la crise sociale, politique et économique en Argentine, les craintes d'abandon du régime de change fixe se sont accrues ; le paiement de la dette étrangère a été suspendu et les tensions ont été fortes sur le marché des taux (indice EMBI autour de 5 000 points) ainsi que sur le marché boursier domestique.

De violentes manifestations ont, tour à tour, conduit les présidents De la Rúa puis Saà à démissionner de leur fonction, remettant en cause l'introduction annoncée d'une nouvelle devise, l'argentino, qui avait été présentée comme une première étape de sortie organisée du lien fixe dollar/peso.

On constate, néanmoins, une absence de contagion significative de la crise aux autres pays émergents, comme en témoigne, par exemple, la fermeté du real brésilien face au dollar.

Les tensions ponctuelles constatées dans d'autres pays émergents ont, en effet, été bien davantage à relier à la situation économique et politique locale (Afrique du Sud) ou à la baisse rapide du yen (Corée du Sud) qu'aux développements intervenus en Argentine.

Indices synthétiques de la dette des pays émergents et de la dette argentine (indice JP Morgan)



3.2. Les marchés de la zone euro

Dans la zone euro, le mois de décembre a été marqué par la poursuite de la correction amorcée en novembre sur les marchés de taux et par un recul de l'aversion au risque.

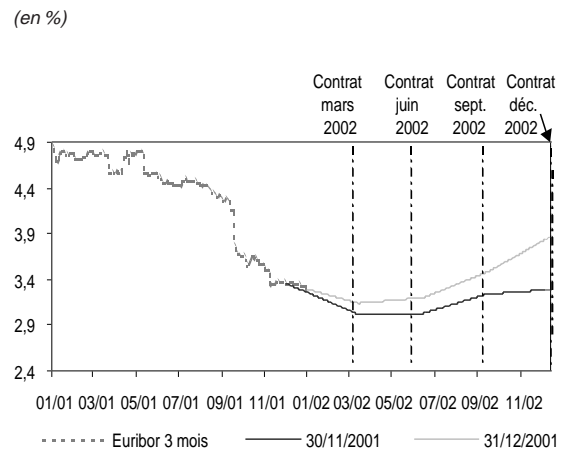
Poursuite de la révision des anticipations de baisse de taux au sein de la zone euro

Les taux d'intérêt à court terme se sont globalement tendus parallèlement au nouvel affaiblissement des anticipations de détente monétaire au sein de la zone euro. La publication de statistiques conjoncturelles pouvant laisser présager un rebond rapide de l'économie outre-Atlantique et, dans une moindre mesure, dans la zone euro, a nourri cette correction.

Le taux implicite du contrat Euribor échéance mars 2002 (représentatif du taux 3 mois anticipé) a, ainsi, enregistré une hausse de 13 points de base pour s'établir à 3,15 % fin décembre. La pente de la courbe Euribor s'est accentuée, l'écart de taux entre les échéances de mars et de décembre 2002 ressortant à + 72 points de base. À fin décembre, au regard du niveau des taux implicites des contrats Euribor, une baisse de 25 points de base demeurait majoritairement anticipée pour le printemps 2002. Cette baisse devrait, toujours selon les anticipations contenues dans les prix de marché, marquer la fin du cycle d'assouplissement monétaire de la Banque centrale européenne, un resserrement étant, en effet, attendu dès la fin du premier semestre 2002. Le maintien à un niveau relativement élevé de la volatilité implicite au mois de décembre (23 % fin décembre pour le contrat échéance mars 2002) traduit néanmoins les incertitudes entourant ce scénario.

Sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc, le taux au jour le jour s'est inscrit en hausse sensible (+ 43 points de base) sous l'effet du passage de fin d'année.

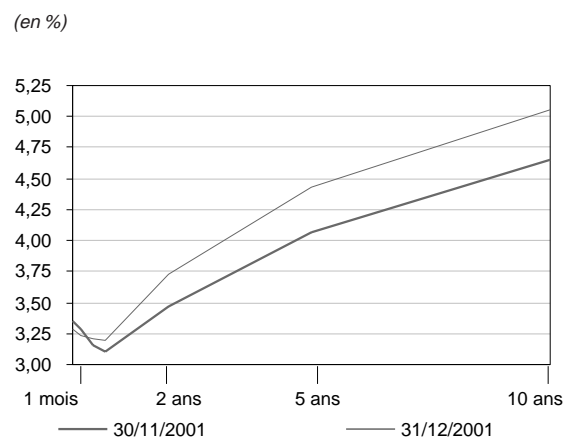
Taux implicites des contrats Euribor



Nette remontée des taux d'intérêt à long terme en dépit du ralentissement continu des hausses de prix

Les taux d'intérêt à moyen et long termes européens (échéances 2 à 10 ans) se sont nettement tendus, enregistrant une hausse de quelque 20 points de base. La pente de la courbe des taux ne s'est que légèrement accentuée par rapport au mois de novembre, l'écart entre les taux à 2 et 10 ans passant de 130 à 135 points de base.

Courbe des taux d'intérêt en France



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

Activité sur le marché de la pension livrée

| | Décembre 2001 | | Moyenne Année 2001 | |
|-------------------------------------|-------------------------------------|----------------|-------------------------------------|----------------|
| | Volume (en milliards d'euros) | Part (en %) | Volume (en milliards d'euros) | Part (en %) |
| OAT | 335,53 | 60,83 | 387,0 | 62,06 |
| Pensions à taux fixe | 107,29 | 19,45 | 142,35 | 22,58 |
| Pensions à taux variable | 228,54 | 41,38 | 244,68 | 39,48 |
| BTAN | 145,26 | 26,34 | 176,99 | 28,49 |
| Pensions à taux fixe | 42,16 | 7,64 | 59,30 | 9,38 |
| Pensions à taux variable | 103,10 | 18,69 | 117,62 | 19,09 |
| BTF | 70,79 | 12,83 | 55,10 | 9,37 |
| Pensions à taux fixe | 7,99 | 1,45 | 8,39 | 1,42 |
| Pensions à taux variable | 62,80 | 11,39 | 46,71 | 7,95 |
| TOTAL | 551,58 | 100,00 | 619,29 | 100,00 |
| Pensions à taux fixe | 157,44 | 28,54 | 210,12 | 33,42 |
| Pensions à taux variable | 394,14 | 71,46 | 406,84 | 66,58 |

Taux des BTF et des BTAN

| Échéance | 30 | 28 | Variation (en points de base) |
|----------|----------|----------|----------------------------------|
| | novembre | décembre | |
| 1 mois | 3,25 | 3,20 | - 5 |
| 3 mois | 3,20 | 3,15 | - 5 |
| 6 mois | 3,09 | 3,15 | 6 |
| 12 mois | 3,08 | 3,18 | 10 |
| 2 ans | 3,47 | 3,73 | 26 |
| 5 ans | 4,14 | 4,52 | 38 |

Sur le secteur court, la hausse de 23 points de base du taux d'intérêt à 2 ans français s'explique par l'affaiblissement des anticipations d'assouplissement monétaire au sein de la zone euro. Malgré la diminution continue des pressions inflationnistes, le rendement du secteur 10 ans s'est, lui-aussi, tendu de manière sensible (20 points de base) parallèlement à la remontée des taux d'intérêt réels et des réallocations de portefeuille en faveur des actions.

La partie longue de la courbe des rendements français a, par ailleurs, été soutenue par la poursuite du programme de rachat d'obligations par l'Agence France Trésor (1,621 milliard d'euros en décembre sur les échéances 2009 et 2010).

L'écart de rendement OAT-Bund de maturité 10 ans s'est encore resserré pour s'établir à 7 points de base fin décembre. La surperformance des titres français semble liée aux meilleures perspectives économiques et budgétaires de la France par rapport à l'Allemagne, de même qu'au programme de rachat de la dette de l'État français par l'Agence France Trésor.

Les taux d'intérêt réels français se sont, à nouveau, inscrits en hausse sensible sur le mois au fur et à mesure que les perspectives de croissance s'amélioraient. Le taux réel de l'OAT indexée sur l'inflation d'échéance juillet 2009 s'est établi à 3,41 % fin décembre, ce qui correspond au niveau observé au début de l'année 2001. À la fin du mois, le point mort d'inflation français a, ainsi, atteint 1,64 %. Le taux réel de l'OAT_{ei} s'est également inscrit en hausse, atteignant 3,17 % ; le point mort d'inflation de la zone euro s'est établi à 1,90 %, se rapprochant ainsi du plafond d'inflation à moyen terme de 2 % affiché par la Banque centrale européenne.

La volatilité implicite des options sur contrats de taux d'intérêt à long terme s'est encore accrue, l'ampleur et l'horizon du rebond de la croissance demeurant toujours incertains. La volatilité implicite des options sur le contrat à terme Bund, le plus liquide en zone euro, d'échéance mars 2002 est ainsi ressorti à 6,2 % fin décembre, contre 5,53 % fin novembre.

Les primes de signature se sont sensiblement repliées sur les titres obligataires privés, l'aversion au risque des investisseurs continuant de décroître. Ce sont les titres notés BBB et ceux du secteur des télécommunications qui ont le plus bénéficié de réallocations de portefeuille en faveur des titres privés (rétrécissement des écarts de taux de respectivement 14 et 27 points de base).

**Spreads billets de trésorerie —
swaps au cours des trois derniers mois**
Moyenne mensuelle
Sur quatre populations : émetteurs notés A1/P1/F1,
A2/P2/F2, non notés, véhicules (a)
(en points de base)

| | | A1/P1 /F1 | A2/P2 /F2 | Non notés | Véhicules |
|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| 1 mois | Octobre 2001 | 5 | 13 | 12 | 4 |
| | Novembre 2001 | 9 | 26 | 12 | 9 |
| | Décembre 2001 | 9 | 24 | 25 | 14 |
| 3 mois | Octobre 2001 | 12 | 28 | 31 | 15 |
| | Novembre 2001 | 18 | 29 | 32 | 18 |
| | Décembre 2001 | 12 | 32 | 37 | 13 |

(a) véhicules conduits chargés du refinancement, par billets de trésorerie, de structure de titrisation

Primes de signature

(en points de base)

| Émetteur | 31/12/01 | 30/11/01 | Variation | Plus haut niveau 2001 |
|-------------------|----------|----------|-----------|-----------------------|
| Industrielles AAA | 40 | 41 | - 1 | 52 |
| Industrielles AA | 55 | 60 | - 5 | 73 |
| Financières AA | 50 | 53 | - 3 | 80 |
| Industrielles BBB | 170 | 184 | - 14 | 262 |
| Télécom | 135 | 162 | - 27 | 238 |

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

Une consolidation à la hausse des marchés boursiers

Le mois de décembre a été marqué par la confirmation de la hausse des marchés boursiers observée depuis la fin du mois de septembre 2001. Ainsi, le CAC 40 a gagné 3,32 % à 4 625 points fin décembre, soit une progression de 26,58 % par rapport au plus bas niveau atteint le 21 septembre 2001.

Indices boursiers

Au 31 décembre 2001

(en pourcentage)

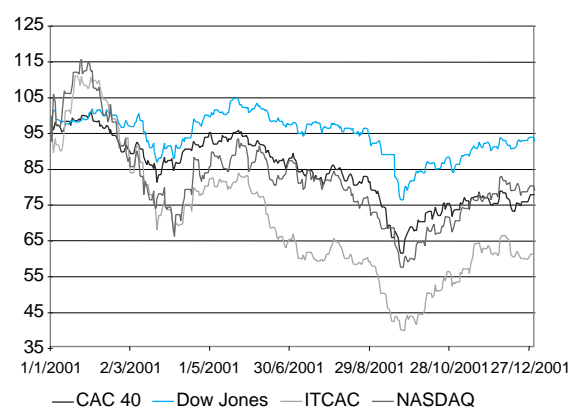
| Indices larges | Variation/ 21 septembre 2001 | Variation/ 30 novembre 2001 | Variation/ 29 décembre 2000 |
|-------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| CAC 40 | 26,6 | 3,3 | - 22,0 |
| DAX | 36,2 | 3,4 | - 19,8 |
| Dj Stoxx 50 | 27,1 | 3,8 | - 20,5 |
| FTSE | 17,7 | 0,3 | - 16,2 |
| Dow Jones | 21,7 | 1,7 | - 7,1 |
| Indices technologiques | | | |
| ITCAC | 52,7 | 2,0 | - 36,5 |
| Nasdaq | 37,0 | 1,0 | - 21,1 |

Les valeurs européennes énergétiques et technologiques ont été particulièrement recherchées au cours du mois de décembre, soutenues par une remontée, en fin d'année, des prix du pétrole pour les premières (sous-indice EuroStoxx énergie : + 8,35 %) et par la publication de résultats encourageants d'entreprises de hautes technologies, notamment outre-Atlantique, pour les secondes (sous-indice EuroStoxx technologie : + 7,17 %).

Cette consolidation à la hausse des marchés européens s'est accompagnée d'un maintien d'une volatilité implicite des contrats sur indices boursiers proche de 25 %, soit un niveau relativement bas comparativement à un pic de quelque 45 % observé après le 11 septembre.

Sur l'année 2001, le recul des indices européens traditionnels s'élève à quelque 20 %. Le CAC 40 clôture l'année à 4 625 points, après un plus bas niveau en clôture à 3 653 points atteint le 21 septembre. L'indice du Nouveau marché cède, pour sa part, 62 %.

Au sein de l'EuroStoxx, les valeurs technologiques accusent le plus fort repli annuel (baisse de 37 % du sous-indice EuroStoxx technologies), les valeurs de l'assurance et des télécommunications ayant, par ailleurs, chuté de 28 %. Seuls les secteurs des ressources de base et de la construction affichent une performance annuelle légèrement positive (respectivement 6 % et 1 %)

Indices boursiers sur l'année 2001**3.3. L'activité de la place de Paris au cours du 4^e trimestre**

Les volumes des *prêts interbancaires en blanc* échangés sur le compartiment du jour le jour, tels que déclarés par les participants au panel Eonia, n'ont pas significativement évolué d'un trimestre à l'autre. En moyenne, 46 milliards d'euros ont été échangés quotidiennement au cours du quatrième trimestre 2001, contre 47 milliards le trimestre précédent. Dans cet ensemble, la part des banques françaises est restée stable, représentant un tiers des échanges.

Les volumes traités sur le *marché de la pension livrée* se sont accrus au cours du dernier trimestre 2001, avec respectivement 756 milliards et 742 milliards d'euros traités en octobre et novembre 2001, contre 557 milliards en septembre 2001 et une moyenne de 565 milliards sur octobre et novembre 2000. Parmi les

facteurs explicatifs, les intervenants mentionnent l'activité de fonds de gestion cherchant à se positionner sur des instruments liquides de court terme dans un contexte caractérisé par une courbe des taux monétaires inversée.

L'activité sur le *marché du repo spécifique* a été animée, à partir de la mi-novembre, par la préparation du passage de fin d'année, les intervenants cherchant à couvrir leurs positions à court terme sur certains papiers. Ce sont essentiellement les titres de référence (BTAN janvier 2004, BTAN janvier 2007 et OAT octobre 2011) qui ont été les plus recherchés. Pour autant, les participants n'ont pas souligné de tensions particulières.

Sur le marché des *swaps de taux d'intérêt court terme* (*swaps Eonia*), les intervenants soulignent une reprise sensible des volumes échangés, matérialisée, notamment, par l'augmentation de la taille des transactions unitaires. Parmi les raisons invoquées, figure le retour dans le marché d'un certain nombre d'intervenants — notamment des non-résidents de la zone euro — qui s'en étaient écartés après des pertes enregistrées au cours du deuxième trimestre. Un autre facteur d'animation a été le contexte de poursuite du processus de baisse des taux directeurs de la BCE, suscitant des prises de positions sur les *swaps Eonia*, principalement sur les maturités les plus courtes, à l'approche des dates de réunion de la BCE.

Le marché des *swaps de taux d'intérêt long terme* a vu son activité augmenter dans le sillage de l'apparition du Trésor comme nouvel intervenant majeur sur ce segment. Le 2 octobre, le Trésor annonçait, en effet, son intention de recourir aux *swaps* de taux (receveur de taux fixe sur les maturités longues) afin de réduire l'échéance moyenne de la dette publique. Depuis cette date, l'Agence France Trésor a, effectivement, mis en place ce type d'opérations et a annoncé qu'à la fin du mois de novembre, le total des encours de son programme de *swaps* atteignait 30,3 milliards d'euros.

Concernant le *marché des BTF*, le Trésor a émis au quatrième trimestre 2001 un montant de 29,8 milliards d'euros de titres face à des tombées totalisant 33,7 milliards, soit une offre nette négative de 3,9 milliards. Sur l'année 2001, le Trésor a ainsi émis un montant brut de 121,8 milliards de BTF correspondant à une offre nette de 11 milliards (contre 9,3 milliards pour l'année 2000). Cette tendance à l'accroissement de l'offre nette devrait se poursuivre en 2002, le Trésor ayant annoncé, dans son nouveau programme de financement, une hausse de 13 milliards de l'encours de BTF. Au 31 décembre 2001, l'encours atteignait 54 milliards d'euros.

L'accroissement de la taille des émissions n'a pas pesé sur le comportement de soumission des spécialistes en valeurs du Trésor, comme en témoignent les taux de couverture des émissions (montant demandé/montant adjugé) relativement élevés compris entre 2,5 et 4. Toutefois, en termes de valeur relative, le taux des BTF 3 mois par rapport au taux de *swap* de même échéance s'est déprécié, revenant d'un niveau de *swap* – 15 points de base en début de trimestre à un niveau de *swap* – 6 points de base en fin d'année.

Enfin, l'activité sur les *marchés actions* a été relativement soutenue au cours du quatrième trimestre 2001. Euronext Paris a enregistré, en moyenne quotidienne, 4,37 milliards d'euros d'échanges sur actions françaises et étrangères, soit une hausse de 1 % par rapport au trimestre précédent. Sur l'année, 4,75 milliards d'euros d'échanges ont été recensés en moyenne quotidienne, contre 4,65 milliards en 2000. Cette progression de 2 % est survenue en dépit de la baisse des cours enregistrée en 2001.

Le dynamisme des transactions *cash* est allé de pair avec une activité soutenue sur les marchés dérivés boursiers au cours du trimestre. Le volume total des produits dérivés sur actions (options sur indices et actions) s'est élevé à plus de 96 millions de contrats. Au total, les volumes enregistrés en 2001 se sont élevés à 309 millions de contrats, en hausse de 60,5 % par rapport à l'année 2000. Tous contrats confondus, les produits phares de la place de Paris demeurent le contrat optionnel sur l'indice CAC 40 (107 millions de contrats optionnels traités en 2001) et les options sur actions à court terme (148 millions de contrats traités).

Les émissions de certificats de dépôt négociables

Après avoir atteint un plus haut niveau historique de 170 milliards d'euros au début du mois de novembre, l'encours global des certificats de dépôt s'est replié en fin d'exercice, la plupart des intervenants restant en retrait à l'approche du passage de fin d'année. Au 31 décembre, il s'établissait à 154,2 milliards d'euros.

Dans ce contexte général de baisse d'activité, la progression de l'encours de BNP Paribas a néanmoins progressé, passant de 22,6 milliards d'euros fin septembre à 25,2 milliards fin décembre, ce montant positionnant très largement l'établissement en première place sur le marché.

Parmi les amendements de programmes les plus significatifs, figure l'augmentation du plafond d'émission de la Caisse Nationale des Caisses

d'Épargne porté de 10 à 15 milliards d'euros dans la perspective du rapprochement entre le groupe Caisse d'Épargne et le Groupe Caisse des Dépôts.

En termes de structure des émissions, les opérations d'une durée initiale comprise entre 1 et 3 jours, segment sur lequel la Sofaxbanque reste un acteur majeur, ont représenté, comme pour le trimestre précédent, environ 60 % du total de la production.

Les émissions de bons à moyen terme négociables

Du fait d'un volume d'émission en croissance sensible — 4,5 milliards d'euros ont été émis au cours du quatrième trimestre 2001, contre 1,6 milliard d'euros au troisième —, l'encours des BMTN s'est redressé. Il est passé de 54,1 milliards d'euros à fin septembre à 55,3 milliards d'euros au 31 décembre.

Sur le segment des BMTN privilégiés, le Crédit foncier et communal d'Alsace et de Lorraine-Société de Crédit foncier a procédé début décembre à sa première émission de BMTN privilégié dans le cadre d'un programme de 30 millions d'euros.

Les émissions de billets de trésorerie

L'encours des billets de trésorerie a évolué de façon contrastée au cours du trimestre sous revue. Après avoir dépassé le seuil de 90 milliards d'euros à la fin du mois de novembre — montant déjà atteint à la fin du mois de septembre —, il s'est très sensiblement replié en fin d'exercice, la plupart des émetteurs reportant leurs émissions après le passage de fin d'année. Cette période est traditionnellement peu propice aux transactions, du fait d'un retrait conjoint des gérants d'OPCVM monétaires désireux de pouvoir faire face à d'éventuelles décollectes et des émetteurs liés par des contraintes de présentation de bilan.

Deux nouvelles signatures vont s'ajouter à la population des émetteurs de BT. La société Nexans a procédé à ses premières émissions dans le cadre d'un programme de 500 millions d'euros noté A-2 par l'agence Standard & Poor's. De son côté, la région Île-de-France a annoncé le lancement prochain de son programme pour le début de l'année 2002.

Le marché des TCN, une activité soutenue en 2001

Les émissions de certificats de dépôt négociables

Sur l'ensemble de l'année 2001, l'encours des certificats de dépôt s'est accru de près de 20 % et s'est établi à 154,2 milliards d'euros au 31 décembre 2001. Le seuil de 170 milliards d'euros a été franchi pour la première fois au début du mois de novembre, avant que l'encours ne se replie à l'approche de la fin d'exercice.

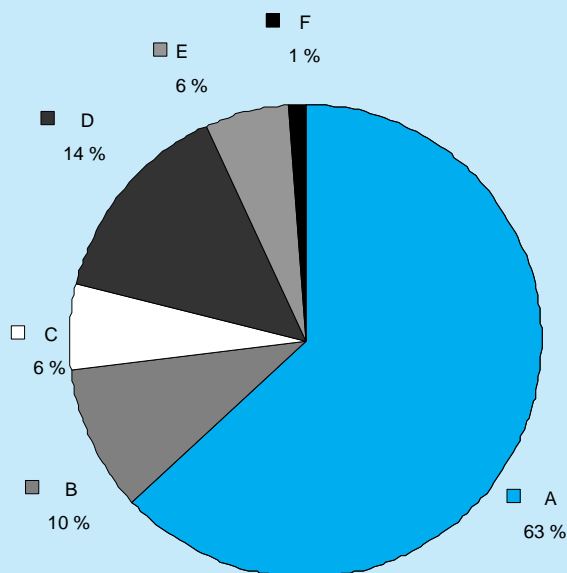
Le volume brut d'émission annuel a atteint un montant de 3 300 milliards d'euros, en progression d'environ 80 % par rapport à l'année précédente. Cette expansion s'explique principalement par le vif intérêt manifesté par les investisseurs pour les émissions de très courte échéance. La Sofaxbanque, établissement dédié du groupe Total Fina Elf, a été le principal acteur sur ce segment de marché.

Le nombre d'émetteurs enregistré à fin décembre s'est légèrement contracté — 275, contre 290 à fin 2000 —, parallèlement aux restructurations opérées au sein de la profession bancaire.

Parmi les établissements les plus actifs, il convient de souligner la montée en puissance de BNP Paribas, principal émetteur du marché, dont l'encours de plus de 25 milliards d'euros représentait 16 % du marché à fin décembre. CDC IXIS, après avoir procédé à ses premières émissions au cours du mois de février dans le cadre d'un programme de 20 milliards d'euros, se hissait en deuxième position à cette même date avec un encours de 12 milliards d'euros. Enfin, la présence des établissements de crédit non-résidents s'est renforcée : ING Bank NV Amsterdam et Rabobank Nederland Utrecht affichent chacune des programmes de 10 milliards d'euros tandis que le plafond d'émission de la Bayerische Hypo und Vereinsbank, succursale de Paris, est passé de 5 milliards à 10 milliards d'euros.

Ventilation des émissions de CD par tranches de durées au cours de l'année 2001

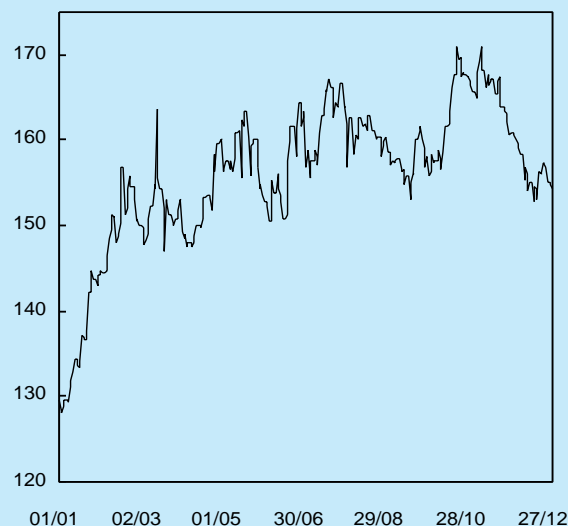
(en pourcentage)



A : de 1 jour à 3 jours
 B : de 4 jours à 9 jours
 C : de 10 jours à moins de 1 mois
 D : de 1 mois à moins de 3 mois
 E : de 3 mois à moins de 6 mois
 F : de 6 mois à moins de 1 an

Certificats de dépôt négociables

(encours en milliards d'euros)



Les émissions de bons à moyen terme négociables

Malgré une légère reprise en fin d'exercice, l'encours du marché des BMTN s'est de nouveau contracté, revenant de 60,3 milliards d'euros à fin 2000 à 55,5 milliards au 31 décembre 2001 — chiffre incluant environ 1 milliard d'euros de BMTN privilégiés.

Le volume brut d'émission annuel s'est replié par rapport à l'année précédente, à 10,8 milliards d'euros, contre 14,7 milliards en 2001.

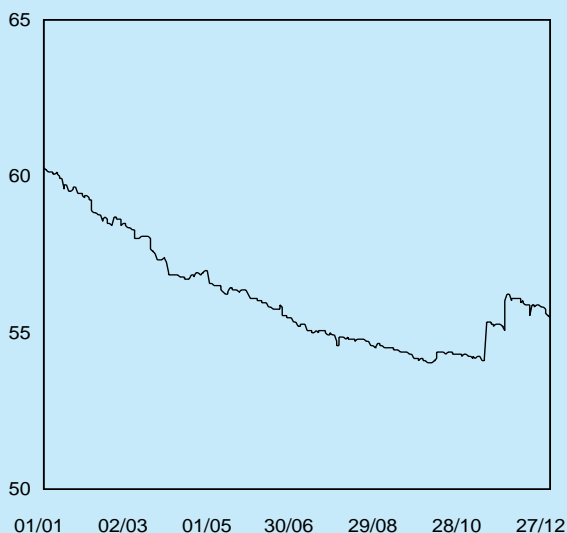
Selon les principaux émetteurs de la place, les émissions de BMTN subissent la concurrence des instruments de financement alternatifs tels que les European Medium Term Notes (EMTN) et les émissions obligataires, produits jugés à la fois plus adaptés aux montages structurés et plus aisés à placer auprès de la clientèle non-résidente.

Le marché, qui compte 204 émetteurs, presque exclusivement bancaires — les émetteurs non-bancaires représentent 1 % de l'encours —, demeure très concentré, les dix premiers émetteurs représentant plus de 50 % de l'encours total. La Société générale demeure le principal émetteur, avec un encours de 8,4 milliards d'euros au 31 décembre, devant Entenial (5,7 milliards).

Les émissions de BMTN ont principalement attiré les banques et les OPCVM qui ont représenté, respectivement, 68 % et 16 % des souscriptions annuelles.

Bons à moyen terme négociables

(encours en milliards d'euros)

**Les émissions de billets de trésorerie**

Hors fluctuations cycliques liées aux fins de trimestre, l'encours des billets de trésorerie a poursuivi sa progression au cours de l'année 2001. Le seuil de 90 milliards d'euros, qui constitue un plus haut niveau historique, a été plusieurs fois dépassé entre la fin du mois de septembre et celle du mois de novembre. Au 31 décembre, en raison, notamment, des traditionnelles opérations d'habillage de bilan réalisées en fin d'exercice, l'encours s'est néanmoins replié à 82,6 milliards d'euros, contre 77,9 milliards d'euros à la fin de l'année 2000.

Le volume d'émissions brut annuel confirme cette expansion, 930 milliards d'euros ayant été émis au cours de l'année 2001, contre 700 milliards pendant la période précédente.

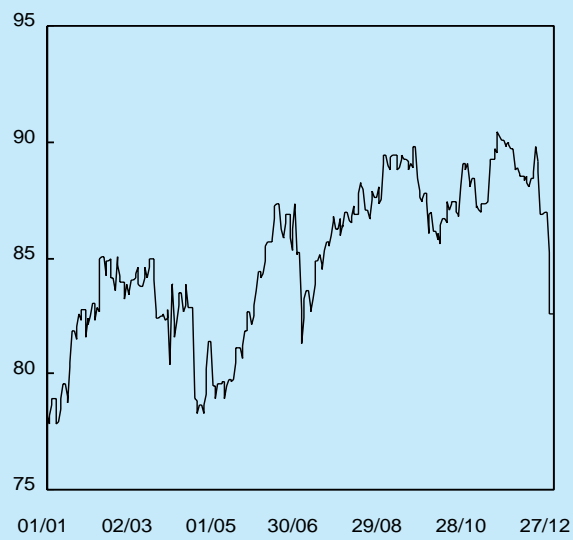
Le dynamisme du marché des billets de trésorerie a été alimenté par l'arrivée de neuf nouvelles signatures comprenant, entre autres, Vivendi Universal, titulaire d'un programme de 4 milliards d'euros, et Imerys, Nexans et Klépierre. La croissance du marché résulte également de l'augmentation de quelques très gros programmes d'émission provenant notamment d'émetteurs non-résidents. Ainsi, le programme de General Electric Capital Corporation, premier émetteur du marché, est passé de 15 milliards à 25 milliards d'euros. De même, le plafond d'émission de Morgan Stanley Dean Witter a été porté à 10 milliards d'euros.

Enfin, le marché des billets de trésorerie continue d'être nourri par les émissions de conduits de titrisation qui représentaient, fin décembre, un encours de 16,5 milliards d'euros, soit 20 % du total, les créances titrisées comprenant essentiellement des créances commerciales. Notons, à ce titre, l'introduction de deux nouveaux conduits de titrisation, Prometix et Altitude Funding Ltd. Ce dernier, mis en place par CDC IXIS Capital Markets, affiche un programme de 5 milliards d'euros.

Du point de vue réglementaire, la loi relative aux nouvelles régulations économiques a habilité les collectivités locales et leurs groupements à émettre des billets de trésorerie, élargissant ainsi le spectre des acteurs susceptibles de solliciter ce compartiment du marché monétaire. La région Île-de-France a été la première à tirer partie de ce nouveau dispositif en officialisant un programme d'émission de 500 millions d'euros au début du mois de décembre.

Billets de trésorerie

(encours en milliards d'euros)



L'euro et les États et territoires associés à l'Union monétaire

Parmi les accords monétaires ou de change associant de longue date certains des États appelés à adopter l'euro à des pays ou territoires ne faisant pas partie de l'Union européenne, les arrangements relatifs à la circulation du franc dans les territoires français de Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte ainsi que dans la Principauté de Monaco, et à la circulation de la lire à Saint-Marin et au Vatican ont dû être adaptés en vue de l'introduction de la monnaie unique.

Le Conseil de l'Union européenne a fixé, en 1998, les droits et obligations découlant de la substitution de l'euro au franc ou à la lire dans ces pays et territoires. Sur cette base, la France, pour ce qui la concerne, a organisé l'introduction de l'euro à Saint-Pierre-et-Miquelon et à Mayotte et a conclu, au nom de la Communauté, une nouvelle Convention monétaire avec Monaco, qui définit les conditions de l'utilisation de l'euro dans la Principauté.

Emmanuelle POLITRONACCI
*Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction des Relations internationales et européennes
Service des Relations européennes*

L'Espagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal, mais aussi le Royaume-Uni ou le Danemark, entretiennent de longue date des relations privilégiées avec des pays ou des territoires ne faisant pas partie de l'Union européenne (UE). Ces relations tiennent à la proximité géographique (les Principautés de Monaco et d'Andorre, la Cité du Vatican, Saint-Marin, ...), à l'organisation institutionnelle de certains États membres (les territoires d'outre-mer français), à des liens historiques (Antilles néerlandaises), etc.

Dès 1996-1997, la perspective de l'introduction de l'euro a soulevé la question du devenir des accords monétaires ou de change associant ces pays ou territoires tiers aux États membres appelés à adopter l'euro.

Les accords identifiés comme devant être adaptés, en vue de l'introduction de la monnaie unique, ont été révisés selon des modalités diverses, sous l'égide des institutions communautaires. Le présent article détaille le champ géographique couvert et les diverses situations qui y prévalaient avant l'avènement de l'euro (1), les modalités de renégociation et de conclusion des accords existants (2) et les droits et obligations découlant de ces nouveaux accords pour les différents pays ou territoires concernés (3).

1. Accords monétaires ou de change à adapter en vue de l'introduction de l'euro

1.1. Application de critères de sélection aux accords existants

À partir de 1996, des travaux ont été conduits au sein des instances européennes afin de recenser les accords devant être adaptés en vue de l'introduction de l'euro, dans la perspective du transfert à la Communauté européenne, au 1^{er} janvier 1999, de la compétence sur les questions monétaires et de change pour les États membres participant à l'Union monétaire.

Dans un premier temps, la liste exhaustive des accords existants avec des pays ou territoires tiers, souverains ou non, a été établie sur le fondement de travaux conjoints de la Commission européenne et de l'Institut monétaire européen (qui a préparé, à partir de janvier 1994, la mise en place du Système européen de banques centrales — SEBC — et de la Banque centrale européenne — BCE).

Les accords devant faire l'objet de mesures d'adaptation sous l'égide de la Communauté européenne ont ensuite été sélectionnés sur la base de plusieurs critères proposés par le Comité monétaire (devenu, le 1^{er} janvier 1999, le Comité économique et financier — CEF —, qui prépare les réunions du Conseil des ministres de l'Économie et des Finances de l'UE — Conseil Ecofin).

1.1.1. Accords existants

Les travaux de recensement ont visé l'ensemble des quinze États membres de l'UE, dans l'attente de la fixation par les chefs d'État et de gouvernement de la liste des États participant à l'Union monétaire (décision intervenue le 3 mai 1998). Les relations monétaires existant entre le Royaume-Uni et le Danemark et des territoires tiers ont donc été examinées comme les autres.

Accords recensés :

- les îles Féroé et le Groenland (Danemark) ;
- les territoires et les départements d'outre-mer ¹, Saint-Pierre-et-Miquelon, Mayotte, la Principauté de Monaco (France) ;
- la République de Saint-Marin et la Cité du Vatican (Italie) ;
- les îles Anglo-Normandes et l'Île de Man, Anguilla et Montserrat, les Îles Vierges britanniques, les Îles Caïmanes, les Îles Falkland, Sainte-Hélène, les îles Pitcairn, les Bermudes, les Îles Turks et Caïques (Royaume-Uni) ;
- la Principauté d'Andorre (Espagne et France) ;
- les Antilles néerlandaises et Aruba (Pays-Bas).

1.1.2. Critères de sélection

Plusieurs critères ont été retenus afin de déterminer si les accords existants relevaient de la compétence de la Communauté européenne :

- les accords devaient prévoir l'utilisation de la monnaie d'un État membre de l'Union monétaire. Ont été ainsi écartés :
 - les accords conclus avec des pays non membres de l'Union monétaire ;
 - les accords aux termes desquels des territoires utilisent leur propre monnaie : Antilles néerlandaises et Aruba, Anguilla et Montserrat, les Îles Caïmanes et les Bermudes ;
 - les accords aux termes desquels la monnaie officielle utilisée n'est pas celle d'un État membre : les Îles Vierges britanniques et les Îles Turks et Caïques (cours légal du dollar des États-Unis), les îles Pitcairn (cours légal du dollar néo-zélandais) ;

¹ Territoires d'outre-mer français : la Nouvelle-Calédonie, la Polynésie française, les îles Wallis et Futuna. Départements d'outre-mer français : la Guadeloupe, la Martinique, la Guyane et La Réunion.

- ces accords devaient concerner des entités qui ne font pas partie du territoire économique de la Communauté européenne, ce qui exclut les départements d'outre-mer français auxquels le Traité s'applique, sous réserve de mesures spécifiques d'application éventuelles (article 299 du Traité). L'euro y circule donc comme dans tout département de la métropole ;
- ils devaient avoir recueilli l'accord formel de l'État membre concerné et organiser le cours légal de la monnaie de ce dernier. La Principauté d'Andorre n'est donc pas visée puisque cet État, souverain depuis 1993, n'a pas de monnaie officielle et que le franc français et la peseta espagnole, qui sont les deux monnaies principalement utilisées dans les transactions, y circulent sans avoir juridiquement cours légal. Après le 1^{er} janvier 2002, les pièces émises par les États membres et les billets émis par l'Eurosystème (composé de la BCE et des banques centrales nationales des pays participant à l'Union monétaire) sont donc, de la même façon, utilisés sur le territoire de la Principauté d'Andorre, comme l'étaient le franc et la peseta ;
- le traitement de ces accords par des autorités nationales, et non sous l'égide de la Communauté européenne, ne devait pas avoir été prévu dans le Traité, ce qui exclut les territoires d'outre-mer français (protocole sur la France, cf. encadré) et les îles Féroé et le Groenland (protocole sur le Danemark) ;
- ils devaient lier l'État membre considéré. Ainsi, les relations monétaires et de change des îles Anglo-Normandes (Jersey et Guernesey), de l'Île de Man, des îles Falkland et Sainte-Hélène avec le Royaume-Uni, qui reposent sur des décisions unilatérales de ces territoires et non sur un accord bilatéral formel, ne sont-elles pas *a priori* visées. Le maintien de la parité entre les monnaies locales de ces entités (qui n'ont pas cours légal au Royaume-Uni) et la livre sterling n'implique aucune obligation pour le Royaume-Uni.

Les accords répondant à l'ensemble de ces critères concernaient la circulation du franc français à Saint-Pierre-et-Miquelon, à Mayotte et à Monaco, et de la lire italienne à Saint-Marin et au Vatican. On notera toutefois que la nécessité d'adapter les accords impliquant le Royaume-Uni ou le Danemark sera vraisemblablement réexaminée lorsque ces deux pays rejoindront l'Union monétaire.

Les territoires d'outre-mer (TOM) français et l'euro

Les territoires d'outre-mer (la Nouvelle-Calédonie, la Polynésie française et les îles Wallis et Futuna) ne font pas partie de l'Union européenne ; leur monnaie est le franc CFP (Change Franc Pacifique). Le Protocole sur la France du Traité de Maastricht prévoit que : « la France conservera le privilège d'émettre des monnaies dans ses territoires d'outre-mer selon les modalités établies par sa législation nationale, et elle sera seule habilitée à déterminer la parité du franc CFP ». Avant le 1^{er} janvier 1999, 1 000 francs CFP valaient 55 francs français. Le décret du 16 décembre 1998, complété par un arrêté ministériel du 31 décembre 1998, a précisé les modalités de fixation de la parité du franc CFP avec l'euro à compter du 1^{er} janvier 1999 : 1 000 francs CFP = 55 / 6,55957, soit 8,38 euros.

L'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM) est la banque centrale des territoires d'outre-mer. Établissement public national, il assure, notamment, l'émission et la mise en circulation des francs CFP. Son Conseil de surveillance est présidé par le second sous-gouverneur de la Banque de France.

1.2. Principales caractéristiques des accords sélectionnés

1.2.1. Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte

Le cas de Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte est assez spécifique. Le franc français a — comme en France métropolitaine — cours légal jusqu'au 17 février 2002 dans ces deux collectivités territoriales françaises, alors qu'elles ne font pas partie de la Communauté européenne. Leur situation diffère en cela de celle des départements d'outre-mer, qui, intégrés à la Communauté, ont adopté l'euro au 1^{er} janvier 1999, et de celle des territoires d'outre-mer qui, situés en dehors de la Communauté, continuent d'utiliser le franc CFP.

Dans un souci de clarification, deux lois françaises avaient précisé, en 1998, le régime monétaire de ces deux collectivités territoriales :

- la loi du 12 mai 1998 modifiant le statut de la Banque de France : « ... la Banque de France est seule habilitée sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, de Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte, à émettre des billets ayant cours légal » ;
- la loi du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (loi DDOEF) : « les signes monétaires ayant cours légal et pouvoir libératoire dans la métropole ont cours légal et pouvoir libératoire à Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte ».

En outre, alors que, jusqu'en 1998, l'IEOM assurait à la fois la mise en circulation du franc CFP dans les territoires d'outre-mer et du franc français à Mayotte, la loi DDOEF de juillet 1998 a transféré à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (cf. encadré) la mise en circulation des « signes monétaires métropolitains » dans la collectivité de Mayotte, dans les mêmes conditions que dans les départements d'outre-mer et à Saint-Pierre-et-Miquelon.

1.2.2. Monaco, Saint-Marin et le Vatican

Ces trois États souverains ne font pas partie de l'Union européenne. Des accords monétaires bilatéraux, avec la France pour Monaco, et avec l'Italie pour Saint-Marin et le Vatican, prévoyaient que leur monnaie nationale était, respectivement, le franc français et la lire italienne. Les pièces monégasques en francs avaient cours légal sur le territoire de la Principauté tandis que les pièces en lires de Saint-Marin et du Vatican avaient cours légal dans toute l'Italie.

2. Modalités de conclusion des accords sélectionnés

2.1. Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte

Ces deux collectivités territoriales françaises se situant en dehors du champ d'application du Traité, une décision du Conseil de l'UE a permis d'étendre à ces territoires l'application des règlements et décisions communautaires nécessaires au bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM).

Fondée sur l'article 123.4 du Traité ², la décision du Conseil de l'UE du 31 décembre 1998 sur les arrangements monétaires relatifs aux collectivités territoriales françaises de Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte a précisé que « l'euro est la monnaie de Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte », ajoutant que la France, en accord avec la Commission et la BCE, s'assure que les dispositions du droit communautaire qui sont ou seront nécessaires au fonctionnement de l'UEM y sont appliquées.

Ces dispositions ont été complétées par diverses mesures d'application nationales :

- l'ordonnance du 19 avril 2000 relative aux statuts de l'IEDOM : la Banque de France exerce ses missions dans les départements d'outre-mer ainsi qu'à Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte, au titre de sa participation au SEBC ; l'exécution des opérations afférentes à ces missions est assurée par l'IEDOM agissant au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France (cf. encadré sur l'IEDOM) ;
- l'ordonnance du 29 août 2001 portant transposition de directives communautaires et adaptation au droit communautaire en matière économique et financière : « le gouverneur de la Banque de France rend applicables à Mayotte et dans la collectivité territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon les mesures nécessaires à l'accomplissement des missions visées, notamment celles qui sont nécessaires au fonctionnement de l'UEM, de telle sorte que ces mesures y aient des effets identiques à ceux produits en France métropolitaine ». Une première décision du gouverneur de la Banque de France du 17 septembre 2001 a ainsi rendu applicables à Mayotte et à Saint-Pierre-et-Miquelon plusieurs règlements du Conseil des ministres de l'UE et de la BCE concernant l'application des réserves obligatoires par la BCE, ses pouvoirs en matière de sanctions et la collecte d'informations statistiques, ainsi que la décision de la BCE concernant l'échange et le retrait des billets en euros. De nouvelles décisions du gouverneur complèteront régulièrement, en tant que de besoin, ce dispositif. Les autres mesures nécessaires à l'introduction de l'euro sont rendues applicables par voie réglementaire (cf. le *décret du 20 décembre 2001 relatif à l'introduction de l'euro à Mayotte et à Saint-Pierre-et-Miquelon* concernant le plafonnement du pouvoir libératoire des pièces en euros) ;
- la Convention entre la Banque de France et l'Institut d'émission des départements d'outre-mer, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2001, détaille le dispositif opérationnel de mise en œuvre de ces dispositions (cf. rubrique 3.2.1).

À noter que, depuis le 13 juillet 2001, date d'entrée en vigueur de la loi sur Mayotte du 11 juillet 2001, cette collectivité territoriale a pris le nom de « collectivité départementale de Mayotte ». Les lois, ordonnances et décrets qui, en raison de leur objet, sont « nécessairement destinés à régir l'ensemble du territoire national » y sont désormais applicables de plein droit (et non plus sur mention expresse comme

² Article 123.4 (ex-109L4) du Traité : « Le Conseil prend ... les autres mesures nécessaires à l'introduction rapide de l'euro en tant que monnaie unique de ces États membres. » (Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte sont des territoires français).

auparavant, en application du régime de « spécialité législative » des territoires d'outre-mer), comme c'était déjà le cas à Saint-Pierre-et-Miquelon.

L'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM)

L'IEDOM est un établissement public national. Sa zone d'intervention est constituée des départements d'outre-mer de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique et de La Réunion, de la collectivité territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon, et, depuis le 1^{er} janvier 1999, de la collectivité départementale de Mayotte (en application de la loi DDOEF de juillet 1998).

L'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000 portant réforme de l'IEDOM prévoit, notamment, que l'IEDOM assure, au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France, l'exécution dans les départements d'outre-mer et à Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon des opérations afférentes aux missions confiées à la Banque de France au titre de sa participation au SEBC. En particulier, l'IEDOM est chargé, au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France, de mettre en circulation dans sa zone d'intervention les billets ayant cours légal et pouvoir libératoire en métropole. L'ordonnance prévoit également que l'IEDOM est administré par un Conseil de surveillance de quinze membres, au sein duquel la Banque de France dispose de la majorité des voix. Depuis l'exercice 2000, les comptes de l'IEDOM sont combinés avec ceux de la Banque de France.

2.2. Monaco, Saint-Marin et le Vatican

La Déclaration n° 6, annexée à l'acte final du *Traité sur l'Union européenne*, relative aux relations monétaires avec la République de Saint-Marin, la Cité du Vatican et la Principauté de Monaco prévoit que « La Communauté s'engage à faciliter la renégociation des arrangements existants (entre l'Italie et Saint-Marin, entre l'Italie et la Cité du Vatican, et entre la France et Monaco) dans la mesure nécessaire, par suite de l'introduction de l'euro comme monnaie unique ».

Par trois décisions distinctes en date du 31 décembre 1998, le Conseil de l'UE, se fondant sur cette déclaration et sur l'article 110.3 du *Traité instituant la Communauté européenne*³, a délégué à la France et à l'Italie, respectivement, la négociation et la conclusion, au nom de la Communauté, de nouveaux accords avec Monaco, Saint-Marin et le Vatican. Ces trois décisions, rédigées en des termes très similaires, autorisent ces trois États tiers à utiliser l'euro comme monnaie officielle et à attribuer le cours légal aux billets et aux pièces en euros ; elles disposent que les établissements financiers situés dans ces États peuvent accéder aux systèmes de paiement au sein de la zone euro, dans des conditions appropriées à définir avec l'accord de la BCE. Dans le cas particulier de Monaco, la décision du Conseil prévoit également que ces établissements peuvent être soumis aux obligations de la BCE relatives aux réserves obligatoires et à la collecte d'informations statistiques.

Aux termes des trois décisions du Conseil, la France et l'Italie conduisent les négociations au nom de la Communauté européenne, la Commission y étant pleinement associée, ainsi que la BCE pour les domaines relevant de sa compétence. La BCE donne son accord sur les conditions d'accès aux systèmes de paiement de la zone euro. La France et l'Italie sont ensuite habilitées à conclure, au nom de la Communauté, l'accord révisé, à moins que la Commission, la BCE ou le Comité économique et financier (CEF) estiment qu'il doit être soumis au Conseil de l'UE.

En application du mandat reçu, les gouvernements italien et français ont conclu, avec l'aval de la Commission, de la BCE et du CEF, trois conventions monétaires au nom de la Communauté :

- la Convention monétaire entre la République italienne, au nom de la Communauté européenne, et la République de Saint-Marin, publiée au *Journal officiel des Communautés européennes* (JOCE) du 27 octobre 2001 ;
- la Convention monétaire entre la République italienne, au nom de la Communauté européenne, et l'État de la Cité du Vatican, représenté par le Saint-Siège, publiée au JOCE du 25 juillet 2001 ;
- la Convention monétaire entre la République française, au nom de la Communauté européenne, et la Principauté de Monaco, conclue en décembre 2001 et publiée prochainement au JOCE.

Dans le cas de la Convention monétaire avec Monaco, notamment, le Conseil des gouverneurs de la BCE et le CEF ont donné leur accord le 23 novembre 2001 et la Commission le 3 décembre 2001.

3. Droits et obligations découlant de la référence nouvelle à l'euro

3.1. Cours légal des pièces et billets en euros et lutte contre la contrefaçon

3.1.1. Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte

La monnaie à Mayotte et à Saint-Pierre-et-Miquelon est l'euro. L'IEDOM y met en œuvre, comme dans les départements d'outre-mer, au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France, les dispositions communautaires en matière de monnaie fiduciaire. Il y met en circulation les pièces et billets ayant cours légal et pouvoir libératoire en France métropolitaine. S'agissant de la lutte contre le faux-monnayage, le code pénal français, qui intègre les dispositions arrêtées au plan communautaire, s'applique dans ces territoires.

³ Article 110.3 (ex-article 109.3) du Traité : « Lorsque des accords sur des questions se rapportant au régime monétaire ou de change doivent faire l'objet de négociations avec la Communauté, le Conseil de l'Union européenne, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission et après consultation de la BCE, décide des arrangements relatifs aux négociations et à la conclusion de ces accords ».

3.1.2. Monaco, Saint-Marin et le Vatican

Ces trois États sont autorisés à :

- utiliser, à compter du 1^{er} janvier 1999, l'euro comme monnaie officielle ;
- attribuer le cours légal aux billets et aux pièces en euros à compter du 1^{er} janvier 2002 ;
- émettre, à compter du 1^{er} janvier 2002, des pièces en euros, qui ont cours légal dans la zone euro ;
- émettre des pièces de collection en euros, qui n'ont pas cours légal dans la zone euro.

Ces facultés sont soumises à plusieurs conditions.

Conditions juridiques d'ordre général

Les dispositions communautaires et / ou nationales relatives aux pièces et billets en euros doivent être applicables dans les trois États, qui s'engagent à adopter les mesures juridiques nécessaires. Monaco, Saint-Marin et le Vatican n'émettent pas de billets en euros. Ils ne peuvent émettre des pièces en euros qu'après avoir convenu avec la Communauté européenne des conditions de leur émission.

Conditions relatives aux caractéristiques et à la production des pièces

Les pièces libellées en euros émises par Monaco, Saint-Marin et le Vatican doivent être identiques aux pièces en euros émises par les États membres, en ce qui concerne la valeur nominale, le cours légal, les caractéristiques techniques, les caractéristiques artistiques de la face commune et les caractéristiques artistiques communes de la face nationale. Les projets de face nationale sont préalablement communiqués aux autorités compétentes de la Communauté européenne. La Principauté de Monaco s'engage à faire exclusivement appel à l'Hôtel de la Monnaie de Paris pour la frappe de ses pièces (dispositions identiques pour Saint-Marin et le Vatican vis-à-vis de l'*Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato*).

Conditions relatives à l'émission des pièces

Le volume d'émission des pièces en euros ne doit pas excéder les plafonds suivants :

- Saint-Marin : valeur nominale maximale de 1 944 000 euros par an ;
- Vatican : valeur nominale maximale de 670 000 euros par an ;
- Monaco : un volume annuel maximal égal à 1/500^e de la quantité de pièces frappées en France (soit, pour 2002, de l'ordre de 5 millions d'euros en valeur nominale totale).

En cas d'émission de pièces de collection libellées en euros, celles-ci entrent dans les limites fixées ci-dessus. Cette émission de pièces de collection en euros doit être conforme aux orientations en la matière prévues pour les États membres, lesquelles prévoient, notamment, l'adoption de caractéristiques techniques, artistiques et de valeurs unitaires permettant de différencier ces pièces de celles destinées à la circulation.

Le volume annuel des pièces émises par la Principauté de Monaco, Saint-Marin et le Vatican est ajouté au volume des pièces émises par la France et l'Italie en vue de l'approbation, par la BCE, du volume d'émission réalisé par ces deux pays ⁴.

Conditions relatives à l'engagement en matière de lutte contre la contrefaçon

Les trois États collaborent étroitement avec la Communauté européenne dans la lutte contre le faux monnayage et la contrefaçon des billets et des pièces en euros. Dans le cas de Monaco, la Principauté s'engage à adopter, dans un délai raisonnable, les dispositions appropriées contenues dans les textes du Conseil de l'UE définissant les mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux-monnayage (renforcement des sanctions pénales, notamment). Les modalités de la coopération dans ce domaine seront précisées dans des échanges de lettres spécifiques entre la France, agissant au nom de la Communauté européenne et en accord avec la Commission et la BCE, et la Principauté de Monaco.

3.2. Accès aux systèmes de paiement de l'UE et aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

3.2.1. Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte

Les établissements de crédit situés à Saint-Pierre-et-Miquelon et à Mayotte sont traités comme les établissements de crédit des départements d'outre-mer français. En particulier :

- l'IEDOM ouvre et tient dans ses agences les comptes ouverts, sur les livres de la Banque de France, au nom des établissements de crédit implantés dans la zone d'intervention de l'IEDOM ;
- les avoirs qu'ils détiennent dans les livres de la Banque de France sont pris en compte, sous certaines conditions, au titre de la constitution des réserves obligatoires ;
- dès lors qu'elles répondent aux conditions d'éligibilité fixées en la matière, les créances privées représentatives de crédits consentis à des entreprises installées dans la zone d'intervention de l'IEDOM, détenues par des contreparties éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, peuvent être mobilisées auprès de la Banque de France ou de toute autre banque centrale nationale membre de l'Eurosystème.

⁴ Conformément à la procédure prévue à l'article 106-2 du Traité

3.2.2. Monaco

Les établissements de crédit exerçant à Monaco peuvent participer aux systèmes de paiement et de règlement de l'UE selon les mêmes modalités que les établissements de crédit situés en France, sous réserve qu'ils remplissent les conditions détaillées ci-après. Ils sont également soumis, sous ces mêmes conditions, aux modalités qui s'imposent aux établissements de crédit installés en France pour ce qui concerne la mise en œuvre, par la Banque de France, des dispositions fixées par la BCE en matière d'instruments et procédures de politique monétaire.

Conditions juridiques à la possibilité d'accès aux systèmes de paiement et au refinancement

Le dispositif mis en place au nom de la Communauté étend à la Principauté de Monaco l'application de dispositions communautaires ou nationales qui ne sont, en principe, applicables qu'aux seuls États membres de l'Union monétaire. Les modalités d'extension de cette législation sont différentes selon la nature et l'objet des actes juridiques concernés :

- les règlements du Conseil de l'UE ou de la BCE, qui ont une portée générale et sont obligatoires et directement applicables dans tout État membre, sont applicables à Monaco dès lors qu'ils sont pris en application d'une des dispositions du Traité ou des Statuts du SEBC et de la BCE énumérées dans la Convention (s'agissant, par exemple, de la collecte d'informations statistiques, de la constitution de réserves obligatoires, des pouvoirs de sanction de la BCE). Il en va de même des actes juridiques adoptés par la Banque de France pour la mise en œuvre des actes de la BCE ;
- s'agissant de directives communautaires, la Principauté de Monaco applique les dispositions prises par la France pour transposer les actes relatifs à l'activité et au contrôle des établissements de crédit et à la sécurité des systèmes de paiement et de règlement. Pour les autres actes communautaires nécessaires à la mise en œuvre de la Convention, Monaco adopte des mesures équivalentes à celles adoptées par les États membres. Un « Comité mixte » est créé afin d'examiner l'équivalence entre les mesures prises par Monaco et celles que les États membres prennent en application des actes communautaires visés (pour une description détaillée, cf. encadré sur la Convention monétaire avec Monaco).

Conditions relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux

La principauté de Monaco prend des mesures d'effets équivalents à la directive communautaire relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux, selon les recommandations du Groupe d'action financière internationale contre le blanchiment des capitaux (GAFI).

3.2.3. Saint-Marin et le Vatican

Les conditions d'accès aux systèmes de paiement au sein de la zone euro des établissements financiers situés dans la République de Saint-Marin et dans la Cité du Vatican seront déterminées par la Banque d'Italie avec l'accord de la Banque centrale européenne.

Résumé de la convention monétaire avec la Principauté de Monaco

Parties : la République française, au nom de la Communauté européenne, et la Principauté de Monaco ; les instances qui ont participé à la procédure de conclusion de la Convention sont la Commission et la BCE.

Fiduciaire : cours légal des pièces et billets en euros à Monaco ; pas d'émission de billets en euros ; émission de pièces en euros autorisée après avoir convenu avec la Communauté européenne des conditions d'émission (volume annuel maximal égal à 1/500^e du volume des pièces françaises en euros) ; coopération avec l'UE en matière de lutte contre la contrefaçon.

Systèmes de paiement et politique monétaire : possibilité, pour les établissements de crédit agréés pour exercer à Monaco, de participer aux systèmes de paiement et de règlement de l'UE et aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, dans les mêmes conditions que les établissements situés en France.

Prise en compte par Monaco de la législation communautaire en vigueur :

- politique monétaire et systèmes de paiement : application directe à Monaco des règlements du Conseil de l'UE et de la BCE (et des mesures d'application de la Banque de France) nécessaires à la conduite de la politique monétaire et au bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement (règlements sur les statistiques, les réserves obligatoires, les pouvoirs de sanction de la BCE ...);
- activité et contrôle des établissements de crédit et sécurité des systèmes de paiement et de règlement : application directe des dispositions du Code monétaire et financier français transposant les directives communautaires correspondantes (liste figurant à l'annexe A de la Convention et mise à jour par la Commission) ;
- autres directives communautaires nécessaires à la mise en œuvre de la Convention : adoption par Monaco des mesures équivalentes à celles prises par les États membres dans différents domaines également couverts par la Convention (liste figurant à l'annexe B et mise à jour par la Commission (cf. Comité mixte) ;
- lutte contre le blanchiment des capitaux : la Principauté de Monaco prend des mesures d'effets équivalents à la directive communautaire relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux, selon les recommandations du GAFI.

Comité mixte :

- composition : autorités monégasques et françaises, Commission et BCE ;
- compétences : suivi de la bonne application de la Convention (notamment examen de l'« équivalence » des mesures prises par Monaco) et mise à jour de la liste des textes figurant à l'annexe B de la Convention si les autorités monégasques demandent la convocation du Comité mixte dans les deux semaines suivant l'adoption d'un texte communautaire dans un domaine couvert par la Convention (si cette demande n'est pas formulée, mise à jour réalisée par la Commission) ;
- mode de décision : décisions prises à l'unanimité.

Contentieux : il est prévu que la Cour européenne de justice soit compétente pour connaître de toutes les décisions prises en application de la Convention. Cette compétence n'est toutefois pas encore acquise, la Cour examinant par ailleurs, actuellement, la question générale de sa compétence vis-à-vis de pays tiers (la Convention sera adaptée ultérieurement si la Cour confirme cette compétence).

Révision : la Convention est révisée s'il ressort d'un des examens du Comité mixte que des dispositions doivent être modifiées ; elle est également révisée à la demande d'une des parties ou d'une des instances impliquées, chaque fois que nécessaire. La procédure de révision est identique à la procédure d'adoption de la Convention (accord conclu par la France au nom de la Communauté ; la Commission, la BCE ou le Comité économique et financier peuvent estimer que cet accord doit être soumis au Conseil de l'UE, ce qui n'a pas été le cas).

Dénonciation : il peut être mis fin à la Convention par chacune des parties (préavis d'un an).

Le financement des entreprises de la nouvelle économie

Cette étude décrit et analyse le financement des entreprises de la « Nouvelle économie » (ENE). Il s'agit du secteur d'activité, relativement hétérogène, qui s'est développé autour des biens et services liés aux nouvelles technologies de l'information. Ce secteur inclut aussi bien des « jeunes pousses » (start-up) ou des entreprises solidement établies (comme dans le secteur des télécommunications). Une des difficultés de cette étude mais également un de ses intérêts est de faire apparaître les éléments communs ou propres à ces deux types d'entreprises.

L'évaluation des risques et le financement des ENE partagent un certain nombre de caractéristiques des entreprises innovantes, notamment la rentabilité extrêmement incertaine des investissements. En principe, ces caractéristiques se traduisent, pour les firmes innovantes, par un recours à un financement initial sur fonds propres, le plus souvent sous forme de capital-risque. Si l'on observe bien cette tendance dans les ENE, elles ont eu également accès au financement bancaire ou aux marchés de capitaux à un stade relativement précoce du développement de leurs projets, aussi bien dans le cas des « jeunes pousses » que dans celui des entreprises du secteur des télécommunications (financement des licences UMTS). Dans ce contexte, l'évaluation des ENE a suscité des débats sur la pertinence des outils traditionnels de valorisation des entreprises suite, notamment, aux pertes enregistrées dans les premières années de leur existence.

Cette étude aborde enfin les éventuels risques macro-systémiques associés à la croissance des financements en faveur des ENE : d'une part, le risque d'éviction d'autres secteurs de l'économie du fait des financements mobilisés par les ENE ; d'autre part, les déséquilibres induits, plus spécifiquement aux États-Unis, par la forte progression de l'intensité capitalistique liée, dans la dernière décennie, aux investissements en TIC (Technologies de l'information et de la communication).

Version développée d'un exposé réalisé par Pierre-Michel Fremann et Marc-Olivier Strauss-Kahn pour un séminaire de la Banque de France sur « Le financement de la nouvelle économie : questions pertinentes pour les banques centrales » (février 2001), et donc fondée sur l'information disponible à cette date et sur les contributions très utiles de S. Avouyi-Dovi ainsi que de A. Duvivier, S. Matherat, G. Moec, F. Mouriaux et F. Verhille

Direction générale des Études et des Relations internationales

Jusqu'à présent, le débat suscité par la « nouvelle économie » (NE) a principalement porté sur ses implications macroéconomiques, notamment pour la politique monétaire. En revanche, peu d'études ont été consacrées aux questions relatives à son mode de financement. En outre, ces dernières comportent une dimension tant microéconomique (au niveau de l'entreprise) que macroéconomique (en termes de stabilité globale), sans une articulation toujours très claire entre les deux plans. De ce point de vue, la littérature existante est loin d'être harmonisée. Par ailleurs, une relative confusion est entretenue dans les différentes études sur le sens du terme financement : dans certains cas, on l'interprète comme le type ou les caractéristiques de financement (bancaire, marchés financiers, financement propre, etc.) ; dans d'autres, il signifie l'objet du financement (investissements immatériels, équipements, etc.). La difficulté provient également de ce que l'expression « nouvelle économie » s'applique généralement à deux concepts différents, même s'ils ne sont pas mutuellement exclusifs :

- la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) dans l'ensemble de l'économie et les conséquences de ce processus en termes de comportement macroéconomique et de mutations d'ordre organisationnel ;
- l'ensemble des entreprises offrant des biens et services liés aux TIC.

Ainsi, selon la nomenclature d'activités françaises, les ENE (entreprises de la nouvelle économie) regrouperaient trois sous-ensembles sectoriels :

- six sous-secteurs de l'industrie : fabrication d'appareils de réception, d'enregistrement ou de reproduction de sons et images ; fabrication de machines de bureau et de matériel informatique ; fabrication d'appareils d'émission et de transmission hertziennes ; fabrication de matériel de mesure et de contrôle ; fabrication de matériel électrique ; fabrication de composants électroniques ;
- deux sous-secteurs de commerce ou services liés à des biens : commerce de gros de matériel informatique et locations de machines et équipements de bureau ;
- six sous-secteurs de services immatériels : télécommunications, Internet, activités informatiques.

L'encadré n° 1 fournit une illustration de l'état du secteur des ENE, principal objet de cette étude.

Encadré n°1

Selon les chiffres du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (2001), les entreprises de plus de 20 salariés de ce secteur employaient 712 000 personnes pour un chiffre d'affaires et un investissement respectivement de 970 milliards et 58 milliards de francs courants en France et en 1999. L'industrie et les services représentent environ 90 % du secteur en termes d'effectifs des ENE (dont 50,6 % pour les services), 80 % en chiffre d'affaires (dont 39,5 % pour les services) et 97,5 % en investissement (dont 72,5 % pour les services) (cf. graphique 1 en annexe). En outre, que ce soit par le biais du chiffre d'affaires, de l'investissement, ou des effectifs, le poids des ENE industrielles dans l'industrie a sensiblement augmenté depuis 1995. Ainsi, l'investissement des ENE industrielles, par exemple, qui représentait moins de 10 % de l'investissement de l'industrie en 1995 a atteint 14,5 % en 2000 (cf. graphique 2). Le poids des ENE industrielles dans l'industrie en termes de chiffre d'affaires est passé de 9,6 % à 11,5 % sur la même période. Par ailleurs, les différents sous-secteurs des ENE françaises ne connaissent pas forcément des développements identiques (cf. graphiques 3 et 4). En effet, en 1999 par exemple, les effectifs, le chiffre d'affaires et l'investissement des ENE industrielles ont poursuivi leur progression alors que ces indicateurs ont affiché un net recul dans les services. À titre de comparaison, on peut noter qu'aux États-Unis (Antoniewicz [2001]), l'investissement des ENE (qui couvre un ensemble d'entreprises comparable, au commerce de gros près, à celui de la France) est passé de 83 milliards de dollars en 1995 (soit 13,4 % de l'investissement des entreprises non financières) à 131 milliards en 1999 (15,2 % de total des entreprises). Les chiffres provisoires de l'année 2000 indiquent une très forte accélération de l'investissement des ENE aux États-Unis, avant leur recul en 2001.

La nomenclature et les chiffres rappelés dans cet encadré font ressortir deux aspects de l'activité des ENE :

- d'une part, elle se rapporte à un type spécifique de technologies, à savoir les processus de traitement de l'information ;
- d'autre part, les ENE peuvent être très diverses, tant du point de vue de leur nature — fabricants d'équipements ou prestataires de services — que de leur taille ou implications systémiques — grands opérateurs en télécommunication, par opposition aux « jeunes pousses » (*start-ups*) d'Internet. Cette hétérogénéité tient donc, notamment, au fait que les produits et services liés aux TIC ont permis l'émergence d'un nouveau secteur mais ont également affecté l'activité d'entreprises traditionnelles, solidement établies.

Le champ de cette étude se limitant, pour l'essentiel, aux questions soulevées par le financement des ENE, l'analyse se démarque de la question du financement des investissements en TIC dans l'ensemble de l'économie, qui n'est abordée qu'à l'occasion de l'examen du « risque systémique » lié au financement de la nouvelle économie. Dans la première partie, une présentation stylisée du financement de l'innovation dans les petites et moyennes entreprises (PME) permet de mieux faire ressortir la spécificité du financement des ENE, illustrée par le cas des *start-ups* françaises d'Internet. La deuxième partie de l'étude concerne les problèmes de valorisation et de gestion du risque liés aux investissements dans les ENE. Le secteur des télécommunications en fournit une bonne illustration. En conclusion, nous nous interrogeons sur l'émergence d'un risque systémique associé au financement de la nouvelle économie.

1. En quoi l'investissement dans les ENE est-il différent ?

Un résumé des caractéristiques du financement de l'innovation proprement dit peut constituer un point de départ utile pour traiter la question du financement des ENE. En effet, ces dernières, notamment les *start-ups*, ont plusieurs caractéristiques communes avec les PME innovantes :

- il s'agit d'entreprises spécialisées ; elles réalisent donc leur chiffre d'affaires à partir d'un nombre limité de biens et services ;
- leurs perspectives d'activité sont prometteuses (en raison de l'étendue de la gamme de services créée par les TIC dans le cas des ENE) ;
- leur création est récente, ce qui a deux implications. D'une part, les entreprises mais également les sous-secteurs souffrent de l'absence de données historiques, sur longue période, concernant leur performance, ce qui complique leur évaluation par le marché. D'autre part, elles n'offrent qu'une visibilité réduite sur leurs résultats futurs dès lors qu'il n'est pas possible d'extrapoler leurs flux de trésorerie ;
- le capital humain est un actif essentiel. En effet, le développement des PME innovantes dépend de façon cruciale du potentiel créatif du *manager* et des employés de la firme et de sa capacité à conserver ceux-ci.

Dans une étude récente de la dernière enquête communautaire sur l'innovation (Planès et *alii* [2001]), les auteurs ont montré que l'on peut rapprocher les entreprises innovantes des firmes du secteur des TIC. Ainsi, l'innovation est un facteur clé du développement des ENE. En outre, selon les chiffres publiés par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie en 1998, les dépenses en recherche et développement (R&D) du secteur industriel des TIC a atteint 24 milliards de francs (soit plus du quart des dépenses en R&D de l'industrie).

À partir de ces éléments, il est possible de dégager les principales caractéristiques et modalités de financement des ENE en se fondant sur celles des PME innovantes. La dernière sous-section développe l'exemple des *start-ups* d'Internet.

1.1. Quelles sont les spécificités du financement de l'innovation ?

La première et la principale spécificité du financement d'un projet innovant réside dans la rentabilité extrêmement incertaine des investissements. Ainsi, dans le cas français en 1999, selon les chiffres du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, le taux de profitabilité dans le secteur des ENE a atteint - 1,5 % dans l'industrie informatique, contre - 32,1 % dans les services informatiques. Sur la même période et dans les télécommunications, il s'établit à respectivement, 1,0 % et 21,1 % dans l'industrie et les services. Pour l'ensemble du secteur des TIC, le taux de profitabilité serait de l'ordre de 3,4 % dans l'industrie contre - 1,2 % dans les services (hors audiovisuels). Ainsi, ce qui était vrai au dix-neuvième siècle à l'époque des premiers chemins de fer le demeure, à l'aube du vingt et unième siècle, pour les licences UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*) des réseaux de téléphonie mobile

de troisième génération : en matière d'investissement, les décisions sont fondées sur des estimations de croissance d'un marché qui peuvent s'avérer trop optimistes. Dans le même temps, la course aux parts de marché ou la conquête de position dominante semble inévitable dans un monde où le vainqueur peut remporter la totalité de la mise.

La seconde caractéristique du financement de l'innovation est l'existence de coûts fixes élevés. À titre indicatif, le montant total de l'investissement et le coût salarial des entreprises du secteur des TIC (plus de 20 salariés) ont atteint, respectivement, 58 milliards et 217,5 milliards de francs courants en 1999 (soit 6 % et 22,4 % du chiffre d'affaires hors taxes du secteur). Les licences UMTS et le coût de la mise en place des réseaux et infrastructures correspondants constituent un bon exemple de coûts supportés par les ENE. Non seulement ces coûts fixes sont élevés, mais ils peuvent être en majorité irrécupérables (*sunk costs*) si les anticipations de développement du marché ne se réalisent pas.

À l'inverse, les coûts variables sont comparativement faibles. La théorie économique nous enseigne que ce type de structure d'entreprise pourrait engendrer à terme des situations de monopoles laissant présager des bénéfices importants. En conséquence, les petites entreprises performantes seraient susceptibles de se transformer ultérieurement en puissantes sociétés. Ces mutations auront des incidences sur leur financement, en termes tant de volume que de structure. Pour comprendre ce phénomène, il faut s'intéresser au rôle de l'asymétrie d'information dans les entreprises de haute technologie.

L'asymétrie d'information constitue, en effet, une caractéristique essentielle du financement de l'innovation. Rappelons que l'investissement incorporel représente plus de 20 % de l'investissement total des firmes innovantes, contre environ 18 % pour les firmes non innovantes (cf. Planès et *alii*). Il y a donc lieu de bien protéger ce type d'investissement. Le problème de l'asymétrie d'information résulte du fait que l'innovation constitue un actif stratégique que l'entreprise doit protéger pour engranger les bénéfices futurs procurés par les recherches en cours. Dès lors, limiter la diffusion de l'information constitue une stratégie raisonnable de la part d'une entreprise soucieuse de conserver le contrôle de ses droits de propriété.

L'encadré n° 2 analyse brièvement l'évolution, au cours des années récentes (1995 à 2000), de la structure du bilan des entreprises du secteur des TIC.

Encadré n° 2

La structure du bilan des entreprises du secteur des TIC est tirée de la base de données de la Centrale des bilans de la Banque de France (cf. graphiques 5 à 7). On constate que le poids du financement propre est très élevé et fluctue entre 76 % et 82 % (77,7 % en 2000 par exemple) du financement total. De ce fait, les autres sources de financement (emprunts obligataires, emprunts bancaires, emprunts réalisés auprès du groupe, etc.) représentent moins du quart de l'ensemble. Les emprunts bancaires font moins de 8 % du total sur toute la période, tandis que les emprunts obligataires sont inférieurs à 0,05 % entre 1997 et 2000. Les emprunts réalisés auprès du groupe restent conséquents sur la période et semblent compenser la baisse des emprunts bancaires et obligataires entre 1999 et 2000. Notons, enfin, que le poids des crédits bancaires de court terme a très largement baissé entre 1995 (où ces crédits représentaient 5,1 % du financement total) et 2000 (où il est retombé à 2,1 %). On peut faire un constat similaire aux États-Unis où, en 1999 par exemple, les « autres emprunts » (i.e. les emprunts bancaires, emprunts réalisés auprès des institutions financières, etc.) des ENE ont atteint 21 milliards dollars sur un total net de 70 milliards (Antoniewicz [2001]).

Quelles sont les conséquences de cette stratégie en termes de financement suivant le type d'entreprises ? D'une part, pour les petites entreprises, la nécessité de la confidentialité étant incompatible avec l'exigence de transparence des marchés de capitaux, elles auront recours à un financement spécifique, monté par un cercle restreint d'investisseurs (capital-risque). Cette contrainte s'ajoute aux coûts fixes induits par l'appel public à l'épargne pour les PME ainsi qu'à la contrainte d'une capitalisation minimale pour constituer un marché autour de l'action. D'autre part, les grandes entreprises feront appel, dans toute la mesure du possible, au financement sur fonds propres. Il apparaît ainsi que le théorème de Modigliani-Miller est d'une portée limitée dans le cas du financement de l'innovation. Alors qu'en principe, la rentabilité financière d'une entreprise est indépendante de ses choix de financement (émission d'actions, de titres obligataires ou emprunts bancaires), un tel choix est ici, en effet, largement théorique.

1.2. Conséquences pour les investisseurs et les banques

Après avoir identifié les caractéristiques du financement de l'innovation les plus pertinentes pour l'analyse des ENE, que peut-on dire du financement de ces dernières du point de vue des bailleurs de fonds ?

Premièrement, il existe un risque plus élevé de voir les investisseurs opérer des choix inappropriés, en ce sens que les investisseurs vont, soit tout gagner, soit tout perdre. L'enquête sur l'innovation (cf. Planès et *alii* [2001]) montre que, sur la période 1994-1996, près de 55 % des entreprises innovantes perçoivent des obstacles « économiques » dans la réalisation de leurs projets innovants. Près de 40 % considèrent que les « risques économiques » perçus sont excessifs. Dès lors, la rémunération du risque est d'autant plus difficile à évaluer. Deuxièmement, l'effet conjugué de coûts fixes irrécupérables élevés et de la « course » aux parts de marché exige un financement très important en amont du projet. Troisièmement, la tendance des petites entreprises à diffuser le moins d'informations possible sur le projet de la société, conjuguée à un financement sur fonds propres limité et à l'absence de réputation, aggrave les problèmes habituels de sélection adverse et d'aléa moral largement traités par la littérature sur les caractéristiques de l'activité bancaire. De ce fait, dans la mesure où le marché, du fait de la jeunesse des entreprises prises individuellement, ne peut facilement distinguer, parmi celles-ci, celles qui sont prometteuses de celles qui risquent d'échouer, la tentation est grande, en cas de défaillance d'une seule entreprise d'un secteur d'activité, de réduire les flux de financement à destination de toutes les entreprises du secteur considéré. Enfin, la nature des actifs des ENE (intangibles ou rapidement amortis) crée des risques supplémentaires pour les bailleurs de fonds, étant donné l'absence de garanties susceptibles de couvrir des pertes éventuelles. Dès lors, une insuffisance de liquidité peut facilement entraîner une crise de solvabilité.

Il ressort de cette rapide description des risques liés au financement de l'innovation et de sa structure que le financement sur les marchés de capitaux publics est appelé à demeurer une ressource limitée pour les jeunes entreprises spécialisées. Il en va de même de l'endettement bancaire : les banques auront, en principe, des réticences à s'engager très au-delà de la valeur nominale des actifs des propriétaires de l'entreprise.

1.3. Évolution, au plan financier, des ENE ou des entreprises innovantes

Dans l'hypothèse d'une croissance harmonieuse des ENE, le développement financier passe par les quatre étapes suivantes : démarrage, ouverture, développement et transformation.

- Au stade du démarrage, la première vague de financement est généralement assurée par du capital-risque. Dans certains cas, des « anges de la finance » (*business angels*), c'est-à-dire souvent des mécènes, voire des fondations, peuvent être les premiers apporteurs de capitaux. La création de l'entreprise et sa croissance sont prises en charge de manière bilatérale par les dirigeants de l'entreprise, qui sont ses propriétaires, et des intermédiaires spécialisés, qui fournissent l'assise en fonds propres. Cette relation bilatérale entre l'entreprise et le capital-investisseur permet de maintenir les coûts d'information à des niveaux faibles et de résoudre au moins partiellement les problèmes de confidentialité examinés plus haut.
- Au deuxième stade, celui de l'ouverture, les besoins de financement augmentent, ce qui peut amener l'entreprise à envisager le lancement d'une offre publique de vente (OPV), éventuellement sur l'un des « nouveaux marchés ». Cette OPV permet aux partenaires initiaux de se retirer du projet et d'enregistrer les bénéfices de leur investissement. En faisant appel au financement en bourse, les entreprises sont confrontées à la diversité des opinions de marché, ce qui impose une plus grande transparence dans la transmission d'informations sur l'entreprise.
- L'étape suivante, ou phase de « développement » des ENE, peut entraîner un recours plus intensif au financement bancaire, éventuellement sous la forme de prêts syndiqués : il en va de même pour les entreprises établies dans l'« ancienne économie » qui élaborent de nouveaux produits et services liés aux nouvelles technologies. Plus le lancement d'une OPV présente de difficultés, plus les ENE peuvent être amenées à faire appel aux banques rapidement.
- Au dernier stade, ou phase de « transformation », une firme suffisamment établie peut envisager d'émettre des obligations, ce qui est généralement l'apanage des grandes entreprises solidement installées sur leur marché.

Dans la pratique, toutes les ENE ne suivent pas cette séquence standard. Au cours des dernières années, les frontières traditionnelles entre les différentes phases et sources de financement se sont progressivement estompées. C'est ainsi qu'une firme peut avoir accès au financement bancaire ou aux marchés financiers à un stade relativement précoce de son développement. L'explication la plus évidente de ce phénomène est l'appétit des investisseurs pour les actifs risqués (à l'instar des *junk bonds* dans les années quatre-vingt ou les actifs des économies émergentes). Il est également possible que les marchés financiers et les banques aient développé au cours du temps une plus grande expertise du financement des jeunes entreprises. En France, certaines *start-ups* ont réussi à lever des fonds propres (notamment sur les « nouveaux marchés ») et à obtenir

un financement bancaire assez tôt dans leur processus de développement, du moins jusqu'à ce que l'effondrement des cours des valeurs technologiques en 2000 rende plus coûteuses les conditions de financement.

1.4. Financement de marché ou financement bancaire

Les avantages relatifs d'un appel aux marchés financiers ou d'un recours aux prêts bancaires pour le financement des ENE ont été souvent discutés. La taille et la sophistication du secteur financier américain ont été cités comme des facteurs susceptibles d'être à l'origine de l'essor plus marqué des ENE aux États-Unis. Les statistiques disponibles (Antoniewicz [2001]) indiquent que, sur la période 1995-2000, les ENE américaines sollicitent de plus en plus le marché obligataire, parallèlement à l'émission de *junk bonds*. En outre, les ENE américaines semblent délaisser de plus en plus les emprunts auprès des institutions financières. Toutefois, si l'on se place dans une perspective à plus long terme, aucun élément ne semble plaider de façon flagrante en faveur de systèmes financiers fondés sur les marchés de capitaux en ce qui concerne le financement de l'innovation.

Certes, l'expérience des États-Unis au cours du vingtième siècle tend à confirmer que les systèmes fondés sur les marchés financiers sont plus propices au développement des avancées technologiques, même si l'innovation technologique prend sa source ailleurs. Toutefois, cette conclusion doit être nuancée. Récemment, les fluctuations erratiques du Nasdaq et d'autres nouveaux marchés conduisent à introduire un bémol sur le caractère optimal du financement de marché. Par ailleurs, en Europe continentale, les systèmes financiers longtemps dominés par les banques universelles n'ont pas fait obstacle au développement de l'industrie chimique, notamment en Allemagne.

Enfin, certains modes de financement cadrent mal avec la distinction entre financements de marché et bancaire. Dans le passé, les industries pharmaceutiques ont pu se développer en dehors des circuits de financement classiques, en recourant à des fondations, capitaux familiaux ou coopératifs. Aujourd'hui encore, il est permis de se demander si le capital risque doit être considéré comme se rapprochant davantage du financement de marché ou bancaire. Tandis qu'il existe certainement un marché pour le capital-risque, le comportement des capital-investisseurs apparaît lui-même difficile à définir. D'une part, leur comportement s'apparente à celui d'autres investisseurs de marché, dans la mesure où ils cherchent à tirer des rendements de leurs investissements en capital par l'achat/vente de titres (dans le cas du capital-risque, c'est bien l'introduction en bourse de l'entreprise qui permettra de réaliser le profit). D'un autre côté, la relation bilatérale entre une entreprise et un capital-investisseur est, à de nombreux égards, analogue à la relation entre une entreprise et son banquier. Il convient également de noter que de grandes banques ont mis en place une ou plusieurs filiales spécialisées dans le capital-risque.

1.5. Cas d'application : l'exemple des *start-ups* Internet

Les principaux résultats d'une étude récente sur les *start-ups* Internet françaises peuvent illustrer certains faits stylisés. L'étude de Duvivier (2000) vise à apporter un premier éclairage sur le secteur Internet français, dans une perspective microéconomique, en définissant les principales caractéristiques financières des *start-ups* de ce secteur¹. Cette étude financière a été complétée par des entretiens réalisés avec des analystes et des responsables du département investissement de banques d'affaires et de fonds de placement. Deux enseignements principaux se dégagent de ces recherches.

Le premier enseignement de l'étude a trait à la structure financière atypique de ces entreprises. Sur les 85 entreprises étudiées, près d'un sixième ont des capitaux propres négatifs, ce qui constitue l'un des indicateurs avancés d'une défaillance d'entreprise à court terme. En outre, le taux de capitalisation médian des cinq sixièmes restants de l'échantillon n'est pas supérieur au taux médian relevé pour les entreprises du secteur informatique.

Une analyse de l'actif du bilan des entreprises de l'échantillon renforce le constat d'une faible capitalisation. Dans la mesure où un tiers de cet actif est composé de titres de participation dans des sociétés développant elles-mêmes leur activité dans le secteur Internet et présentant les mêmes faiblesses en termes de solvabilité, il est probable que ces titres seront largement insuffisants pour désintéresser les créanciers. Par conséquent, en cas de défaut de paiement, ces *start-ups* se retrouveraient non seulement dans une situation d'illiquidité mais également d'insolvabilité.

En matière de financement, le deuxième enseignement le plus marquant de l'exploitation statistique de l'échantillon de sociétés concerne l'ampleur du recours des *start-ups* Internet françaises à un endettement bancaire traditionnel, ce qui paraît contredire les conclusions théoriques vues précédemment. Cela ne semble pas correspondre non plus aux résultats observés aux États-Unis. En effet, bien que l'on ne puisse pas isoler le financement bancaire *stricto sensu* (voir Antoniewicz [2001], par exemple), le poste « autres emprunts », qui comprend les emprunts bancaires, n'a pas un poids élevé dans les ENE. En revanche, en France, le comportement des *start-ups* pourrait refléter la conjonction de deux phénomènes : le désir des banques commerciales d'investir dans un secteur aux perspectives prometteuses, d'une part, et le besoin immédiat et important de capitaux des sociétés Internet dont les sources de financement se sont raréfiées depuis la correction boursière de mars-avril 2000, d'autre part.

La plus grande sélectivité dont font preuve les sociétés de capital-risque et le moindre appétit des investisseurs contrarient les prévisions initiales de financement des *start-ups*, pour lesquelles le recours au financement bancaire représente alors un choix contraint mais à des conditions évidemment très onéreuses. Si ce résultat se confirme par la suite (ce qui n'est pas évident à la lecture de la structure de financement des TIC dans leur ensemble), le fait que les banques

¹ Échantillon composé de 85 entreprises enregistrées dans la base FIBEN et dont le chiffre d'affaires est supérieur à 5 milliards de francs ou les engagements bancaires supérieurs à 2,5 milliards de francs. Parmi ces entreprises, 46 sont cotées à la Bourse de Paris.

commerciales, dans le cadre de leur activité traditionnelle de prêts, soient amenées à prendre le relais du capital-risque constitue, à cet égard, une évolution notable, l'activité de prêt traditionnelle se trouvant exposée à un nouveau type de risque.

Cela semble confirmer l'accélération de la phase de recul du cycle de financement observé dans le secteur Internet où les capital-investisseurs se désengagent plus rapidement de leurs participations que dans les autres secteurs d'activité.

2. Valorisation des ENE et gestion des risques

Contrairement aux sociétés innovantes traditionnelles, il semble que certaines ENE aient été en mesure de faire appel à un stade précoce aux marchés de capitaux. Cela s'applique manifestement aux secteurs qui entretiennent des liens étroits avec l'« ancienne » économie, les opérateurs et fabricants d'équipement de télécommunications, par exemple, qui avaient traditionnellement recours au financement de marché. Pour cela, on peut rappeler le poids élevé (un peu plus de 10 % en 2000) des « emprunts réalisés auprès du groupe » dans le financement global des entreprises des TIC. L'intégration dans un groupe crédibilise d'une certaine manière les ENE. Mais cela est vrai également pour les nouveaux entrants, comme les sociétés de commerce électronique. Leurs recours au financement par émission d'actions dans le public a été plus important que prévu. En outre, l'émergence des ENE a été l'occasion d'un recours significatif au segment des obligations à haut rendement et à risque élevé (aux États-Unis pour l'essentiel, sur le *high yield market*) (Duvivier [2000]).

Dans le contexte de forte baisse des cours des valeurs « technologiques », la question de la valorisation et de la gestion du risque soulevée par les ENE prend tout son relief. Elle sera illustrée par le financement du secteur des télécommunications et des licences UMTS.

2.1. Difficultés de valorisation

La valorisation des ENE est délicate du fait que les apporteurs de capitaux et les investisseurs ne peuvent s'appuyer sur les données et instruments habituels pour évaluer les entreprises. Deux éléments font défaut dans le cas des ENE :

- une absence de données historiques : par définition, l'entreprise ou le projet n'a pas (ou peu) d'histoire ;
- la mise en perspective des caractéristiques et des performances de l'entreprise par rapport à un secteur d'activité donné : dans le cas d'espèce, toute comparaison sera d'un intérêt limité parce que le secteur lui-même a émergé récemment et se trouve, en général, dans une phase de développement plus ou moins accéléré.

En raison de ces deux caractéristiques, l'interprétation des indicateurs de rentabilité traditionnels dans le cas des ENE est délicat. Empiriquement, en effet, les actions des ENE diffèrent des autres valeurs non seulement par leur forte

volatilité mais également par un PER (*Price Earning Ratio*) i.e. le rapport entre le cours et le bénéfice par action) très élevé par rapport aux rendements offerts dans d'autres secteurs d'activité (au moins à la fin des années quatre-vingt-dix, cf. graphique 8).

Ce constat a donné lieu à deux grands types d'interprétation.

Une première interprétation souligne l'aberration de PER atteignant parfois des valeurs à trois chiffres dans certains sous-secteurs des ENE, c'est-à-dire un délai potentiel de retour sur placement de plus d'un siècle. Le principal problème consiste à expliquer la divergence entre les rendements à long terme historiquement constatés sur les marchés boursiers et les rendements escomptés reflétés dans les cours des actions de la NE². Plusieurs théories ont été avancées pour expliquer les surévaluations des marchés boursiers (notamment ceux des valeurs technologiques (Siegel [1998], McGrattan et Prescott [2001] ou Mouriaux-Verhille [2000]). Pour Siegel et McGrattan et Prescott par exemple, les nouvelles technologies auraient entraîné une réduction drastique des coûts des transactions financières. Ceci expliquerait les niveaux très élevés des PER par rapport à leurs niveaux de référence. Par ailleurs, comme l'ont montré récemment Edison et Slok [2000], les cours des actions du secteur technologie, média, télécommunication (TMT) sur la période récente ont été fortement corrélés aux investissements en nouvelles technologies, témoignant d'un cercle apparemment bénéfique mais dangereux : les investissements en technologies de l'information, conjugués à la baisse des coûts des équipements en TIC, ont favorisé les actions TMT et stimulé en retour ces mêmes investissements.

Le niveau très élevé des PER des ENE, notamment celles des services, a, par ailleurs, suscité une autre approche, qui conteste la pertinence des PER pour l'analyse financière, au motif, en particulier, que la plupart des ENE enregistrent des pertes durant les premières années de leur existence. En général, les investisseurs ne disposent pas de points de repère financiers fiables. En l'absence de marchés obligataires qui fournissent, en temps normal, des informations pertinentes sur la solvabilité des entreprises, les investisseurs ont eu tendance à fonder leurs décisions exclusivement sur le potentiel de croissance, plutôt que sur le risque de défaillance (Mouriaux et Verhille, 2000).

Il n'est donc guère surprenant que les analystes se soient focalisés sur des concepts fondés sur les autres informations disponibles privilégiant la notion de débouché plutôt que de profit : chiffre d'affaires, nombre de clients/utilisateurs actuels et perspectives de marché ou demande des clients/utilisateurs, comme c'est souvent le cas lorsqu'on analyse les services. La qualité de gestion et la stratégie globale des entreprises, en particulier, jouent un rôle important dans le processus de valorisation.

Dans tous les cas, il s'agit essentiellement de savoir si la nouvelle technologie ou le nouveau concept (téléphones mobiles de troisième génération, commerce électronique) est à même d'atteindre un seuil critique en termes de clientèle/utilisateurs et de rentabiliser les investissements initiaux. Cela étant dit, les

² Cette problématique, particulièrement vive en 2000, a perdu de son acuité avec l'effondrement des cours boursiers (e.g. Nasdaq) et conforté les tenants de la thèse que les évaluations des ENE avaient atteint des valeurs aberrantes.

investisseurs continuent d'éprouver des difficultés à évaluer le positionnement de l'entreprise ou des produits dans le cycle de vie : par exemple le produit ou le service a-t-il déjà atteint une phase de maturité ? L'entreprise sera-t-elle capable de faire face à la concurrence ? Ces questions prennent une acuité particulière dans le domaine du « commerce électronique », où les concepts commerciaux peuvent être facilement réappropriés, y compris par les entreprises de l'« ancienne économie ».

2.2. Problèmes de risques et de gestion

Le financement obligataire ne constitue pas une option totalement satisfaisante pour la plupart des ENE, notamment celles des services : cela signifie qu'elles ne peuvent recourir à cette source de financement pour couvrir l'essentiel de leurs besoins de capitaux. Or, l'absence de rendements obligataires prive les investisseurs d'indicateurs du risque de crédit.

Une deuxième conséquence de l'absence de marché large et liquide réside dans le fait que les entreprises qui ont besoin de mettre en place des dispositifs complexes de financement ne disposent pas de marchés dérivés pour couvrir la spécificité de leur profil de risque.

Les risques peuvent également être amplifiés par le mode de financement des ENE lui-même. C'est le cas lorsque les engagements atteignent un niveau élevé, comme dans le secteur des télécommunications. Quelques banques peuvent alors financer des investissements au rendement incertain, concentrés sur un petit nombre d'acteurs de premier plan du marché. En conséquence, la dégradation éventuelle des principaux ratios de financement peut entraîner un abaissement de la notation par les principales agences, ce qui accroît le coût du financement, affectant par-là même les structures financières de l'entreprise en créant un cercle vicieux potentiel. Des cercles vicieux similaires peuvent apparaître lorsque des contrats financiers imposent à l'émetteur d'assurer une valeur minimale de l'action.

2.3. Financement et risques du secteur des télécommunications et des licences UMTS

À titre d'illustration, cette section examine la question du financement du secteur des télécommunications et les risques qui y sont liés. La plupart des opérateurs de télécommunications ont vu leur notation abaissée depuis le second semestre 2000. Ceci a immédiatement provoqué une réaction en chaîne sur les rendements obligataires, dans un contexte de plus grande volatilité des revenus sur les marchés traditionnels (la plupart d'entre eux ont été ouverts à la concurrence) et d'incertitude quant aux recettes tirées des licences de téléphonie mobile de troisième génération.

En décembre 2000, l'éditorial du *Bulletin de la Banque de France* soulignait les risques potentiels pour la stabilité financière du niveau élevé d'endettement atteint par le secteur des télécommunications. L'ampleur et la progression des besoins de financement de ce secteur ainsi que leurs conséquences éventuelles sur la stabilité financière justifiaient l'attention portée à ce problème. Cependant, en dépit d'un

risque systémique potentiel, il semble que les banques surveillent en général étroitement leurs engagements vis-à-vis des opérateurs de télécommunications et soient en mesure d'absorber les pertes éventuelles tout en préservant leurs fonds propres.

Deux besoins de financement liés entre eux sont à l'origine de l'endettement croissant des opérateurs de télécommunications : l'acquisition des licences de téléphonie mobile de troisième génération et les investissements d'infrastructure pour mettre en place le réseau correspondant. Ces besoins de financement ont conduit les opérateurs de télécommunications à s'endetter lourdement auprès des banques et des marchés.

Face à une si forte demande, les banques ont adopté une stratégie offensive, qui s'est traduite par une forte progression des prêts au secteur des télécommunications. Au niveau mondial, les crédits octroyés à ce secteur (opérateurs et fabricants d'équipements) sous forme de prêts bancaires syndiqués se sont élevés à quelque 150 milliards de dollars en 1998, 240 milliards en 1999 et près de 320 milliards en 2000. Ainsi, une part croissante du financement bancaire s'est concentrée sur ce secteur. En 2000, ce dernier a absorbé 30 % des prêts accordés au niveau mondial par le biais de syndications bancaires.

Les besoins de financement ne sont toutefois pas exclusivement satisfaits par le secteur bancaire bien que les émissions de titres obligataires aient augmenté moins rapidement que les prêts syndiqués. Alors qu'en 1998, les émissions d'obligations du secteur des télécommunications se sont élevées au total à 50 milliards de dollars au niveau mondial, ce chiffre a atteint 80 milliards en 1999 et environ 100 milliards à fin 2000. Certaines sociétés de télécommunications, comme France Télécom et Deutsche Telekom, ont également eu recours au financement par émission d'actions, à la suite de leur privatisation partielle ou totale.

Les cinquante premières banques mondiales fournissent en moyenne plus de 90 % du total des prêts consentis au secteur des télécommunications. La part relative des banques françaises dans ce financement est faible et décroissante : elle est revenue de 8 % du total en 1998 à 6 % environ. Les prêts aux sociétés de télécommunications par rapport au total de leurs engagements sont par ailleurs globalement conformes au poids relatif du secteur dans l'économie (3 % du PIB total). En outre, les établissements de crédit semblent être devenus plus sélectifs dans le choix de leurs contreparties, constat que l'on pouvait aussi retrouver dans le numéro de la *Financial Stability Review* de la Banque d'Angleterre de décembre 2000.

En novembre 2000, l'agence de notation Fitch notait que « même dans le cas d'une crise qui toucherait le secteur des télécommunications dans son ensemble, l'incidence négative sur les banques serait significative mais supportable ». De même, les analystes de Morgan Stanley soulignaient à la même époque que sur les 300 milliards de dollars de crédits accordés aux sociétés européennes de télécommunications, 90 % étaient garantis par des institutions très fiables. En ce qui concerne les banques françaises, Fitch indiquait qu'« en dépit de la forte hausse des investissements à caractère plus aléatoire des institutions financières, les portefeuilles des banques françaises relatifs au secteur des télécommunications sont de taille relativement

modeste, représentant moins de 5 % de leur actif total. Il s'agit, dans l'ensemble, de portefeuilles sains, garantis en général par des institutions européennes fiables, dont la plupart sont d'anciens opérateurs nationaux de télécommunications ».

Néanmoins, les agences de notation ont encouragé les banques à stabiliser leurs risques vis-à-vis du secteur des télécommunications et les opérateurs de ce secteur à réduire leur endettement. Dans la mesure où les banques sont conscientes que leur propre valeur boursière pourrait pâtir des craintes des investisseurs sur la santé financière de ce secteur, la part relative des prêts aux opérateurs de télécommunications est demeurée limitée, en dépit d'une augmentation soutenue en 2000. De plus, la plupart des banques ont pris des mesures spécifiques pour contrôler ces risques, telles que la mise en place et la surveillance de limites pour leurs engagements sectoriels.

Dans son *Bulletin* de décembre 2000, la Banque de France recommandait aux établissements de crédit de maintenir leurs encours sur ce secteur à des niveaux proportionnels à son poids dans l'économie française et internationale. La Commission bancaire a lancé des enquêtes trans-sectorielles sur ce sujet auprès des banques françaises. On ne dispose pour le moment que de conclusions partielles, mais elles semblent confirmer que les groupes bancaires français ont adopté une approche assez prudente jusqu'à présent.

3. Financement de la « nouvelle économie » et risque systémique

La distinction entre financement au niveau microéconomique et questions d'ordre macroéconomique, introduite dans cet article, recoupe, en partie, une distinction que les responsables de banque centrale opèrent très fréquemment entre problèmes systémiques et non systémiques. À cet égard, deux risques semblent être apparus ces dernières années.

Un premier sujet de préoccupation systémique, évoqué en partie 2, a trait au niveau élevé d'endettement accumulé par certaines ENE (y compris celles déjà établies). Ceci pose une première question : y a-t-il eu éviction de l'« économie traditionnelle » par la nouvelle économie ? Par exemple, il se peut que les fonds investis dans le Nasdaq aient profité à des entreprises non rentables ; ou encore, le financement du coût d'acquisition et de développement des licences UMTS pourrait se traduire par l'éviction d'autres secteurs. De telles évolutions amènent à se demander si la « nouvelle économie », notamment aux États-Unis, aboutit à une mauvaise affectation des ressources financières et menace la stabilité financière.

Une question connexe est liée à l'existence d'une corrélation entre les indices boursiers spécifiques aux valeurs technologiques et les indices plus généraux, c'est-à-dire un risque potentiel de contagion dans la valorisation et ses fluctuations. Certes, les reculs des indices n'ont pas été du même ordre de grandeur dans les deux segments en question et semblent concerner principalement ou en premier lieu le financement de la nouvelle économie. En particulier, la correction des actions des ENE a affecté en retour les projets d'investissement des sociétés de capital-risque dans les firmes innovantes du secteur des technologies de l'information. Ceci n'est pas surprenant dans la mesure où les anticipations d'introductions en

bourse favorables sont des incitations essentielles pour le marché du capital-risque. Indirectement, ceci tend à confirmer qu'une « bulle » s'était probablement développée sur ce marché à l'instar du Nasdaq et des autres nouveaux marchés.

Le second sujet de préoccupation macro-systémique semble concerner plus spécifiquement les États-Unis et porte sur la forte progression de l'intensité capitalistique observée dans la dernière décennie.

Les opinions sur la nature de la performance américaine dans la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix sont très divergentes mais on ne peut exclure l'hypothèse que cette dernière soit à la fois à l'origine et la bénéficiaire de déséquilibres persistants en matière de financement. Il en va ainsi, notamment, pour le niveau extrêmement bas de l'épargne privée par rapport aux investissements nationaux et, partant, le déficit croissant des transactions courantes, allant de pair avec l'afflux de capitaux étrangers et la surévaluation du marché boursier. Les importants investissements en TIC effectués par l'ensemble des secteurs (sociétés financières et non financières, ménages, secteur public) ainsi que le financement des ENE ont joué un rôle majeur dans l'accroissement des dépenses en capital³, la consommation de biens durables et la hausse corrélative des besoins de financement.

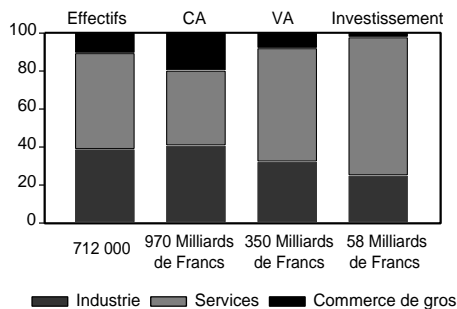
Selon les analystes les plus optimistes, ces tendances ont résulté d'une augmentation du rythme de gains de productivité liée à la technologie, dans un contexte macroéconomique favorable, notamment la réduction du déficit et de l'endettement publics, le bas niveau des salaires et la vigueur du dollar. Par conséquent, cela pourrait justifier le renforcement très inhabituel de l'intensité capitalistique par rapport aux tendances passées, sous réserve que le développement des TIC aboutisse effectivement, dans l'ensemble des secteurs d'activité, à des changements importants en termes de productivité et d'organisation. En tous cas, le caractère durable de la nouvelle économie dépendrait essentiellement de la croissance régulière de la productivité.

Des analystes plus sceptiques mais plus réalistes du phénomène de la nouvelle économie ont mis précisément l'accent sur les incertitudes considérables qui entourent la contribution des investissements en TIC à la croissance, notamment les anticipations excessivement optimistes concernant les rendements à moyen et long termes de ces investissements et ceux des participations au capital des ENE. Les partisans de cette thèse ont tendance à penser que la chute récente des dépenses en capital confirme que l'on a bien assisté, auparavant, à un phénomène d'« exubérance » auto-réalisatrice, affichée à la fois par les entreprises, les marchés et les ménages.

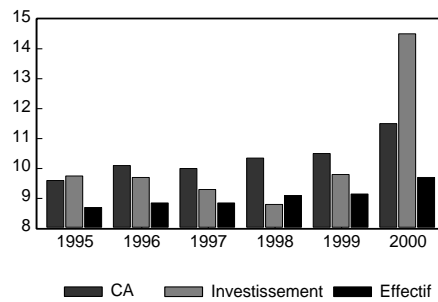
³ Selon Lequiller (2001), cet accroissement est également dû à la pratique comptable qui consiste à enregistrer les dépenses en logiciels informatiques comme des dépenses en capital.

ANNEXE

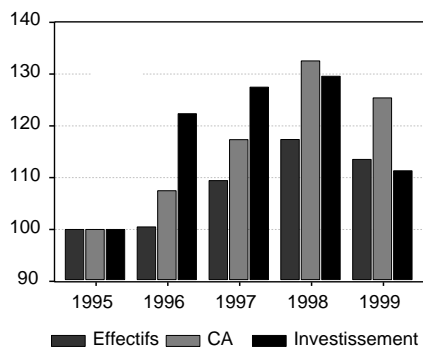
Graphique 1
Effectifs, chiffre d'affaires, valeur ajoutée et investissement du secteur des TIC année 1999



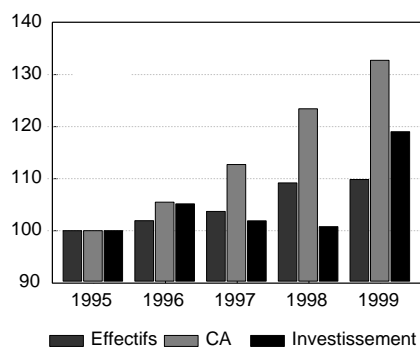
Graphique 2
Poids relatif du secteur des TIC dans l'industrie manufacturière (1995-2000)



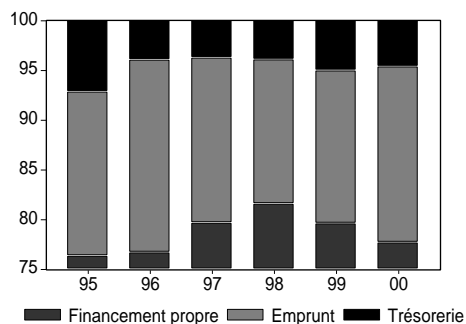
Graphique 3
Évolution dans le secteur des TIC (services) de 1995 à 1999 (indice base 100 en 1995)



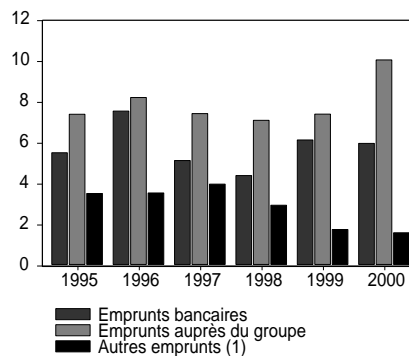
Graphique 4
Évolution dans le secteur des TIC, (industrie) de 1995 à 1999 (indice base 100 en 1995)



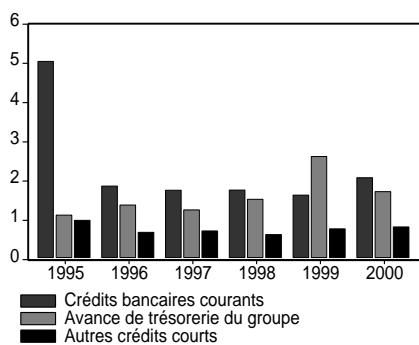
Graphique 5
Structure de financement
du secteur des TIC (1995-2000)



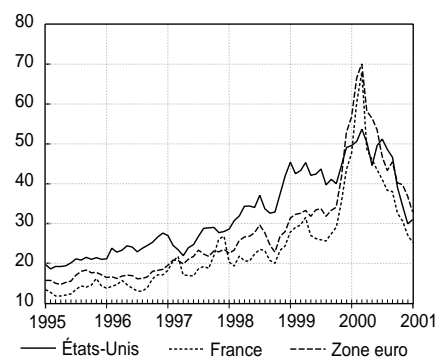
Graphique 6
Structure des emprunts
en pourcentage
du financement total (1995-2000)



Graphique 7
Structure de la trésorerie du secteur
des TIC en pourcentage
du financement total (1995-2000)



Graphique 8
Price earning ratios
des valeurs technologiques
(1995-2001)



Bibliographie

Antoniewicz R. L. : « Financing of New Economy Firms in the United States », *Federal Reserve Board draft paper*, avril 2001.

Bank of England : « Telecom Debt », *Financial Stability Report*, décembre 2000, p.41-43.

Cette G., Mairesse J. et Kocoglu Y. : « La contribution des technologies de l'information et de la communication à la croissance française », séminaire monétaire international, Banque de France, 2001.

Duvivier A. : « Financing and Risks of Internet Startups: A Preliminary Assessment », Banque de France, miméo, 2001.

Gordon R. J. : « Does the « New Economy » Measure up to the Great Innovations of the Past? », *NBER Working Paper W7833*, August 2000.

Guellec D. : « Économie de l'innovation », *La Découverte*, 2000.

Hall R.E. : « The e-Capital : The Link between the Stock Market and the Labour Market in the 1990's », *Brookings Papers on Economic Activity*, II 2000, p. 73-118.

Lequillier F. : « La nouvelle économie et la mesure de la croissance du PIB », INSEE, *Série des documents de travail de la direction des Études et Synthèses économiques*, février 2001.

McGrattan E.R. et Prescott E.C. : « Is the Stock Market Overvalued? », *NBER Working paper*, p. 8077, 2001.

Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie : « L'industrie française des technologies de l'information et de la communication », *Production Industrielle* (hors série), 2001.

Mouriaux F. and Verhille F. : « The difficulty of pricing new economy stocks », *Bulletin de la Banque de France*, novembre 2000.

Planès B., Bardos M., Sevestre P. et Avouyi-Dovi S. : *Innovation: Financing and financing constraints*, Banque de France, miméo, 2001.

Siegel J.J. (1998) : *Stocks for the Long Run*, 2nd ed., Mc Graw-Hill, 1998.

Vingt-cinq ans de richesse des ménages

La Banque de France, en collaboration avec l'INSEE, vient d'achever la rétopolation des comptes financiers selon les critères de la nouvelle base de comptabilité nationale (base 95). Les séries sont donc disponibles, tant en encours qu'en flux, depuis 1977¹.

Cet article s'appuie sur ces nouvelles données pour décrire l'évolution du comportement financier des ménages au cours du dernier quart du vingtième siècle.

Sans apporter de lecture radicalement nouvelle, puisque ces données sont dérivées des anciens comptes, il tente de mettre quelques évolutions en perspective.

Les années étudiées ont été marquées par :

- un accroissement considérable du patrimoine des ménages : en fin de période, il représente sept années de revenu disponible brut ;*
- l'apparition ou le développement rapide de produits de placement : épargne contractuelle, assurance-vie, titres d'OPCVM ;*
- une part croissante des valeurs mobilières dans les portefeuilles, en grande partie expliquée par la valorisation de ceux-ci ;*
- un recours accru à l'endettement.*

La construction des séries se divise en trois périodes :

- de 1995 à 2000 : comptes établis directement selon la méthodologie de la base 95, lors des campagnes annuelles de comptes nationaux ;*
- de 1990 à 1994 : application aux comptes publiés en base 80 des principales modifications méthodologiques induites par le changement de base ;*
- de 1978 à 1989 : rétopolation proprement dite, selon des méthodes statistiques.*

Régine MONFRONT
Direction des Études et Statistiques monétaires

¹ Elles sont accessibles sur le site Internet de la Banque de France. Les séries utilisées, tant financières que non financières, sont encore susceptibles de modifications sur la période rétopolée.

De 1978 à 2000, le patrimoine² des ménages s'est profondément modifié.

En début de période, il représentait un peu plus de quatre ans de leur revenu disponible brut, les deux tiers étant constitués d'actifs non financiers. En 2000, l'ensemble atteint presque sept ans de revenus, et la part des actifs financiers dépasse la moitié.

1. Le patrimoine total des ménages

1.1. Alors que, sur l'ensemble de la période, le patrimoine non financier progresse à un rythme proche de celui du revenu, l'évolution du patrimoine financier est moins régulière

Le patrimoine non financier représente en moyenne trois ans de revenu disponible brut des ménages, rapport qui est resté quasiment stable sur l'ensemble de la période.

En ce qui concerne le patrimoine financier, on peut schématiquement distinguer quatre sous-périodes :

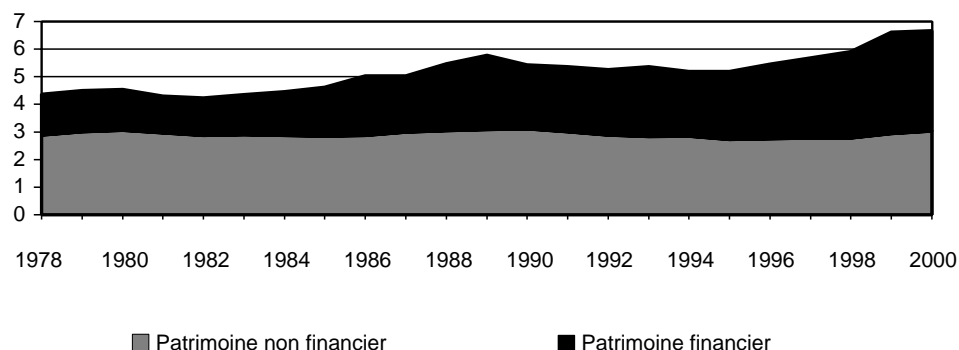
- de 1978 à 1983, le patrimoine financier augmente lui aussi à peu près en phase avec le revenu disponible brut (RDB) ; il représente alors environ un tiers du patrimoine total ;
- de 1983 à 1989, les actifs financiers croissent plus vite que le RDB, passant de 1,5 année de RDB en moyenne à 2,7 en fin de période ; ils représentent alors presque la moitié du total ;
- de 1990 à 1994, les patrimoines financier et non financier progressent en phase ;
- de 1995 à 2000, le rythme de croissance du patrimoine financier s'accélère. Il correspond à plus de trois années de RDB en moyenne sur ces années et constitue plus de la moitié des avoirs des ménages en fin de période.

1.2. L'augmentation du patrimoine financier est induite par une forte valorisation et des flux de placements en hausse

Ces évolutions sont naturellement fortement corrélées avec celles des indices boursiers. Les deux sous-périodes pendant lesquelles les avoirs financiers progressent le plus fortement sont celles où les cours des actions sont en hausse sensible.

² Sauf indication contraire, il s'agit du patrimoine brut.

Rapport du patrimoine au revenu disponible des ménages



Source : Comptes nationaux

Ce phénomène peut jouer de deux façons :

- un effet « mécanique » de hausse, dû à la valorisation des portefeuilles ;
- une incitation à investir dans les produits financiers qui se valorisent.

On peut, en première approximation, étudier les évolutions respectives des taux d'épargne financière et non financière.

Les résultats peuvent alors sembler paradoxaux : le taux d'épargne financière est, sur toute la période étudiée, inférieur au taux d'épargne non financière. Il représente même, en dehors de quelques années atypiques, en moyenne un peu moins de 20 % de l'épargne totale jusqu'en 1990. L'évolution des patrimoines proviendrait alors uniquement du phénomène de valorisation, mais celui-ci semble un peu surestimé par rapport aux évolutions de cours.

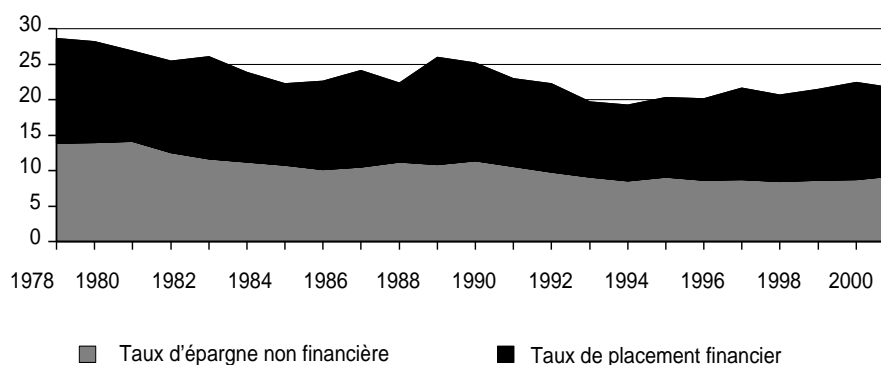
Cette contradiction apparente s'explique par l'évolution de l'endettement des ménages (étudié plus en détail dans la suite de cet article). Le taux d'épargne financière, de par son mode de calcul, représente un solde entre les flux de placements et ceux d'endettement. On comptabilise donc dans le même ratio que les placements financiers tout l'endettement, alors qu'une grande part de celui-ci est contracté pour financer les acquisitions immobilières.

De plus, les patrimoines considérés étant bruts, il est cohérent d'utiliser des flux de placements bruts des flux d'endettement.

Il est donc préférable de comparer le taux d'épargne non financière avec un « taux de placements financiers ».

Épargne non financière et flux de placements financiers

(en pourcentage)



Source : Comptes nationaux

On observe alors que la part des placements financiers dans l'ensemble des flux de formation d'actifs des ménages est constante en moyenne sur la période, aux environs de la moitié. Les deux périodes où la part du patrimoine financier s'accroît sont celles où la part des placements financiers augmente le plus.

Répartition des flux de formation d'actifs

(en pourcentage)

| | 1978 - 1982 | 1983 - 1989 | 1990 - 1994 | 1995 - 2000 |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Placements financiers | 50,9 | 53,9 | 54,6 | 56,1 |
| Investissements non financiers | 49,1 | 46,1 | 45,4 | 43,9 |

Si le phénomène de valorisation joue, il est également sensible pour les actifs non financiers puisqu'on observe que l'accroissement du patrimoine non financier par rapport au RDB s'accompagne de flux proportionnellement en baisse.

L'accroissement de la part des actifs financiers provient en partie de flux de placements plus importants.

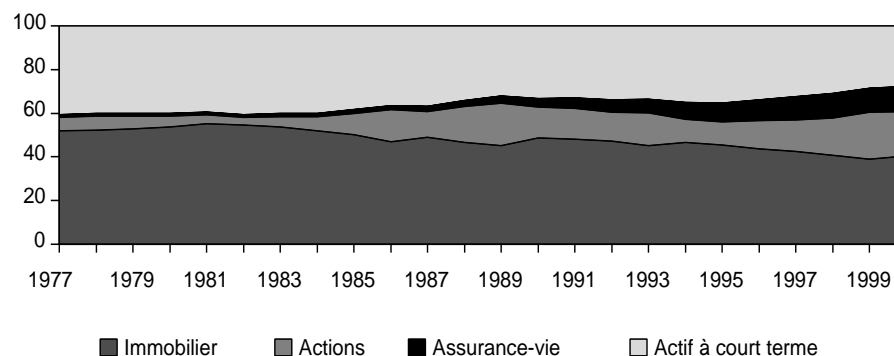
1.3. La part des actifs à long terme progresse

La part des actifs à long terme (immobilier, actions et assurance-vie) s'accroît à partir de 1985. Jusque là, elle est à peu près constante, aux environs de 60 % du

patrimoine. Elle progresse ensuite de façon assez régulière sur les quinze dernières années et dépasse 70 % en 2000.

Actifs à long terme

(en pourcentage)



Source : Comptes nationaux

La stabilité des premières années masque une légère progression de l'immobilier, compensée par un recul des actions. La part du logement ne cesse ensuite de décroître, alors que de 1985 à 1989, le poids des actions triple, passant d'un peu plus de 6 % à près de 20 %. La fin de période est marquée par l'émergence des produits d'assurance-vie, marginaux en début de période et dont la part atteint 12 % du patrimoine total en 2000.

2. L'évolution du patrimoine financier

2.1. La structure du portefeuille financier des ménages a considérablement changé au cours des années étudiées

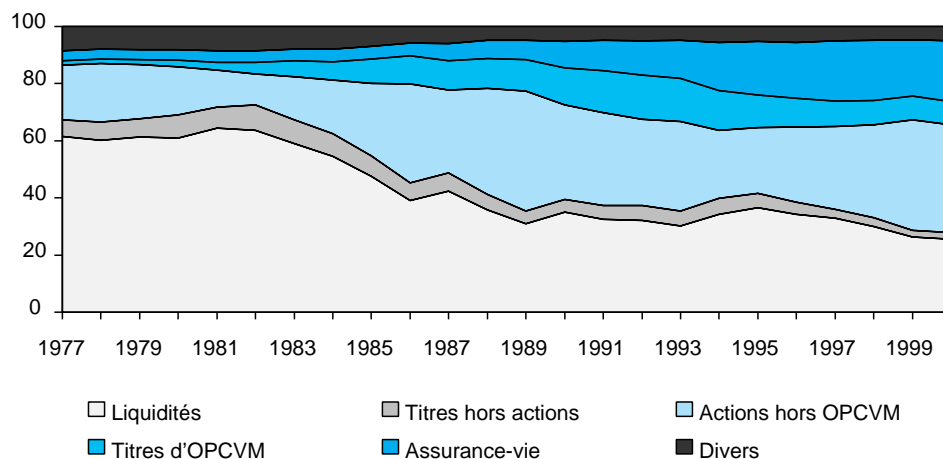
Elle se caractérise essentiellement par un repli très important de la part des liquidités (de 60 % en 1978 à un peu plus de 25 % en 2000), ainsi que, dans une moindre mesure, de celle des obligations (qui ne représentent plus que 2 % en 2000, après 6 % en 1978, et jusqu'à 9 % en 1982).

Ces évolutions se sont produites au profit de différents produits : les actions, qui passent d'un cinquième des placements financiers à plus du tiers ; les titres d'OPCVM, marginaux en début de période et qui, après avoir culminé à 15 % du portefeuille, en représentent encore près de 10 % en 2000 ; les produits

d'assurance-vie, dont le rôle de placement s'est révélé au cours de la période écoulée et qui atteignent un cinquième du portefeuille financier.

Structure du portefeuille des ménages

(en pourcentage)



Source : Comptes nationaux

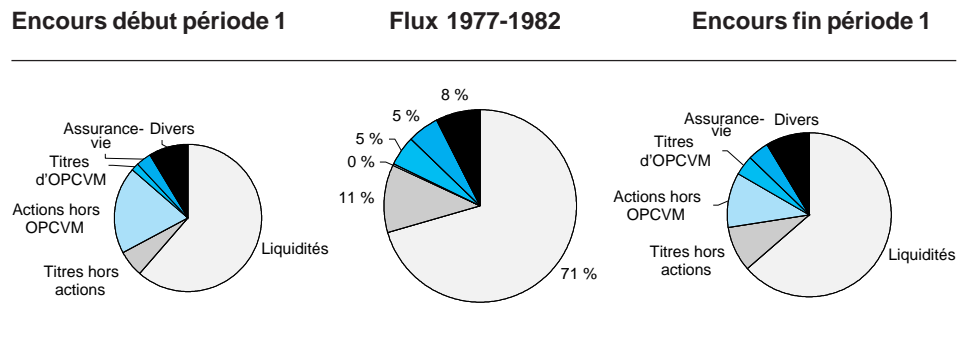
Ces constatations générales se doivent cependant d'être nuancées. En effet, les deux grandes classes de produits qui semblent en déclin, liquidités et obligations, ne le sont que par rapport à un portefeuille financier en très forte hausse. Si l'on se réfère au revenu disponible des ménages, le diagnostic est différent : la part de ces deux produits dans le RDB est à peu près constante, soit un peu moins d'un an pour les liquidités et de l'ordre d'un dixième d'année pour les obligations.

2.2. Valorisation et flux de placements ont joué différemment selon les actifs

On distingue deux types d'actifs dont la part progresse de manière très importante : ceux pour lesquels cette progression est essentiellement due à des flux de placements, ceux dont la hausse provient majoritairement des valorisations.

Ces différences ressortent clairement lorsqu'on reprend les quatre sous-périodes définies précédemment.

2.2.1. Années 1977-1982 : la prépondérance des liquidités et l'émergence des titres d'OPCVM

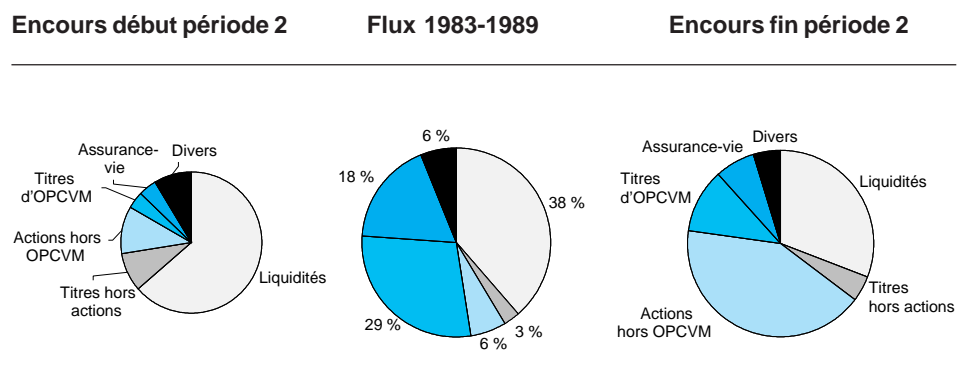


Source : Comptes nationaux

Au cours de cette sous-période, la structure du portefeuille varie assez peu. Le poids des liquidités augmente légèrement, au détriment de celui des actions. Les titres d'OPCVM commencent à prendre une place significative, alors que l'assurance-vie n'a pas réellement démarré sa percée.

Les flux expliquent de façon satisfaisante ces évolutions : nette prédominance des flux de liquidités (71 % en moyenne), placements nets obligataires s'élevant à 11 % du total, investissements nets nuls en actions.

2.2.2. Années 1983-1989 : l'essor des actions et des titres d'OPCVM



Source : Comptes nationaux

Ces quelques années marquent le début d'un remaniement important des portefeuilles. La part des liquidités est diminuée de moitié (de 60 % à 30 %), celle des obligations également, même si les ordres de grandeurs sont moins conséquents (de 8 % à 4 %).

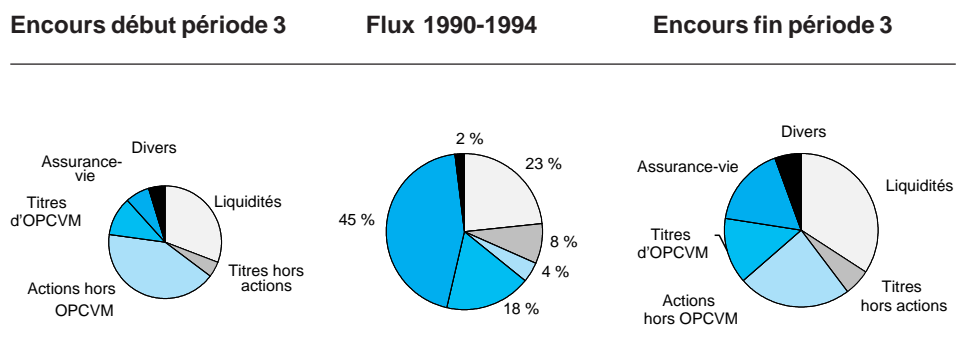
L'assurance-vie enregistre des flux substantiels (18 % du total), ce qui lui permet de représenter 7 % des actifs en 1989, dépassant les obligations.

La part des actions et des titres d'OPCVM explose : de 15 % à 42 % pour les premières, de 5 % à 11 % pour les secondes. Si les deux évolutions sont, de toute évidence, liées aux performances boursières qui progressent considérablement (l'indice des actions française quintuple pratiquement sur la période), le mode de transmission de cet effet est radicalement différent ainsi que l'indique l'analyse des flux :

- l'accroissement de la part des titres d'OPCVM est due, en grande partie, à des flux de placement soutenus (près d'un tiers du total en moyenne) ;
- pour les actions, l'essentiel vient de la valorisation ; les flux ne représentent que 6 % du total.

La part de la variation d'encours expliquée par les flux ne s'élève, pour l'ensemble de la période, qu'à 5 % pour les actions, au lieu de 85 % pour les titres d'OPCVM.

2.2.3. Années 1990-1994 : l'attrait de l'assurance-vie



Source : Comptes nationaux

À la différence des années précédentes, le cours des actions reste inchangé sur l'ensemble de la sous-période. Les évolutions sont donc très différentes.

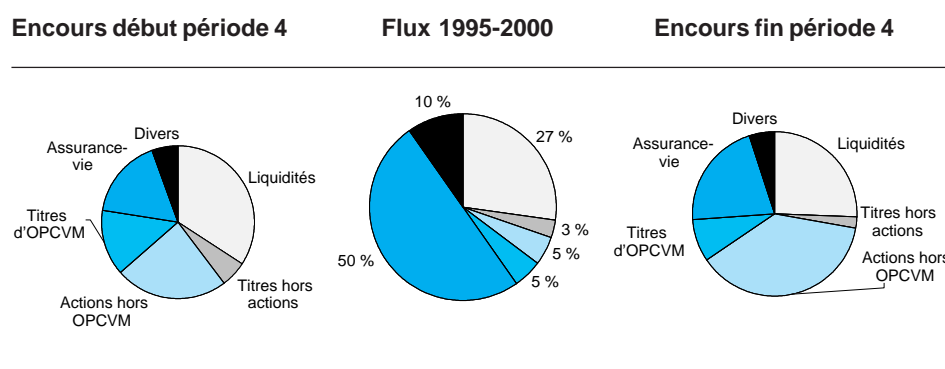
La structure du portefeuille varie encore considérablement, mais cette fois au profit essentiel de l'assurance-vie : les produits liés à ce support, dopés par une fiscalité favorable, des rendements élevés et une absence de risque en capital, voient leur part s'élever de 7 % du total en début de période à 17 % fin 1994. Les flux représentent en moyenne 45 % du total.

Les placements en titres d'OPCVM restent dynamiques, avec 18 % des flux et une part de 14 % dans l'encours total. C'est au cours de cette période qu'ils atteindront leur apogée, essentiellement liée à l'engouement dont bénéficient les titres d'OPCVM monétaires, qui ne subissent pas le marasme boursier.

Au contraire, la part des actions régresse. Ceci n'est pas lié aux flux, dont la part est sensiblement constante, mais à l'absence de valorisation.

Les autres produits connaissent peu d'évolution, en particulier la régression relative des liquidités et des obligations est stoppée : en l'absence de valorisation des actifs boursiers, les flux réguliers de placements qui se portent sur ces instruments suffisent à conforter leur part dans le total des portefeuilles.

2.2.4. Années 1995-2000 : le point culminant des performances boursières



Source : Comptes nationaux

Cette dernière sous-période est marquée par une reprise des bonnes performances boursière.

La part des actions croît donc mathématiquement : alors que les flux représentent toujours 5 % du total, soit un ordre de grandeur comparable à la sous-période précédente, leur part dans le total des actifs s'élève de 23 % à près de 40 %.

On assiste, par contre, à un repli de la part des OPCVM, provenant en grande partie du déclin des OPCVM monétaires.

Les produits liés à l'assurance-vie drainent la moitié des flux de placement de la période et représentent un cinquième des actifs financiers fin 2000. En dépit de mesures fiscales moins favorables, les investisseurs sont attirés par de nouveaux produits (contrats multi-support par exemple).

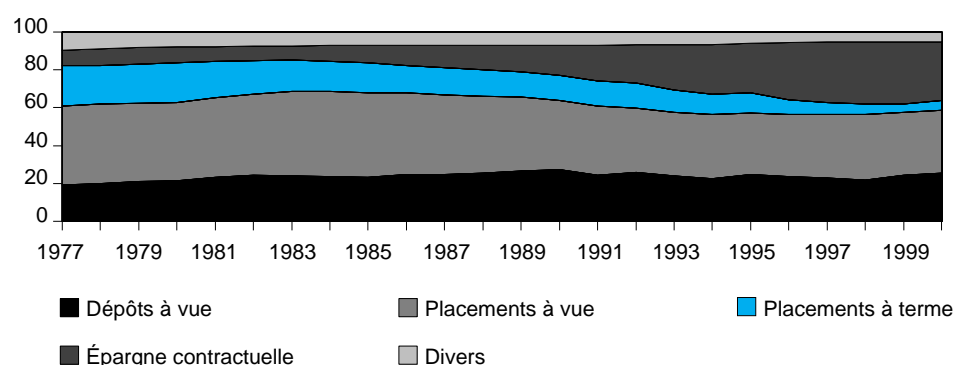
3. Analyse de quelques placements

3.1. Le recul de la part de l'ensemble des liquidités sur la période considérée n'est pas uniforme pour l'ensemble des produits

La structure des liquidités ³ s'est profondément déformée de 1977 à 2000.

Structure des liquidités

(en pourcentage)



Source : Comptes nationaux

L'analyse, selon les sous-périodes considérées précédemment, ne semble pas pertinente ici, puisque ce découpage provenait essentiellement de l'évolution des performances boursières.

Au sein de l'ensemble des liquidités, on observe une relative constance de la part des dépôts à vue, qui varie entre 20 % et 25 % sur l'ensemble de la période, soit un peu moins de trois mois de revenu disponible. Ce produit n'est, en effet, pas un pur produit d'épargne mais conserve une fonction essentielle de paiement ; on retrouve donc la somme moyenne que les ménages doivent estimer utile de garder disponible pour leurs transactions.

Les placements à vue, constitués essentiellement des livrets d'épargne, représentent un peu plus de 40 % des liquidités (soit 26 % de l'ensemble du portefeuille financier) jusqu'en 1988, date à partir de laquelle leur part baisse pour se stabiliser à un peu moins du tiers. Plus qu'une désaffection pour ces produits, il faut y voir la part croissante de placements alternatifs, notamment les titres d'OPCVM monétaires.

Les placements à terme, en revanche, se replient régulièrement, passant de 22 % de l'ensemble des liquidités à 5 %. Ils sont concurrencés par les titres d'OPCVM monétaires et l'épargne contractuelle, plus intéressants fiscalement.

³ En comptabilité nationale, on regroupe sous ce terme les placements effectués auprès d'un intermédiaire financier. Ils ne sont donc pas forcément « liquides » au sens courant du terme.

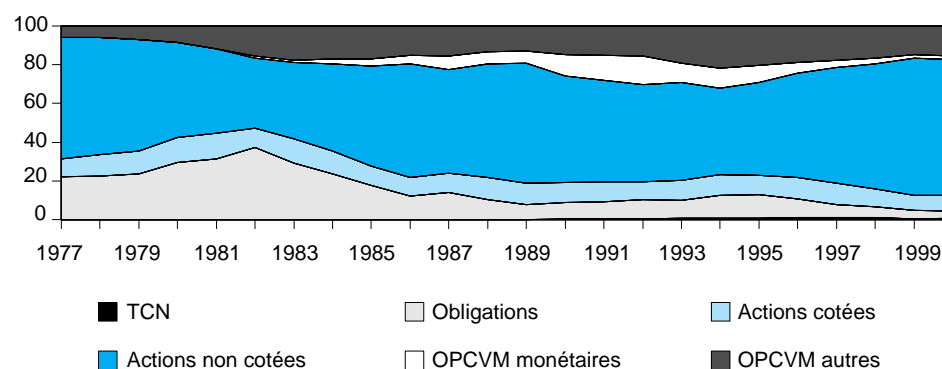
L'épargne contractuelle, essentiellement les plans d'épargne logement et les PEP bancaires, ne subit pas du tout le même type d'évolution : non seulement sa part dans l'ensemble des liquidités s'accroît constamment à partir de 1984, jusqu'à en représenter près d'un tiers, mais elle est également le seul produit de cette famille dont la part progresse dans l'ensemble des placements financiers : de 5 % en 1977 à 8 % en 2000, malgré une baisse en fin de période. Particulièrement dynamique de 1993 à 1997, elle représente alors 30 % des flux totaux de placements.

3.2. La part de la détention des ménages dans l'ensemble des valeurs mobilières régresse, malgré une forte hausse de celles-ci dans leurs portefeuilles

Au premier abord, les valeurs mobilières représentent un des éléments moteurs des placements sur l'ensemble de la période étudiée. Cette analyse doit, cependant, être nuancée par l'examen de la structure des portefeuilles.

Structure du portefeuille de valeurs mobilières

(en pourcentage)



Source : Comptes nationaux

3.2.1. Les actions

Le point le plus remarquable est la prépondérance des actions non cotées. Or, le statut de ces dernières est ambigu. Il s'agit de titres non cotés sur les marchés ; on y retrouve donc notamment toutes les parts de SARL, de SNC, de coopératives... Dans la mesure où les ménages étudiés ici comprennent les entrepreneurs individuels, il est difficile de considérer qu'ils détiennent cette catégorie de titres uniquement pour des motifs de placement. Une grande partie doit, en effet, être considérée comme un investissement dans l'outil de production. C'est pour cette raison que les actions non cotées sont parfois écartées de l'analyse des portefeuilles des ménages. Il serait cependant abusif de les éliminer totalement : une partie des ménages les détiennent à titre de placement et elles font partie de leur richesse, même si leur motif de détention est partiellement différent.

Les flux, s'ils ne sont pas très importants, sont d'ailleurs proportionnellement non négligeables par rapport aux flux d'actions cotées, ce qui semble impliquer des transactions dues aux placements (les transmissions de sociétés de ménage à ménage n'y sont pas reprises puisque ces flux se passent entre agents d'un même secteur).

La part des actions cotées reste sensiblement constante sur la période considérée, autour de 10 % du portefeuille de valeurs mobilières. Cette relative stabilité ne signifie pas qu'il n'y a pas eu d'évolution des comportements : il est vrai que de nouveaux actionnaires sont apparus, les taux de détention d'actions cotées ont d'ailleurs sensiblement progressé (16 % des ménages en 2000, après 12,4 % en 1997 et seulement 7,3 % en 1986⁴). Ces nouveaux arrivants ont été incités par les premières privatisations (1986-1987) et la mise en place du PEA (1992). Les montants investis par ces ménages peu habitués à la bourse sont cependant trop faibles pour modifier significativement les encours.

3.2.2. Obligations et titres d'OPCVM

Les produits qui génèrent les flux les plus conséquents sont les obligations et les titres d'OPCVM. Ce sont donc les titres qui sont réellement considérés comme des supports de placements par les ménages.

Le cas des obligations a déjà été évoqué : leur part est en repli sensible sur l'ensemble de la période, après avoir culminé en 1982, mais est stable par rapport au revenu des ménages. Il s'agit d'un produit traditionnel de placement, qui peut être considéré comme difficile d'accès lorsqu'il n'est pas proposé directement par l'intermédiaire financier habituel du ménage. Il n'a donc pas attiré de nouveaux adeptes sur la période, mais reste un élément de diversification dans les portefeuilles importants (seuls 3 % des ménages en détiennent⁵). Le développement des titres d'OPCVM obligataires a offert un proche substitut aux ménages moins avertis.

La progression des titres d'OPCVM montre que cette forme de placement répond à une réelle attente des ménages. Elle a permis une diversification des portefeuilles au profit des valeurs mobilières, en facilitant l'accès et diluant le risque de liquidité.

Les titres d'OPCVM monétaires ont été plébiscités pendant les années 1982 à 1992, pour des raisons liées à la fois à l'évolution des taux d'intérêt et aux dispositions fiscales. Ils ont, depuis, subi des retraits très importants, dus essentiellement à la baisse des taux et à des modifications de taxation. Ils apparaissent dès lors comme un substitut aux liquidités, offrant des niveaux de rémunération et de risques plus élevés. Après avoir culminé à 15 % des valeurs mobilières, ils en représentent à peine 2 % en 2000.

Tout autre est le statut des titres d'OPCVM généraux (actions, obligations, garantis...). Avec des aléas normaux pour des placements financiers, ils ont conquis une part à peu près stabilisée aux alentours de 15 % du portefeuille de valeurs

⁴ Enquête Insee sur le patrimoine des ménages

⁵ *Idem*

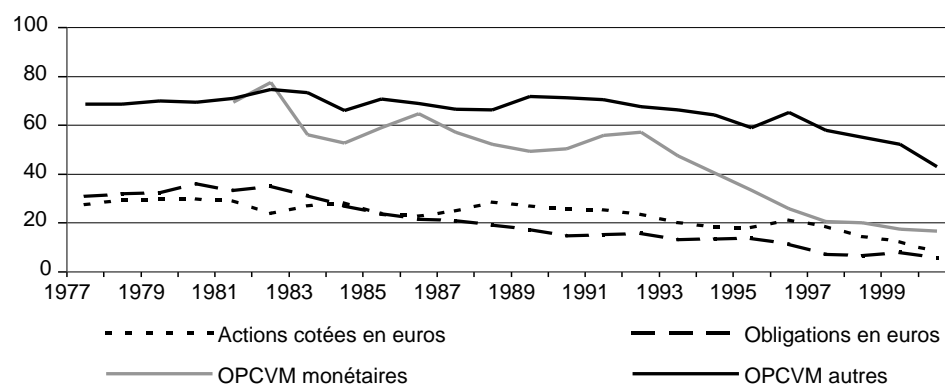
mobilières depuis 1983. Ils répondent à la préférence des ménages français pour les produits intermédiés et représentent une manière plus « sûre » d'investir dans les valeurs mobilières. Ceci est encore accentué par les règles fiscales : les titres d'OPCVM actions sont éligibles au PEA, produit particulièrement apprécié, en supportant un niveau de risque sensiblement inférieur aux actions détenues en direct.

3.2.3. Poids du portefeuille des ménages dans l'ensemble des portefeuilles et dans la capitalisation boursière

Le développement de la détention de valeurs mobilières par les ménages est donc en grande partie un effet d'optique dû aux valorisations. Il est intéressant d'étudier la place des ménages dans la détention totale de valeurs mobilières.

Parts des titres détenus par les ménages

(en pourcentage)



Source : Comptes nationaux

La part détenue par les ménages est en baisse entre 1978 et 2000 pour chacun des produits considérés, et ce même pour les titres d'OPCVM qui représentent pourtant une des composantes les plus dynamiques.

Il semble, en fait, que les ménages aient été attirés par la croissance de ces marchés, mais qu'ils s'y soient impliqués avec plus de réserve que les autres intervenants.

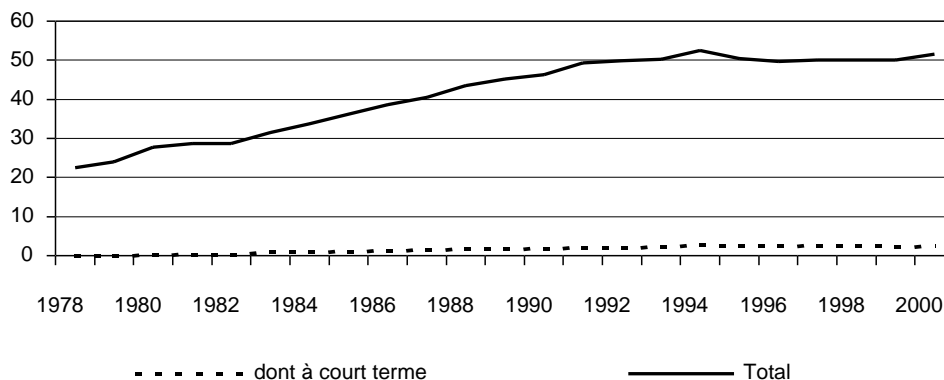
4. L'endettement des ménages

La période considérée a vu l'émergence d'un nouveau comportement d'endettement : la capacité des ménages à obtenir un crédit s'est très nettement accrue, ou leur réticence à s'endetter s'est amoindrie.

4.1. Les ménages s'endettent pour investir

Taux d'endettement bancaire

(en pourcentage)



Source : Comptes nationaux

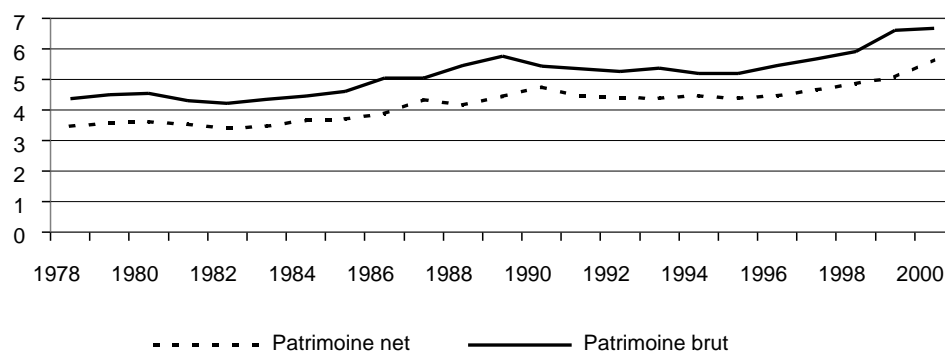
À l'exception des années d'encadrement du crédit et de la période récente, la progression est continue. La contribution des crédits à court terme est faible, mais il s'agit ici du court terme au sens de la comptabilité nationale, soit à moins d'un an, et non des crédits de trésorerie.

Les ménages français, qui manifestaient une grande réticence vis à vis des crédits, surtout s'ils n'avaient pas pour objet l'acquisition immobilière, rejoignent donc le comportement des ménages anglo-saxons.

Cette hausse n'intervient pas en période de « besoin », puisque le début de cet article a montré la croissance du patrimoine des ménages sur la période. Il semble que les ménages n'hésitent plus à s'endetter pour investir, dans l'immobilier ou en produits financiers, et ne se contentent pas de placer ce qui reste après la consommation. Leur montant de placements est un acte volontaire et non un résidu.

4.2. La prise en compte de l'endettement des ménages ne modifie pas le diagnostic porté sur l'évolution des patrimoines bruts

Patrimoines net et brut dans le revenu disponible brut



Source : Comptes nationaux

La croissance des patrimoines nets est quelque peu atténuée et ne suit pas exactement les mêmes évolutions années par années, mais le profil général reste identique.

Au total, le comportement patrimonial des ménages a profondément changé sur la période écoulée.

Leur patrimoine s'est considérablement accru : en fin de période, les ménages détiennent, directement ou indirectement, l'essentiel du patrimoine national ⁶.

De nouveaux produits de placement sont apparus, ou ont été utilisés beaucoup plus largement : épargne contractuelle, titres d'OPCVM et surtout assurance-vie qui est aujourd'hui le produit financier le plus répandu, après les placements liquides.

Les valeurs mobilières ont pris une part croissante, en grande partie expliquée par la valorisation des portefeuilles. Les ménages sont cependant restés en retrait par rapport aux autres agents.

L'endettement est devenu un mode de financement « normal », compatible avec un patrimoine conséquent.

⁶ Cf. *Insee Première* « Le patrimoine national entre 1995 et 2000 » de G. Brilhault, M. A. Bahuchet et J. Harnois

Président du conseil d'administration et dirigeant responsable

La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) a modifié le fonctionnement des organes dirigeants des sociétés anonymes en offrant la possibilité de distinguer la présidence du conseil d'administration de la direction générale.

Les autorités bancaires ont examiné les conséquences éventuelles de ces nouvelles dispositions sur la notion de dirigeant responsable au sens du code monétaire et financier. En particulier le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, qui se prononce sur la désignation de tout nouveau dirigeant responsable, a étudié, lors de deux séances tenues les 24 juillet et 25 septembre 2001, la combinaison de ces dispositions novatrices du droit des sociétés avec les spécificités de la législation bancaire et financière.

Il ressort de cette analyse que, si la loi procède à un rééquilibrage des pouvoirs au sein des sociétés anonymes à conseil d'administration au profit du directeur général, le président du conseil conserve cependant des pouvoirs de droit et de fait importants. En effet, il organise et dirige les travaux d'un organe doté de compétences à la fois d'orientation, de gestion et de contrôle. Le Comité, tenant compte des spécificités du droit bancaire en matière de contrôle des dirigeants et des établissements, a choisi de ne pas procéder à une remise en cause de sa jurisprudence. Il a, en conséquence, estimé que le président devait être maintenu comme dirigeant responsable aux côtés du directeur général, et rappelé à cette occasion que, comme la loi le permet, la possibilité de nommer un troisième dirigeant reste bien entendu ouverte.

Françoise PALLE-GUILLABERT
*Direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement
Service des Réglementations professionnelles*

La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques ¹ contient de nombreuses dispositions qui modifient profondément le droit des sociétés commerciales. Ces modifications de fond portent, en particulier, sur la répartition des pouvoirs et le fonctionnement des organes dirigeants au sein des sociétés anonymes en distinguant les fonctions du président du conseil d'administration de celles exercées par le directeur général. La plupart de ces modifications ont pour objectif de rendre le fonctionnement des sociétés anonymes plus équilibré et plus transparent, dans le sillage des recommandations des rapports Viénot ².

Dans l'exposé des motifs de son projet de loi, le gouvernement soulignait, en effet, que le développement des grands groupes industriels, notamment internationaux, faisant appel public à l'épargne et l'augmentation du nombre d'actionnaires appelaient à un fonctionnement plus équilibré et plus transparent des organes dirigeants des entreprises françaises. À cet égard étaient, notamment, recherchés un meilleur équilibre des pouvoirs entre les organes dirigeants et la clarification de leurs missions respectives ³, avec la distinction, dans les sociétés anonymes à conseil d'administration, des fonctions de président du conseil de celles de directeur général. Le projet visait à permettre aux entreprises de se rapprocher des règles anglo-saxonnes du gouvernement d'entreprise (notions de *chairman of the board* et de *chief executive officer*).

Il y a lieu de noter que le texte finalement adopté s'est écarté de manière significative du projet initial, le parlement ayant, notamment, choisi de rendre la dissociation facultative.

1. Analyse des rôles respectifs des organes dirigeants d'une société anonyme ayant opté pour une présidence dissociée de la direction générale

Les sociétés anonymes cotées ont dix-huit mois ⁴ pour choisir entre la formule traditionnelle d'un président directeur général (pdg) et la formule d'une présidence dissociée de la direction générale (pca pour président du conseil d'administration). Ce choix est effectué par le conseil, dans des conditions précisées dans les statuts, et rendu opposable aux tiers selon des modalités qui seront fixées par un décret. Le législateur n'a donc pas privilégié la dissociation pour en faire un mode d'organisation de principe, contrairement à ce qui avait été envisagé à l'origine par le gouvernement ⁵ dans le texte adopté en Conseil des ministres en mars 2000.

¹ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, publiée au *Journal officiel* du 16 mai 2001

² Rapports de Marc Viénot de 1995 et 1999 (*Le conseil d'administration des sociétés cotées*, rapport au CNPF et à l'AFEP, juillet 1995 et *Rapport sur le gouvernement d'entreprise* pour le MEDEF, juillet 1999)

³ Dans la société anonyme à conseil d'administration de type classique, le président du conseil d'administration est directeur général et ses attributions se confondent avec celles du conseil lui-même.

⁴ Les autres ont jusqu'à la prochaine assemblée générale extraordinaire.

⁵ L'Association nationale des sociétés par actions (ANSA), notamment, est intervenue pour que la dissociation soit entièrement facultative, arguant du fait qu'aux États-Unis, c'est le conseil qui choisit de réunir ou de dissocier les fonctions de président et de directeur général et, qu'en pratique, la réunion des fonctions prédomine, certaines des plus grandes entreprises américaines ayant restauré la réunion après avoir expérimenté la dissociation.

1.1. Le conseil d'administration

L'article L. 225-35 du *code de commerce*, modifié par la loi relative aux nouvelles régulations économiques donne au conseil d'administration trois missions essentielles⁶ :

- *Déterminer les orientations de l'activité de la société et veiller à leur mise en œuvre*

Le législateur a confié au conseil un rôle d'anticipation, et la charge de fixer une direction pour la conduite de l'activité sociale. Le conseil est ainsi investi de la définition de la politique générale et donc de la stratégie de la société.

Le président, élu en son sein, qui est également le représentant du conseil, peut apparaître ainsi comme un homme clé. Il contribue à définir les grandes orientations de la société que le directeur général est chargé de mettre en œuvre, sous le contrôle du conseil.

- *Se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société et régler par ses délibérations les affaires qui la concernent*

Cette formulation particulièrement large, sous réserve des pouvoirs attribués aux assemblées d'actionnaires, vient renforcer la responsabilité du conseil dans la gestion de la société. Il est invité à se saisir, sans limite, de toutes questions qui, en pratique, relèveront du domaine d'intervention de la direction générale.

Le président dispose, en conséquence, d'un pouvoir d'évocation, notamment dans la fixation du calendrier des séances du conseil et de son ordre du jour. En cela, il diffère fondamentalement d'un président de conseil de surveillance qui, lui, ne peut s'immiscer dans la gestion de la société.

- *Procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns*

Pour ce faire, chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Le conseil a donc le pouvoir mais aussi l'obligation de contrôler l'action de la direction générale, car chaque administrateur, à peine d'engager sa responsabilité, se doit d'exercer une surveillance efficace et vigilante de la société.

Au total, même si le conseil n'est plus investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, comme c'était le cas auparavant, et si l'énumération figurant dans la loi paraît lui donner un rôle moindre, la généralité de certains termes retenus par le législateur conduit à s'interroger plutôt sur les limites de ses pouvoirs. Les actes du conseil continuent d'engager la société vis-à-vis des tiers, même s'ils ne relèvent pas de l'objet social, ce qui lui donne incontestablement une possibilité d'action, en dépit du fait que la société intervient évidemment, en temps normal, par l'intermédiaire de son représentant légal.

⁶ Un tableau synoptique des textes concernés figure en annexe.

1.2. Le président

Le président du conseil d'administration (pca) qui n'assume pas la direction générale voit son rôle limité à la représentation du conseil, à l'organisation et à la direction des travaux de celui-ci, et à la surveillance du bon fonctionnement des organes de la société. Il s'assure, notamment, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission ⁷.

Il perd son rôle central dans la gestion de la société anonyme, et n'est plus le représentant légal de la société qu'il ne peut donc plus engager vis-à-vis des tiers. Sa situation devient, du point de vue du droit, semblable, dans le secteur bancaire, à celle de certains présidents d'établissements mutualistes dans lesquels le président n'est pas le représentant légal de la société.

Si le domaine de compétence du président est incontestablement réduit, celui-ci n'en conserve pas moins de vastes pouvoirs propres, modulables selon sa personnalité, et demeure le président d'un organe de gestion, doté de larges pouvoirs, dont il dirige les travaux et qu'il peut représenter.

Il est probable que ce pouvoir de représenter le conseil, qui n'a pas la personnalité morale, confère au président la possibilité de parler au nom du conseil tout entier. On ne saurait, par ailleurs, exclure que le conseil d'administration décide de confier, à un mandataire de son choix qui pourrait être le président, une délégation de pouvoir pour agir au nom de la société, en dépit de l'existence d'un représentant légal. Le président est donc sans doute l'interlocuteur naturel de la direction générale et des tiers, dans leurs rapports avec le conseil.

1.3. Le directeur général

Le directeur général bénéficie d'un transfert de pouvoirs auparavant dévolus au président. Il est désormais investi par la loi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société qu'il représente dans ses rapports avec des tiers. C'est donc lui le représentant légal de la société, qui se trouve engagée, même par des actes du directeur général ne relevant pas de l'objet social. Nouveau chef de l'exécutif, il est plus particulièrement en charge de la gestion opérationnelle et quotidienne ⁸.

Nommé en conseil d'administration, il n'est pas nécessairement choisi au sein des administrateurs et ne participe donc pas, de droit, aux séances du conseil. Il peut être assisté de directeurs généraux délégués, également désignés en conseil d'administration sur proposition du directeur général, et qui disposent à l'égard des tiers des mêmes pouvoirs que lui ⁹.

⁷ La responsabilité des administrateurs, dont le président du conseil, peut être engagée pour faute de gestion.

⁸ La presse anglo-saxonne mentionne le « *day to day* » *chief executive officer*.

⁹ Le directeur général et, sur proposition de ce dernier, les directeurs généraux délégués, sont révocables à tout moment par le conseil d'administration, avec dommages-intérêts si cette révocation est dépourvue de juste motif. Le directeur général est désormais, lui aussi, soumis aux règles de responsabilités civile et pénale spécifiques applicables aux administrateurs et peut voir sa responsabilité engagée pour faute de gestion.

En définitive, la loi procède incontestablement à un rééquilibrage des pouvoirs au sein des sociétés anonymes à conseil d'administration au profit du directeur général. Toutefois, en permettant au conseil de se saisir de toute question concourant à la bonne marche de la société et aux affaires qui la concernent, la loi lui octroie un vaste domaine d'intervention, et des recoupements restent possibles entre les compétences du conseil d'administration et celles du directeur général.

Le président, qui organise et dirige les travaux du conseil, conserve un rôle éminent. Il est l'interface entre le conseil et le directeur général et d'éventuels conflits avec ce dernier ne sont d'ailleurs pas exclus. Enfin, il préside un organe doté par le droit des sociétés d'une compétence à la fois d'orientation, de gestion et de contrôle ; organe qui nomme et révoque le directeur général.

2. Les dirigeants responsables au sens du droit bancaire

Dans la plupart des pays, les autorités bancaires considèrent que les dirigeants d'établissements de crédit exercent des responsabilités spécifiques vis-à-vis de leurs clients, déposants et emprunteurs, ainsi que de l'ensemble du système bancaire. Ces responsabilités justifient, dès lors, que leur soient imposées des obligations particulières s'ajoutant à celles prévues par les règles de droit commun applicables aux dirigeants d'entreprises.

2.1. Les spécificités du droit bancaire et la règle communautaire du double regard

L'article L. 511-13 du *code monétaire et financier* (ancien article 17 de la loi bancaire) prévoit que « la détermination effective de l'orientation de l'activité des établissements de crédit doit être assurée par deux personnes au moins ». Ces deux personnes doivent satisfaire à tout moment aux conditions d'honorabilité, de compétence nécessaire ainsi que d'expérience adéquate à leur fonction, prévues à l'article L. 511-10, modifié par la loi relative aux nouvelles régulations économiques.

Cette règle dite du double regard, d'inspiration allemande ¹⁰, est directement issue de la première directive de coordination bancaire 77/780/CEE du 12 décembre 1977 ¹¹. Elle impose la présence d'au moins deux dirigeants à la tête de tout établissement de crédit. Cette obligation répond tout d'abord à un souci de prudence, qui se traduit par l'organisation d'une continuité de direction ainsi que d'une surveillance réciproque. Dans le secteur bancaire en effet, les autorités ne sauraient désormais accepter l'existence d'un domaine réservé ou que le pouvoir de décision soit concentré entre les mains d'une seule personne. Cette disposition

¹⁰ Cette règle a été introduite en droit allemand en 1976, à la suite de la défaillance de la banque Herstatt.

¹¹ Le texte communautaire prévoit que « les autorités compétentes n'accordent l'agrément que lorsque les conditions suivantes sont remplies : ... la présence d'au moins deux personnes pour déterminer effectivement l'orientation de l'activité de l'établissement de crédit ».

leur permet, en outre, de disposer en permanence d'au moins un interlocuteur responsable, doté d'une vue complète et approfondie de l'ensemble de l'activité de l'établissement, et à même de répondre à toute demande d'information ou de prendre la mesure des décisions que les circonstances exigent.

En France, cette règle, dite aussi des « quatre yeux », est l'exact reflet de celle qui figure dans le texte communautaire. En 1983, en effet, lors de l'exercice de transposition, en droit français, de la première directive de coordination bancaire, le projet de loi initial du gouvernement relatif à l'article 17 de la loi bancaire¹² mentionnait la « direction des établissements... ». Cette rédaction d'origine du gouvernement pouvait laisser penser que les deux personnes devaient occuper des fonctions de direction générale, ce qui était susceptible de soulever des difficultés pour les établissements mutualistes ou coopératifs, dont certains des présidents n'exercent pas de fonctions de direction, mais interviennent néanmoins dans la détermination effective de l'orientation de l'activité de l'établissement. Sur intervention des banques mutualistes et coopératives, le texte a été amendé au Sénat¹³ pour y substituer « la détermination effective de l'orientation de l'activité des établissements de crédit ». Le texte adopté par le législateur français est donc littéralement fidèle à la terminologie communautaire.

Lors de la codification ultérieure des directives en mars 2000, cette formulation a été reprise dans les mêmes termes par la directive 2000/12/CE¹⁴.

Pour l'application de ces dispositions, sur la base du droit des sociétés antérieur à la loi relative aux nouvelles régulations économiques, ont ainsi pu être considérés, par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, comme « assurant la détermination effective de l'orientation de l'activité d'un établissement » :

- le président et le directeur général, s'il en existe un, ou un directeur, dans le cas d'une société anonyme dotée d'un conseil d'administration ;
- deux au moins des membres du directoire d'une société anonyme à conseil de surveillance ;
- les gérants des sociétés en nom collectif, en commandite ou à responsabilité limitée ;
- le président et le directeur général d'une banque populaire ou d'une caisse de crédit mutuel ;
- le président et le directeur d'une caisse de crédit agricole ou d'une caisse de crédit municipal ;
- les membres du directoire d'une caisse d'épargne et de prévoyance.

¹² Cf. article 16 du projet de loi gouvernemental

¹³ Cf. *Journal officiel des débats du Sénat*, séance du 3 novembre 1983, amendement d'Yves Durand au nom de la Commission des finances, page 2594

¹⁴ L'article 6 du texte communautaire codifié prévoit en effet que : « Les autorités compétentes n'accordent l'agrément à l'établissement qu'à la condition qu'au moins deux personnes déterminent effectivement l'orientation de l'activité de l'établissement de crédit ».

2.2. La combinaison du droit des sociétés et du droit bancaire confère au président du conseil d'administration d'un établissement de crédit des responsabilités particulières en matière de contrôle

L'article L. 225-35 du *code de commerce* prévoit que le conseil est chargé de « procéder aux contrôles et vérifications opportuns ». Cette disposition revêt une importance toute particulière en matière bancaire car les autorités de contrôle veillent à l'information régulière et à l'implication des organes délibérants dans la définition et la surveillance de la politique de gestion et de contrôle des risques. Pour le Comité de Bâle¹⁵, qui a publié le 9 avril 1997 les vingt-cinq principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace, c'est une des conditions de l'indépendance de la fonction de contrôle interne et de son exercice sur l'ensemble des métiers. Cette préoccupation est ainsi largement reprise dans le règlement n° 97-02 du 21 février 1997 du Comité de la réglementation bancaire et financière relatif au contrôle interne.

La loi bancaire prévoit d'ailleurs que, dans le cas des sociétés à conseil d'administration, les résultats des contrôles sur place diligentés par la Commission bancaire sont communiqués au conseil d'administration et transmis aux commissaires aux comptes (art. L. 613-11 du *code monétaire et financier* qui n'a pas été modifié)¹⁶.

Dans les sociétés anonymes ayant choisi la formule d'une présidence dissociée de la direction générale, est organisée une quasi-triarchie d'organes dirigeants : conseil d'administration, président, directeur général.

Pour les autorités bancaires, les dirigeants responsables, qui sont les deux « personnes » au moins assurant « la détermination effective de l'orientation de l'activité d'un établissement de crédit », constituent des interlocuteurs privilégiés. Ils doivent disposer, pour accomplir leur mission, d'une vision d'ensemble de l'activité de l'établissement.

Le directeur général, désormais investi de la direction effective et seul représentant légal, constitue nécessairement une de ces deux personnes physiques. Toutefois, il ne saurait déterminer, seul ou avec les directeurs généraux délégués, les orientations de l'activité, domaine à caractère stratégique qui relève clairement de la compétence du conseil d'administration.

L'autre « personne », au sens de la loi bancaire, ne saurait être le collègue que constitue le conseil d'administration. Le président de ce conseil paraît le mieux à même de le personnifier et de parler en son nom, en figurant à ce titre, ainsi qu'en considération de ses pouvoirs propres, comme autre dirigeant responsable.

¹⁵ Le Comité de Bâle est une institution collégiale rattachée à la Banque des règlements internationaux. Institué en 1974, ce comité regroupe des représentants des banques centrales et des autorités de surveillance des États membres du Groupe des dix, du Luxembourg et de la Suisse. C'est une instance permanente de coopération en matière de surveillance bancaire. Ses travaux ne créent pas d'obligation juridique pour les États participants, auxquels il revient de mettre en œuvre, selon le dispositif qu'ils jugent adéquat, les recommandations dégagées par le comité.

¹⁶ La pratique actuelle est que les lettres de suite aux rapports d'enquête sont adressées au président, qui est le représentant du conseil, pour y être lues en séance.

Enfin, la possibilité de désigner un ou plusieurs autres dirigeants responsables, choisis par exemple au sein des directeurs généraux délégués, constitue un élément de flexibilité pour assurer l'effectivité des « quatre yeux » dans la gestion quotidienne.

Une autre solution supposerait, de la part du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, un examen, au cas par cas, des statuts et un suivi attentif de leur évolution, pour déterminer si la nature des pouvoirs confiés au président justifie ou non de le considérer comme un dirigeant responsable, ce qui n'a jamais été la pratique du Comité dans le passé. Outre le fait qu'elle serait susceptible, le cas échéant, de priver les autorités bancaires d'un interlocuteur de premier plan, elle emporterait la nécessité de fixer, en concertation avec les autres autorités concernées, et sous le contrôle du juge, des critères d'appréciation objectifs, alors même que la rédaction des clauses statutaires ne permet pas toujours d'apprécier de façon précise la réalité des pouvoirs exercés.

Au terme d'une analyse des pouvoirs de droit et de fait que conserve le président du conseil d'administration d'une société anonyme, ainsi que de la prise en compte des spécificités du droit bancaire en matière de contrôle des dirigeants et des établissements, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement a donc choisi de ne pas procéder à une remise en cause de sa jurisprudence. Il a retenu une solution claire, répondant à son devoir de vigilance, et décidé de maintenir le président comme dirigeant responsable.

Tableau synoptique des textes concernés

| | Loi de 1966 | Loi de 1966 amendée par loi NRE |
|---------------|--|--|
| Art. L.225-35 | <p>Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société ; il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires.</p> <p>Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.</p> <p>Les dispositions des statuts limitant les pouvoirs du conseil d'administration sont inopposables aux tiers.</p> | <p>Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.</p> <p>Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.</p> <p>Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.</p> |
| Art. L.225-51 | <p>Le président du conseil d'administration assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la société. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers.</p> <p>Sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires ainsi que des pouvoirs qu'elle réserve de façon spéciale au conseil d'administration, et dans la limite de l'objet social, le président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société.</p> <p>Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du président du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.</p> <p>Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant ces pouvoirs sont inopposables aux tiers.</p> | <p>Le président du conseil d'administration représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.</p> <p>Art. L. 225-51-1</p> <p>La direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.</p> <p>Dans les conditions définies par les statuts, le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées au premier alinéa. Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix dans des conditions définies par décret en Conseil d'État.</p> <p>Lorsque la direction générale de la société est assumée par le président du conseil d'administration, les dispositions de la présente sous-section relatives au directeur général lui sont applicables.</p> |

| Loi de 1966 | | Loi de 1966 amendée par loi NRE |
|----------------|--|--|
| Art. L.225-53 | <p>Sur proposition du président, le conseil d'administration peut donner mandat à une personne physique d'assister le président à titre de directeur général. Deux directeurs généraux peuvent être nommés dans les sociétés dont le capital est au moins égal à 500 000 francs et cinq directeurs généraux dans les sociétés dont le capital est au moins égal à 10 millions de francs à condition que trois d'entre eux au moins soient administrateurs. Le conseil détermine leur rémunération.</p> | <p>Sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général, avec le titre de directeur général délégué.</p> <p>Les statuts fixent le nombre des directeurs généraux délégués, qui ne peut dépasser cinq.</p> <p>Le conseil détermine la rémunération du directeur général et des directeurs généraux délégués.</p> |
| Art. L. 225-56 | <p>En accord avec son président, le conseil d'administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs délégués aux directeurs généraux. Lorsqu'un directeur général est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat.</p> <p>Les directeurs généraux disposent, à l'égard des tiers, des mêmes pouvoirs que le président.</p> | <p>Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration.</p> <p>Il représente la société dans ses rapports avec les tiers. La société est engagée même par les actes du directeur général qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.</p> <p>Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du directeur général sont inopposables aux tiers.</p> <p>En accord avec le directeur général, le conseil d'administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs conférés aux directeurs généraux délégués.</p> <p>Les directeurs généraux délégués disposent, à l'égard des tiers, des mêmes pouvoirs que le directeur général.</p> |

Le coût du crédit aux entreprises

Entre fin juillet 2001 et fin octobre 2001, les taux moyens des crédits aux entreprises ont continué de se replier. Sur un an, soit entre octobre 2000 et octobre 2001, les taux moyens des prêts aux entreprises affichent un repli quelle que soit la catégorie de crédit.

(Résultats de l'exploitation de 3 695 déclarations en francs ou en euros portant sur la période du 22 au 26 octobre 2001)

Frédérique EDMOND
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Évolution au cours du trimestre

Entre fin juillet 2001 et fin octobre, les taux moyens des crédits aux entreprises ont continué de se replier

Selon les résultats de l'enquête, les baisses de taux ont été plus marquées sur les crédits à court terme (entre – 60 points de base et – 63 suivant les catégories de crédit). Le taux moyen des crédits à moyen et long termes s'est replié de 34 points de base sur la période.

En moyenne, en octobre 2001, l'Euribor à un mois a atteint 3,72 %, soit – 80 points de base par rapport à juillet. L'Euribor à trois mois s'est établi à 3,60 %, soit – 87 points de base. Le TMO a reculé de 42 points de base sur la période, à 5,04%. Enfin, le TBB a été ramené à 6,60 % le 15 octobre, contre 7,10 % lors de l'enquête précédente.

Appréciés selon la nature des concours et les tranches de montant, tous les taux enregistrent une diminution

Les baisses se situent entre 7 points de base pour les découverts d'un montant compris entre 500 000 et 2 millions de francs et 86 points de base pour l'escompte d'un montant supérieur à 10 millions de francs.

2. Évolution sur un an

Sur un an, soit entre octobre 2000 et octobre 2001, les taux moyens des prêts aux entreprises affichent un repli quelle que soit la catégorie de crédit

Comme sur le trimestre passé, ce sont les taux des crédits de trésorerie qui enregistrent les baisses les plus sensibles. Ainsi, les taux moyens des découverts et de l'escompte ont diminué de plus de 100 points de base (respectivement – 130 points de base et – 112), celui des autres crédits à court terme s'est replié de 91 points de base. La baisse des crédits à moyen et long termes apparaît légèrement moins marquée (– 62 points de base).

Sur la même période, l'Euribor à un mois a diminué de 113 points de base et l'Euribor à trois mois de 144 points de base, tandis que le TMO a baissé de 88 points de base.

Par ailleurs, un an auparavant, le TBB s'élevait à 7,1 %.

Taux observés

(données à fin octobre 2001)

| Catégories de crédit | Par tranche 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 | 7,96 | 7,12 | 6,51 | 6,12 | 5,29 | (4,52) | 5,27 |
| Taux minimum | 4,11 | 3,65 | 4,37 | 3,97 | 3,72 | (3,90) | |
| maximum | 10,48 | 10,48 | 10,48 | 10,48 | 8,60 | (5,38) | |
| Découvert | | | | | | | |
| moyen | 9,80 | 8,30 | 7,33 | 6,57 | 5,34 | (4,66) | 5,29 |
| Taux minimum | 3,70 | 4,25 | 4,31 | 3,80 | 3,95 | (3,89) | |
| maximum | 13,01 | 13,01 | 13,01 | 13,00 | 10,40 | (5,78) | |
| Autres court terme | | | | | | | |
| moyen | 6,30 | 6,40 | 6,20 | 5,81 | 4,77 | 4,52 | 4,62 |
| Taux minimum | 3,98 | 3,98 | 4,18 | 3,73 | 3,84 | 3,84 | |
| maximum | 10,48 | 10,48 | 10,00 | 10,10 | 7,85 | 8,65 | |
| Moyen et long termes | | | | | | | |
| moyen | 5,65 | 5,53 | 5,44 | 5,44 | 5,22 | (5,15) | 5,29 |
| Taux minimum | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 4,04 | 4,04 | (3,90) | |
| maximum | 7,74 | 7,23 | 8,15 | 7,60 | 7,45 | (6,50) | |

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

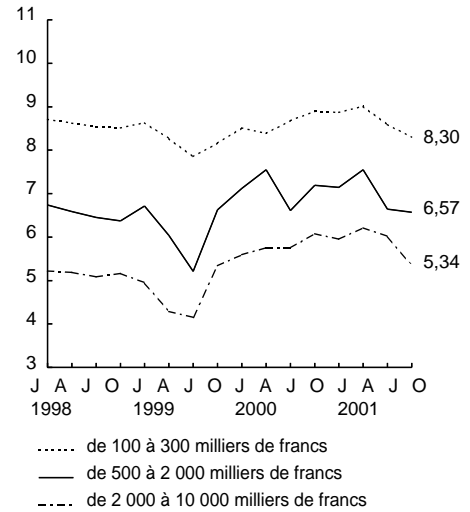
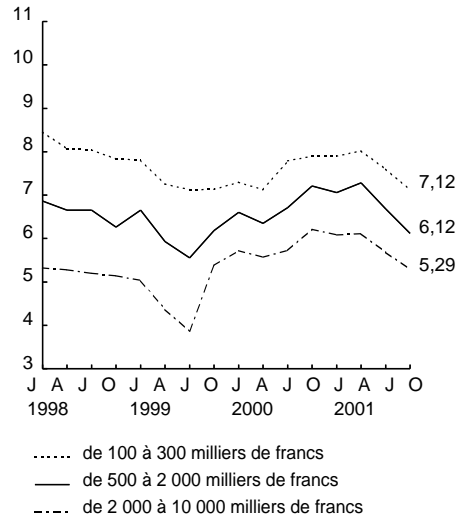
Évolution des taux observés lors des enquêtes

Escompte

Découvert

(en pourcentage)

(en pourcentage)

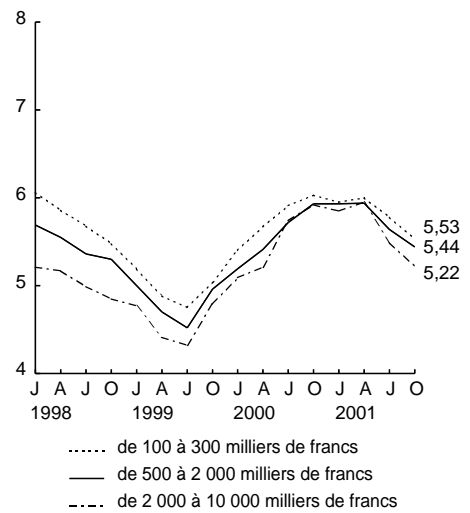
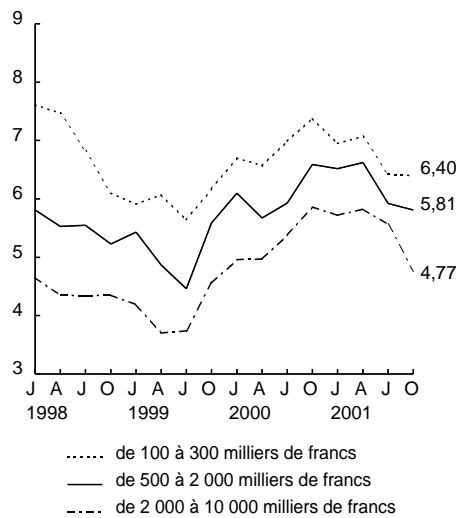


Autres court terme

Crédits à moyen et long termes

(en pourcentage)

(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

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

- en novembre 2001
- additifs aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois d'octobre 2001

Modifications apportés à la liste des entreprises d'investissement

- en novembre 2001

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

Arrêté du 17 décembre 2001 portant homologation de règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF)

Règlements n° 2001-04 et 2001-05 du CRBF

Banque de France

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

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 | 109 |
| Prix à la consommation | 2 | 110 |
| Taux de chômage | 3 | 111 |
| Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro | 4 | 112 |
| Taux d'intérêt des euromonnaies | 5 | 113 |
| Données de référence nationales | | |
| Tableau de bord de l'économie française | 6 | 114 |
| Situation hebdomadaire de la Banque de France | 7 | 116 |
| Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de la liquidité bancaire | 8 | 118 |
| Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital | 9 | 119 |
| Balance des paiements : compte financier | 10 | 121 |
| Placements et financements de l'économie nationale | | |
| Méthodologie (tableaux 11 à 25) | | 123 |
| Bilan de la Banque de France | 11 | 124 |
| Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France | 12 | 125 |
| Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste) | 13 | 126 |
| Monnaie et crédit | 14 | 126 |
| Dépôts à vue | 15 | 127 |
| Comptes sur livrets | 16 | 127 |
| Dépôts à terme (DAT) | 17 | 128 |
| Crédits des institutions financières monétaires | 18 | 129 |
| Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières | 19 | 130 |
| Crédits des établissements de crédit aux ménages | 20 | 130 |
| Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés | 21 | 131 |
| Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés | 22 | 131 |
| Endettement intérieur total (EIT) | 23 | 132 |
| Rémunération des dépôts | 24 | 134 |
| Coût du crédit | 25 | 134 |
| Taux des crédits et seuils de l'usure | 26 | 135 |
| Émissions obligataires | 27 | 136 |
| Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises | 28 | 139 |
| Obligations et titres participatifs en euros et en devises | 29 | 140 |
| Titres de créances négociables hors bons du Trésor | 30 | 141 |
| Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor | 31 | 142 |
| Émissions de bons du Trésor | 32 | 143 |
| Titres d'OPCVM | 33 | 144 |
| Système de paiement | | |
| Systèmes de paiement de montant élevé en euros | 34 | 145 |

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

| | (en %) | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|---------------------|---------------|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | En moyenne annuelle | | En variation trimestrielle | | | | | | En glissement annuel | | | | | |
| | 1999 Année | 2000 Année | 2000 | | | 2001 | | | 2000 | | | 2001 | | |
| | | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | |
| France (a) | 3,0 | 3,5 | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 0,4 | 0,2 | 0,5 | 3,6 | 3,4 | 3,2 | 2,9 | 2,2 | 2,0 |
| Allemagne | 1,8 | 3,0 | 1,2 | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,0 | -0,1 | 3,9 | 2,6 | 1,5 | 1,4 | 0,6 | 0,3 |
| Autriche | 2,7 | 3,3 | 1,1 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | 4,1 | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 1,1 | 0,9 |
| Belgique | 3,0 | 4,0 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 0,4 | -0,5 | | 4,6 | 3,9 | 2,9 | 3,2 | 1,6 | |
| Espagne | 4,1 | 4,1 | 1,1 | 0,2 | 0,8 | 1,3 | 0,4 | 0,3 | 4,3 | 3,7 | 3,4 | 3,4 | 2,7 | 2,8 |
| Finlande | 4,1 | 5,6 | 1,0 | 1,7 | 0,5 | 0,1 | -1,8 | 1,2 | 5,1 | 6,2 | 5,3 | 3,3 | 0,5 | 0,0 |
| Grèce | 3,4 | 4,3 | | | | | | | | | | | | |
| Irlande | 10,9 | 11,5 | | | | | | | 13,4 | 10,1 | 12,1 | 12,7 | 9,2 | |
| Italie | 1,6 | 2,9 | 0,4 | 0,4 | 0,8 | 0,9 | 0,0 | 0,2 | 3,1 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,1 | 1,9 |
| Luxembourg | 6,0 | 7,5 | | | | | | | | | | | | |
| Pays-Bas | 3,7 | 3,5 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | -0,4 | 3,9 | 3,2 | 2,5 | 1,6 | 1,4 | 0,4 |
| Portugal | 3,4 | 3,4 | 0,1 | 1,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | | 2,8 | 3,8 | 3,5 | 2,2 | 2,5 | |
| Zone euro | 2,6 | 3,4 | 0,9 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 3,9 | 3,2 | 2,8 | 2,5 | 1,7 | 1,3 |
| Danemark | 2,1 | 3,2 | 1,1 | 0,5 | 0,8 | -0,5 | 0,4 | 0,9 | 3,7 | 3,5 | 2,8 | 1,8 | 1,1 | 1,5 |
| Royaume-Uni | 2,1 | 3,0 | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 3,4 | 3,0 | 2,7 | 3,0 | 2,7 | 2,2 |
| Suède | 4,3 | 3,7 | 1,2 | 0,6 | 0,3 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 4,4 | 3,7 | 2,9 | 2,3 | 1,2 | 0,6 |
| Union européenne | 2,6 | 3,3 | 0,9 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 3,8 | 3,2 | 2,8 | 2,5 | 1,7 | 1,4 |
| États-Unis | 4,1 | 4,1 | 1,4 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | -0,3 | 5,2 | 4,4 | 2,8 | 2,5 | 1,2 | 0,5 |
| Japon | 0,7 | 2,2 | 0,8 | -0,7 | 0,3 | 1,0 | -1,2 | -0,5 | 2,3 | 0,7 | 2,3 | 1,4 | -0,6 | -0,5 |

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 8 janvier 2002
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 8 janvier 2002
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 8 janvier 2002
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

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

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

| | | <i>(indices base 100 = 1987)</i> | | | | | |
|------|-----------|-----------------------------------|-------|------------------------------------|-------|------------------------------------|-------|
| | | Vis-à-vis de l'Union monétaire | | Vis-à-vis de l'Union européenne | | Vis-à-vis de 42 partenaires (a) | |
| | | Nominal | Réel | Nominal | Réel | Nominal | Réel |
| 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 |
| 2001 | Décembre | 110,50 | 95,60 | 108,50 | 92,50 | 132,20 | 87,50 |
| | | | | | | | |
| 1999 | 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 | 131,90 | 87,80 |
| | Avril | 110,50 | 95,80 | 108,40 | 92,60 | 131,60 | 87,50 |
| | Mai | 110,50 | 96,10 | 108,20 | 92,60 | 130,60 | 87,00 |
| | Juin | 110,50 | 95,90 | 108,10 | 92,50 | 129,70 | 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 | 95,70 | 108,60 | 92,70 | 132,60 | 87,90 |
| | Octobre | 110,50 | 95,90 | 108,50 | 92,90 | 132,80 | 88,20 |
| | Novembre | 110,50 | 95,70 | 108,40 | 92,50 | 131,70 | 87,30 |
| | Décembre | 110,50 | 95,60 | 108,50 | 92,50 | 132,20 | 87,50 |

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 27 décembre 2001
DGO et DGEI – DEMRP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

| | Juillet 2001 | | Août 2001 | | Septembre 2001 | | Octobre 2001 | | Novembre 2001 | | Décembre 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 | 4,625 | 4,505 | 4,365 | 4,492 | 3,85 | 4,002 | 3,81 | 3,943 | 3,37 | 3,484 | 3,31 | 3,331 |
| À 1 mois | 4,48 | 4,511 | 4,3 | 4,446 | 3,7 | 4,027 | 3,6 | 3,704 | 3,4 | 3,391 | 3,31 | 3,382 |
| À 3 mois | 4,415 | 4,448 | 4,255 | 4,333 | 3,63 | 3,952 | 3,495 | 3,577 | 3,34 | 3,35 | 3,255 | 3,313 |
| À 6 mois | 4,335 | 4,367 | 4,125 | 4,204 | 3,52 | 3,84 | 3,32 | 3,435 | 3,185 | 3,232 | 3,2 | 3,228 |
| À 1 an | 4,2 | 4,293 | 3,965 | 4,085 | 3,47 | 3,739 | 3,155 | 3,353 | 3,195 | 3,181 | 3,3 | 3,287 |
| Dollar | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 3,855 | 3,791 | 3,62 | 3,667 | 3,4 | 3,178 | 2,625 | 2,549 | 2,14 | 2,1 | 2,025 | 1,848 |
| À 1 mois | 3,7 | 3,755 | 3,51 | 3,571 | 2,57 | 3,1 | 2,22 | 2,422 | 2,05 | 2,061 | 1,79 | 1,871 |
| À 3 mois | 3,6 | 3,681 | 3,38 | 3,486 | 2,53 | 2,973 | 2,12 | 2,337 | 1,96 | 2,039 | 1,81 | 1,846 |
| À 6 mois | 3,6 | 3,699 | 3,36 | 3,483 | 2,45 | 2,929 | 2,05 | 2,28 | 1,96 | 2,035 | 1,92 | 1,916 |
| À 1 an | 3,75 | 3,919 | 3,47 | 3,626 | 2,56 | 3,04 | 2,17 | 2,427 | 2,33 | 2,311 | 2,37 | 2,343 |
| Livre sterling | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 5,62 | 5,193 | 4,435 | 4,782 | 5,25 | 4,821 | 4 | 4,612 | 4,125 | 3,639 | 4,31 | 4,433 |
| À 1 mois | 5,11 | 5,145 | 4,845 | 4,923 | 4,55 | 4,733 | 4,16 | 4,424 | 4 | 3,917 | 4,01 | 3,974 |
| À 3 mois | 5,13 | 5,182 | 4,88 | 4,935 | 4,425 | 4,638 | 4,1 | 4,352 | 3,95 | 3,938 | 3,99 | 3,982 |
| À 6 mois | 5,15 | 5,247 | 4,87 | 4,94 | 4,425 | 4,602 | 4,01 | 4,323 | 3,97 | 3,928 | 4,065 | 4,007 |
| À 1 an | 5,27 | 5,462 | 4,97 | 5,043 | 4,47 | 4,647 | 4,06 | 4,387 | 4,15 | 4,039 | 4,405 | 4,29 |
| Yen | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 0,07 | 0,041 | 0,055 | 0,05 | 0,03 | 0,031 | 0,045 | 0,039 | -0,04 | 0,016 | 0,04 | -0,029 |
| À 1 mois | 0,07 | 0,058 | 0,06 | 0,062 | 0,06 | 0,056 | 0,07 | 0,058 | -0,05 | 0,037 | 0,07 | 0,049 |
| À 3 mois | 0,08 | 0,061 | 0,06 | 0,063 | 0,07 | 0,068 | 0,08 | 0,064 | 0,045 | 0,063 | 0,13 | 0,072 |
| À 6 mois | 0,075 | 0,074 | 0,06 | 0,068 | 0,06 | 0,071 | 0,045 | 0,055 | 0,075 | 0,069 | 0,075 | 0,074 |
| À 1 an | 0,16 | 0,125 | 0,09 | 0,126 | 0,15 | 0,146 | 0,17 | 0,159 | 0,16 | 0,146 | 0,19 | 0,143 |
| Franc suisse | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 3,225 | 3,23 | 3,355 | 3,384 | 2,07 | 2,848 | 2,15 | 2,135 | 2,195 | 2,266 | 1,72 | 1,651 |
| À 1 mois | 3,19 | 3,214 | 3,3 | 3,321 | 2,17 | 2,88 | 2,05 | 2,146 | 2 | 2,121 | 1,71 | 1,859 |
| À 3 mois | 3,13 | 3,166 | 3,09 | 3,123 | 2,22 | 2,746 | 2,03 | 2,135 | 1,93 | 2,01 | 1,75 | 1,824 |
| À 6 mois | 3,07 | 3,122 | 2,94 | 2,986 | 2,17 | 2,632 | 1,88 | 2,05 | 1,91 | 1,943 | 1,79 | 1,798 |
| À 1 an | 2,96 | 3,065 | 2,81 | 2,879 | 2,21 | 2,561 | 1,81 | 2,057 | 2,05 | 1,955 | 1,94 | 1,944 |

Source : Banque de France

Réalisé le 7 janvier 2002
DGO et DGEI – DEMRP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

| | Janvier 2001 | Février 2001 | Mars 2001 | Avril 2001 | Mai 2001 | Jun 2001 |
|---|-----------------|-----------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
| Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Dépôts à vue | 7,20 | 6,60 | 5,60 | 4,30 | 4,10 | 7,30 |
| – Comptes sur livrets | 0,50 | 1,40 | 2,20 | 2,70 | 3,10 | 3,60 |
| – Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt | 18,70 | 18,20 | 13,90 | 10,80 | 8,40 | 13,90 |
| Endettement (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Crédits au secteur privé | 9,90 | 9,70 | 9,00 | 10,20 | 9,60 | 8,90 |
| – Endettement intérieur total | 9,00 | 9,50 | 9,50 | 9,80 | 9,90 | 9,80 |
| Taux d'intérêt (en %) | | | | | | |
| – Euribor 3 mois (moyenne mensuelle) | 4,77 | 4,76 | 4,71 | 4,68 | 4,64 | 4,45 |
| – Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle) | 4,94 | 4,93 | 4,84 | 5,00 | 5,21 | 5,15 |
| – Livret A (fin de mois) | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |
| – Taux de base bancaire (fin de mois) | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 |
| Cours de change (moyenne mensuelle) | | | | | | |
| – EUR/USD | 0,94 | 0,92 | 0,91 | 0,89 | 0,87 | 0,85 |
| – EUR/JPY | 109,57 | 107,08 | 110,33 | 110,36 | 106,50 | 104,30 |
| – EUR/GBP | 0,63 | 0,63 | 0,63 | 0,62 | 0,61 | 0,61 |
| Prix de détail (base 100 en 1998) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | - 0,39 | 0,29 | 0,39 | 0,48 | 0,68 | 0,00 |
| – Variation depuis le début de l'année | - 0,39 | - 0,10 | 0,29 | 0,78 | 1,46 | 1,46 |
| – Glissement sur 12 mois | 1,18 | 1,38 | 1,28 | 1,77 | 2,25 | 2,05 |
| Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,17 | 0,00 | 0,17 | - 0,51 | 0,43 | 0,08 |
| – Glissement sur 12 mois | 2,98 | 2,35 | 1,73 | 1,38 | 1,82 | 1,82 |
| Demandeurs d'emploi (cvs) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | - 1,96 | - 0,92 | - 0,87 | - 1,03 | 0,27 | 0,41 |
| – Glissement sur 12 mois | - 16,79 | - 16,09 | - 14,87 | - 14,21 | - 12,18 | - 10,96 |
| – Taux de chômage définition BIT | 8,90 | 8,70 | 8,70 | 8,60 | 8,60 | 8,60 |
| Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros) | | | | | | |
| – Importations FAB (NES 1999) | 28,55 | 28,45 | 28,03 | 27,84 | 27,49 | 27,45 |
| – Exportations FAB (NES 1999) | 27,92 | 28,27 | 27,98 | 27,04 | 27,45 | 27,76 |
| – Solde mensuel | - 0,63 | - 0,18 | - 0,05 | - 0,80 | - 0,04 | 0,32 |
| – Solde cumulé depuis le début de l'année | - 0,63 | - 0,80 | - 0,86 | - 1,66 | - 1,70 | - 1,38 |
| Transactions courantes (en millions d'euros) | | | | | | |
| – Solde mensuel brut | 3 556 | 2 135 | 3 089 | - 1 918 | 693 | 3 929 |
| – Cumul depuis le début de l'année | 3 556 | 5 691 | 8 780 | 6 862 | 7 555 | 11 484 |

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

Sources : Banque de France, Fédération bancaire française, INSEE, Ministère du Travail, Douanes, Direction du Trésor

| | Décembre 1998 | Mars 1999 | Juin 1999 | Septembre 1999 | Décembre 1999 | Mars 2000 |
|---|------------------|--------------|--------------|-------------------|------------------|--------------|
| Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs) | | | | | | |
| – Variation en volume | 0,3 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,1 | 0,8 |
| Taux de salaire horaire | | | | | | |
| – Variation | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 1,3 | 0,9 | 2,3 |

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 7 décembre 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

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

| | Juillet 2001 | Août 2001 | Septembre 2001 | Octobre 2001 | Novembre 2001 | Décembre 2001 |
|---|-----------------|--------------|-------------------|-----------------|------------------|------------------|
| Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Dépôts à vue | 6,40 | 5,30 | 6,40 | 7,60 | | |
| – Comptes sur livrets | 3,80 | 4,20 | 4,60 | 5,50 | | |
| – Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt | 12,30 | 10,10 | 13,20 | 14,40 | | |
| Endettement (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Crédits au secteur privé | 9,30 | 8,20 | 6,80 | 7,10 | | |
| – Endettement intérieur total | 10,10 | 9,10 | 8,80 | 8,50 | | |
| Taux d'intérêt (en %) | | | | | | |
| – Euribor 3 mois (moyenne mensuelle) | 4,47 | 4,35 | 3,98 | 3,60 | 3,39 | 3,35 |
| – Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle) | 5,15 | 4,95 | 4,94 | 4,72 | 4,57 | |
| – Livret A (fin de mois) | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | |
| – Taux de base bancaire (fin de mois) | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 6,60 | 6,60 | |
| Cours de change (moyenne mensuelle) | | | | | | |
| – EUR/USD | 0,86 | 0,90 | 0,91 | 0,91 | 0,89 | 0,89 |
| – EUR/JPY | 107,21 | 109,34 | 108,20 | 109,86 | 108,68 | 113,38 |
| – EUR/GBP | 0,61 | 0,63 | 0,62 | 0,62 | 0,62 | 0,62 |
| Prix de détail (base 100 en 1998) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | - 0,19 | 0,00 | 0,19 | 0,10 | - 0,29 | |
| – Variation depuis le début de l'année | 1,26 | 1,26 | 1,46 | 1,55 | 1,26 | |
| – Glissement sur 12 mois | 2,06 | 1,86 | 1,46 | 1,75 | 1,17 | |
| Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,68 | 0,00 | - 0,93 | - 0,60 | | |
| – Glissement sur 12 mois | 1,37 | 1,37 | 0,77 | - 0,34 | | |
| Demandeurs d'emploi (cvs) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 1,91 | 0,52 | 0,62 | 1,26 | | |
| – Glissement sur 12 mois | - 9,29 | - 8,30 | - 5,17 | - 2,11 | | |
| – Taux de chômage définition BIT | 8,80 | 8,80 | 8,90 | 8,90 | 9,00 | |
| Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros) | | | | | | |
| – Importations FAB (NES 1999) | 26,87 | 26,99 | 25,77 | 24,09 | | |
| – Exportations FAB (NES 1999) | 26,80 | 28,90 | 26,38 | 26,04 | | |
| – Solde mensuel | - 0,07 | 1,91 | 0,62 | 1,95 | | |
| – Solde cumulé depuis le début de l'année | - 1,45 | 0,46 | 1,08 | 3,03 | | |
| Transactions courantes (en millions d'euros) | | | | | | |
| – Solde mensuel brut | 4 198 | 3 192 | 2 602 | | | |
| – Cumul depuis le début de l'année | 15 682 | 18 874 | 21 476 | | | |

(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, Fédération bancaire française, INSEE, Ministère du Travail, Douanes, Direction du Trésor

| | Juin 2000 | Septembre 2000 | Décembre 2000 | Mars 2001 | Juin 2001 | Septembre 2001 |
|---|--------------|-------------------|------------------|--------------|--------------|-------------------|
| Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs) | | | | | | |
| – Variation en volume | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 0,4 | 0,2 | 0,5 |
| Taux de salaire horaire | | | | | | |
| – Variation | 0,9 | 1,1 | 0,6 | 1,7 | 0,7 | 1 |

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 7 janvier 2002
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

| | (en millions d'euros) | | | | | | | | | |
|--|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 26 | 2 | 9 | 16 | 23 | 30 | 7 | 14 | 21 | 28 |
| | oct. | nov. | nov. | nov. | nov. | nov. | Déc. | Déc. | Déc. | Déc. |
| | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 |
| ACTIF | | | | | | | | | | |
| 1. Avoirs en or | 30 976 | 30 976 | 30 976 | 30 976 | 30 976 | 30 976 | 30 976 | 30 976 | 30 976 | 30 976 |
| 2. Avoirs en devises | 33 154 | 33 686 | 33 008 | 32 701 | 32 277 | 32 949 | 32 686 | 32 502 | 32 838 | 32 510 |
| 3. Relations avec le Fonds monétaire international | 6 130 | 6 131 | 6 047 | 6 076 | 6 074 | 6 075 | 6 074 | 6 074 | 6 074 | 6 074 |
| 3.1. Concours au Fonds monétaire international | 5 605 | 5 606 | 5 522 | 5 522 | 5 522 | 5 523 | 5 522 | 5 522 | 5 522 | 5 522 |
| 3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux | 525 | 525 | 525 | 554 | 552 | 552 | 552 | 552 | 552 | 552 |
| 4. Créances sur non-résidents de la zone euro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Concours aux établissements de crédit | 12 572 | 8 351 | 6 862 | 13 828 | 12 780 | 10 566 | 11 039 | 10 868 | 9 594 | 14 412 |
| 5.1. Opérations principales de refinancement | 9 689 | 5 473 | 3 983 | 10 947 | 9 889 | 4 999 | 8 236 | 8 071 | 7 096 | 11 918 |
| 5.2. Opérations de refinancement à plus long terme | 2 866 | 2 866 | 2 866 | 2 866 | 2 866 | 2 792 | 2 792 | 2 792 | 2 470 | 2 470 |
| 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 | 2 767 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5.5. Facilité de prêt marginal | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5.6. Appels de marge versés | 17 | 12 | 13 | 15 | 15 | 8 | 11 | 5 | 28 | 24 |
| 6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro | 56 | 57 | 56 | 56 | 57 | 57 | 54 | 54 | 48 | 44 |
| 7. Titres | 2 560 | 2 688 | 2 713 | 2 717 | 2 749 | 2 737 | 2 750 | 2 735 | 2 728 | 2 701 |
| 8. Créances sur le Trésor public | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 991 |
| 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 | 732 |
| 9. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC) | 17 942 | 27 546 | 16 178 | 17 198 | 14 530 | 21 341 | 19 169 | 24 984 | 24 506 | 29 196 |
| 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 | 8 683 | 18 287 | 6 919 | 7 939 | 5 271 | 12 082 | 9 910 | 15 725 | 15 247 | 19 937 |
| 10. Divers | 10 628 | 10 301 | 10 550 | 10 350 | 10 407 | 10 328 | 10 285 | 10 445 | 10 522 | 10 429 |
| 11. Comptes de réévaluation | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL | 115 375 | 121 093 | 107 747 | 115 259 | 111 207 | 116 386 | 114 390 | 119 995 | 118 643 | 127 333 |

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 7 janvier 2002
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

| | (en millions d'euros) | | | | | | | | | |
|--|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 26 | 2 | 9 | 16 | 23 | 30 | 7 | 14 | 21 | 28 |
| | oct. | nov. | nov. | nov. | nov. | nov. | Déc. | Déc. | Déc. | Déc. |
| | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 |
| PASSIF | | | | | | | | | | |
| 1. Billets en circulation | 36 892 | 37 010 | 36 425 | 35 738 | 34 983 | 34 505 | 34 182 | 33 760 | 33 194 | 31 530 |
| 2. Engagements envers les établissements de crédit | 24 436 | 28 843 | 16 692 | 23 352 | 19 161 | 23 640 | 19 741 | 25 384 | 21 304 | 29 810 |
| 2.1. Comptes courants | 24 424 | 28 831 | 16 680 | 23 334 | 19 108 | 23 635 | 19 737 | 25 377 | 20 185 | 29 456 |
| 2.2. Facilité de dépôt | 0 | 0 | 0 | 0 | 16 | 0 | 0 | 0 | 1 115 | 350 |
| 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 | 12 | 12 | 12 | 18 | 37 | 5 | 4 | 7 | 4 | 4 |
| 3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro | 994 | 1 033 | 1 117 | 1 211 | 2 044 | 3 005 | 4 094 | 5 491 | 7 067 | 8 471 |
| 4. Engagements envers d'autres résidents | 3 083 | 3 402 | 3 055 | 4 268 | 4 251 | 3 547 | 4 248 | 3 473 | 4 747 | 5 371 |
| 4.1. Compte du Trésor public | 301 | 560 | 312 | 1 486 | 1 486 | 744 | 1 427 | 600 | 2 016 | 2 455 |
| 4.2. Autres engagements | 2 782 | 2 842 | 2 743 | 2 782 | 2 765 | 2 803 | 2 821 | 2 873 | 2 731 | 2 916 |
| 5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro | 235 | 219 | 161 | 188 | 207 | 180 | 631 | 661 | 733 | 778 |
| 6. Engagements en devises | 748 | 1 589 | 1 257 | 1 284 | 1 304 | 2 299 | 2 122 | 1 952 | 2 289 | 2 125 |
| 7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux | 1 521 | 1 521 | 1 521 | 1 521 | 1 521 | 1 521 | 1 521 | 1 521 | 1 521 | 1 521 |
| 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 | 7 438 | 7 448 | 7 491 | 7 669 | 7 708 | 7 661 | 7 823 | 7 725 | 7 760 | 7 699 |
| 10. Comptes de réévaluation | 14 370 | 14 370 | 14 370 | 14 370 | 14 370 | 14 370 | 14 370 | 14 370 | 14 370 | 14 370 |
| 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 | 115 375 | 121 093 | 107 747 | 115 259 | 111 207 | 116 386 | 114 390 | 119 995 | 118 643 | 127 333 |

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 7 janvier 2002
 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 | Juillet | 10 590,4 | 1 757,3 | 5 912,2 | 1 020,4 | 382,5 | 151,3 | 1 312,5 | 49,3 | 2 983,1 | 536,3 |
| | Août | 10 551,6 | 1 729,7 | 5 872,7 | 1 005,0 | 378,0 | 144,2 | 1 309,3 | 48,9 | 2 991,7 | 531,6 |
| | Septembre | 10 627,3 | 1 712,6 | 5 956,0 | 985,0 | 379,5 | 146,8 | 1 315,7 | 50,2 | 2 976,2 | 530,6 |
| | Octobre | 10 682,7 | 1 742,6 | 5 962,3 | 998,8 | 387,0 | 150,6 | 1 131,3 | 49,6 | 3 020,1 | 543,4 |
| | Novembre | | 1 743,8 | | 1 004,8 | | 150,4 | | 49,8 | | 538,8 |

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

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

Réerves exigées, réserves constituées

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

| Période de constitution prenant fin le : | Réerves à constituer | | Réerves constituées | | Excédents | | Insuffisances | | Taux de rémunération |
|---|----------------------|------------------|---------------------|------------------|-----------|------------------|---------------|------------------|-------------------------|
| | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | |
| 23 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 | 126,0 | 23,6 | 0,7 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 4,27 |
| 23 octobre 2001 | 124,4 | 22,9 | 125,0 | 23,0 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 3,76 |
| 23 novembre 2001 | 126,1 | 22,6 | 126,6 | 22,7 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 3,62 |
| 23 décembre 2001 | 126,4 | 22,9 | | 23,1 | | 0,2 | | 0,0 | 3,30 |

Facteurs de liquidité bancaire

(encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

| Période de constitution prenant fin le : | Billets en circulation | Réerves nettes de change | Dépôts des administrations publiques | Divers | Total (a) | Concours (net) | Avoirs |
|---|---------------------------|--------------------------------|--|--------|--------------|-------------------|--------|
| | (A) | (B) | (C) | (D) | (T) | (E) | (F) |
| Zone euro | | | | | | | |
| 23 septembre 2001 | 335,4 | 401,3 | 45,2 | 105,4 | - 84,7 | 210,7 | 126,1 |
| 23 octobre 2001 | 325,2 | 389,9 | 43,6 | 93,6 | - 72,5 | 197,7 | 125,1 |
| 23 novembre 2001 | 311,3 | 385,0 | 46,1 | 93,1 | - 65,5 | 192,2 | 126,7 |
| dont : France | | | | | | | |
| 23 septembre 2001 | 39,8 | 72,4 | 1,3 | 20,5 | 10,8 | 12,9 | 23,6 |
| 23 octobre 2001 | 38,0 | 69,6 | 0,7 | 17,0 | 13,9 | 9,2 | 23,1 |
| 23 novembre 2001 | 36,3 | 67,4 | 0,7 | 18,2 | 12,1 | 10,6 | 22,7 |
| 23 décembre 2001 | 34,0 | 66,2 | 1,0 | 18,8 | 12,4 | 10,8 | 23,2 |

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 7 janvier 2002

DOM - Service de la mise en œuvre de la politique 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 | Juillet 2001 | Août 2001 | Septembre 2001 | Octobre 2001 | 10 mois 2000 | 10 mois 2001 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Compte de transactions courantes | 33 819 | 22 663 | 4 198 | 3 192 | 2 602 | 1 864 | 19 212 | 23 340 |
| A. Biens | 17 604 | 1 722 | 828 | 68 | 640 | 2 585 | 2 215 | 5 161 |
| – Recettes | 281 535 | 320 465 | 27 044 | 22 712 | 26 241 | 29 685 | 263 597 | 271 626 |
| – Dépenses | 263 932 | 318 743 | 26 216 | 22 644 | 25 601 | 27 100 | 261 382 | 266 464 |
| <i>Marchandises générales</i> | 16 214 | 985 | 780 | 30 | 575 | 2 442 | 1 602 | 4 637 |
| – Données douanières FAB-FAB | 16 547 | 2000 | 1 203 | 391 | 551 | 2 280 | 2 050 | 6 677 |
| – Total des corrections | - 333 | - 1 015 | - 423 | - 361 | 24 | 162 | - 448 | - 2 040 |
| <i>Avitaillement</i> | 169 | - 50 | - 24 | - 36 | - 32 | - 36 | - 54 | - 180 |
| <i>Travail à façon et réparations</i> | 1 221 | 787 | 72 | 74 | 97 | 179 | 667 | 704 |
| B. Services | 17 167 | 20 771 | 2 254 | 2 120 | 1 410 | 1 856 | 16 810 | 17 534 |
| – Recettes | 76 985 | 88 474 | 9 211 | 8 120 | 6 840 | 7 412 | 73 027 | 74 684 |
| – Dépenses | 59 818 | 67 703 | 6 957 | 6 000 | 5 430 | 5 556 | 56 217 | 57 149 |
| <i>Transports</i> | 613 | - 75 | 152 | 140 | 28 | 130 | - 69 | 908 |
| – Transports maritimes | - 903 | - 1 245 | - 40 | - 64 | - 68 | - 61 | - 985 | - 622 |
| – Transports aériens | 468 | 379 | 42 | 68 | 75 | 71 | 298 | 276 |
| – Autres | 1 048 | 791 | 150 | 136 | 21 | 120 | 618 | 1 254 |
| <i>Voyages</i> | 12 000 | 14 074 | 2 163 | 1 266 | 1 167 | 1 089 | 12 261 | 12 405 |
| <i>Services de communication</i> | 108 | 200 | 45 | 0 | 18 | 48 | 115 | 149 |
| <i>Services de construction</i> | 1 718 | 1 447 | 99 | 112 | 130 | 141 | 1 140 | 996 |
| <i>Services d'assurance</i> | - 205 | 1 766 | - 149 | 133 | 41 | 125 | 1 419 | 283 |
| <i>Services financiers</i> | - 40 | - 217 | - 27 | - 26 | - 21 | - 8 | - 204 | - 179 |
| <i>Services d'informatique et d'information</i> | 97 | 66 | 3 | - 3 | 26 | 17 | 50 | 127 |
| <i>Redevances et droits de licence</i> | - 320 | 289 | - 86 | 188 | 9 | 6 | 138 | 279 |
| <i>Autres services aux entreprises</i> | 3 915 | 4 200 | 174 | 367 | 131 | 394 | 2 823 | 3 441 |
| – Négoce international | 3 056 | 3 149 | 446 | 249 | 56 | 310 | 2 140 | 3 054 |
| – Autres services commerciaux | - 1 002 | - 1 219 | - 31 | - 15 | - 13 | - 19 | - 1 165 | - 196 |
| – Locations | - 312 | - 449 | 14 | - 42 | - 49 | - 43 | - 413 | - 369 |
| – Services divers aux entreprises | 2 173 | 2 719 | - 255 | 175 | 137 | 146 | 2 261 | 952 |
| <i>Services personnels, culturels et récréatifs</i> | - 343 | - 409 | - 69 | - 34 | - 81 | - 58 | - 375 | - 447 |
| – Services audiovisuels et annexes | - 372 | - 464 | - 64 | - 37 | - 82 | - 65 | - 417 | - 479 |
| – Autres services personnels | 29 | 55 | - 5 | 3 | 1 | 7 | 42 | 32 |
| <i>Services des administrations publiques</i> | - 376 | - 570 | - 51 | - 23 | - 38 | - 28 | - 488 | - 428 |
| Total « Biens et services » | 34 771 | 22 493 | 3 082 | 2 188 | 2 050 | 4 441 | 19 025 | 22 695 |
| C. Revenus | 11 431 | 15 110 | 3 036 | 1 998 | 1 973 | - 897 | 11 640 | 12 088 |
| Rémunération des salariés | 6 921 | 7 401 | 622 | 626 | 622 | 619 | 6 166 | 6 292 |
| Revenus des investissements | 4 510 | 7 709 | 2 414 | 1 372 | 1 351 | - 1 516 | 5 474 | 5 796 |
| – Directs | 8 561 | 8 457 | 2 807 | 176 | 468 | 1 059 | 7 274 | 11 579 |
| – De portefeuille | - 3 522 | - 97 | - 332 | 1 333 | 1 035 | - 2 537 | - 1 385 | - 4 898 |
| – Autres | - 529 | - 651 | - 61 | - 137 | - 152 | - 38 | - 415 | - 885 |
| D. Transferts courants | - 12 383 | - 14 940 | - 1 920 | - 994 | - 1 421 | - 1 680 | - 11 453 | - 11 443 |
| Secteur des administrations publiques | - 7 172 | - 9 147 | - 1 280 | - 610 | - 1 011 | - 1 291 | - 6 754 | - 6 903 |
| Autres secteurs | - 5 211 | - 5 793 | - 640 | - 384 | - 410 | - 389 | - 4 699 | - 4 540 |
| – Envois de fonds des travailleurs | - 2 053 | - 2 184 | - 395 | - 183 | - 158 | - 176 | - 1 860 | - 1 992 |
| – Autres transferts | - 3 158 | - 3 609 | - 245 | - 201 | - 252 | - 213 | - 2 839 | - 2 548 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 janvier 2002
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) | Juillet 2001 (b) | Août 2001 (b) | Septembre 2001 (b) | Octobre 2001 (b) | 10 mois 2000 (a) | 10 mois 2001 (b) |
| Compte de capital | 1 362 | 1 478 | 10 | 6 | 67 | 102 | 1 229 | 665 |
| Transferts en capital | 1 380 | 1 559 | 18 | 10 | 76 | 109 | 1 308 | 713 |
| Acquisitions d'actifs non financiers (brevets) | - 18 | - 81 | - 8 | - 4 | - 9 | - 7 | - 79 | - 48 |

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

| | <i>(en millions d'euros)</i> | | | | | | | |
|---|------------------------------|----------------------|------------------------|---------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| | Année 1999 (a) | Année 2000 (a) | Juillet 2001 (b) | Août 2001 (b) | Septembre 2001 (b) | Octobre 2001 (b) | 10 mois 2000 (a) | 10 mois 2001 (b) |
| Compte de transactions courantes | 31 513 | 21 952 | 4 019 | 4 405 | 1 792 | 1 932 | 18 238 | 22 850 |
| Biens | 17 369 | 1 483 | -131 | 1 615 | 636 | 2 013 | 2 051 | 5 003 |
| Marchandises générales | 15 938 | 1 056 | -8 | 1 549 | 660 | 1 858 | 1 671 | 4 095 |
| Services | 16 863 | 20 829 | 1 719 | 1 925 | 1 415 | 1 821 | 16 802 | 17 337 |
| Transports maritimes | - 898 | - 1 266 | - 13 | - 56 | - 68 | - 46 | - 1 026 | - 666 |
| Transports aériens | 481 | 385 | 87 | 74 | 33 | 18 | 281 | 276 |
| Autres transports | 1 109 | 758 | 163 | 119 | 24 | 127 | 608 | 1 292 |
| Voyages | 11 843 | 14 253 | 1 265 | 1 117 | 1 112 | 947 | 11 602 | 11 717 |
| Autres services aux entreprises | 3 944 | 3 902 | 342 | 336 | 55 | 355 | 2 986 | 3 828 |
| Revenus | 11 241 | 14 315 | 4 577 | 1 537 | 995 | 190 | 12 449 | 13 519 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 janvier 2002
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) | Juillet 2001 (b) | Août 2001 (b) | Septembre 2001 (b) | Octobre 2001 (b) | 10 mois 2000 (a) | 10 mois 2001 (b) |
| Investissements directs | - 69 033 | - 139 287 | - 16 826 | - 1 892 | - 2 377 | 4 790 | - 100 951 | - 38 518 |
| 1. Français à l'étranger | - 113 213 | - 187 211 | - 17 031 | - 5 314 | - 5 517 | 131 | - 137 336 | - 74 707 |
| Capital social | - 82 363 | - 145 555 | - 16 475 | - 1 238 | - 1 290 | - 1 566 | - 101 058 | - 42 005 |
| Bénéfices réinvestis | - 5 820 | - 7 020 | - 585 | - 585 | - 585 | - 585 | - 5 850 | - 5 850 |
| Autres opérations | - 25 030 | - 34 636 | 29 | - 3 491 | - 3 642 | 2 282 | - 30 428 | - 26 852 |
| 2. Étrangers en France | 44 180 | 47 924 | 205 | 3 422 | 3 140 | 4 659 | 36 385 | 36 189 |
| Capital social | 18 228 | 29 497 | 1 792 | 425 | 562 | 1 440 | 23 101 | 14 572 |
| Bénéfices réinvestis | 2 280 | 3 492 | 291 | 291 | 291 | 291 | 2 910 | 2 910 |
| Autres opérations | 23 672 | 14 935 | - 1 878 | 2 706 | 2 287 | 2 928 | 10 374 | 18 707 |
| Investissements de portefeuille | - 7 132 | 41 088 | - 87 | - 2 812 | 23 264 | - 12 513 | 11 423 | 14 864 |
| 1. Avoirs – Titres étrangers | - 117 776 | - 104 315 | - 7 654 | - 2 595 | 8 173 | - 9 928 | - 90 108 | - 72 164 |
| Actions et titres d'OPCVM | - 19 752 | - 34 764 | - 1 587 | 2 060 | 5 348 | - 3 001 | - 28 510 | - 9 832 |
| Obligations et assimilés | - 68 036 | - 60 427 | - 10 335 | - 1 062 | 3 302 | - 8 647 | - 57 534 | - 58 942 |
| Instruments du marché monétaire | - 29 988 | - 9 124 | 4 268 | - 3 593 | - 477 | 1 720 | - 4 064 | - 3 390 |
| 2. Engagements – Titres français | 110 644 | 145 403 | 7 567 | - 217 | 15 091 | - 2 585 | 101 531 | 87 028 |
| Actions et titres d'OPCVM | 47 118 | 55 288 | - 1 782 | - 61 | - 107 | - 584 | 28 215 | 9 229 |
| Obligations et assimilés | 53 906 | 72 587 | 10 214 | 5 374 | 8 175 | - 989 | 57 088 | 73 918 |
| dont : OAT | 14 197 | 30 456 | 3 333 | 1 816 | - 311 | 3 022 | 25 420 | 18 260 |
| BTAN | 17 932 | 5 571 | - 1 725 | 1 105 | 4 552 | - 3 144 | 2 898 | 8 179 |
| Instruments du marché monétaire | 9 620 | 17 528 | - 865 | - 5 530 | 7 023 | - 1 012 | 16 228 | 3 881 |
| dont : BTF | 1 448 | 7 903 | 73 | 1 619 | 1 377 | - 746 | 6 992 | 5 940 |
| <i>Pour mémoire</i> | | | | | | | | |
| Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF) | 33 577 | 43 930 | 1 681 | 4 540 | 5 618 | - 868 | 35 310 | 32 379 |
| Autres investissements | 45 267 | 59 799 | 6 791 | - 3 921 | - 31 691 | 10 086 | 61 437 | - 20 886 |
| 1. Avoirs | - 20 065 | 135 | 10 201 | - 1 269 | - 13 554 | - 5 402 | 27 132 | - 55 096 |
| Crédits commerciaux (autres secteurs) | - 3 894 | 1 101 | - 196 | - 697 | 324 | 1 176 | 1 921 | - 1 569 |
| Prêts | - 15 917 | - 608 | 10 397 | - 570 | - 13 878 | - 6 578 | 25 566 | - 53 243 |
| Autorités monétaires | - 8 139 | - 5 743 | - 6 107 | 5 367 | - 4 031 | 5 212 | - 10 690 | 1 544 |
| Administrations publiques | 955 | 1 105 | 50 | 74 | 83 | 97 | 1 261 | 1 496 |
| Institutions financières monétaires (c) | - 8 137 | 5 431 | 14 942 | - 6 013 | - 9 556 | - 12 787 | 34 884 | - 60 993 |
| Autres secteurs (d) | - 596 | - 1 401 | 1 512 | 2 | - 374 | 900 | 111 | 4 710 |
| Autres avoirs | - 254 | - 358 | 0 | - 2 | 0 | 0 | - 355 | - 284 |
| 2. Engagements | 65 332 | 59 664 | - 3 410 | - 2 652 | - 18 137 | 15 488 | 34 305 | 34 210 |
| Crédits commerciaux (autres secteurs) | - 1 310 | 3 480 | - 500 | - 860 | - 357 | - 824 | 2 365 | 459 |
| Prêts | 66 642 | 56 184 | - 2 910 | - 1 792 | - 17 780 | 16 312 | 31 940 | 33 751 |
| Autorités monétaires | 26 046 | - 25 591 | 1 037 | - 905 | 422 | - 843 | - 15 121 | 1 059 |
| – Utilisation des crédits et prêts du FMI | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| – Autres engagements | 26 046 | - 25 591 | 1 037 | - 905 | 422 | - 843 | - 15 121 | 1 059 |
| Administrations publiques | 2 154 | 2 657 | 400 | - 759 | 413 | 334 | 512 | - 913 |
| Institutions financières monétaires (c) | 37 426 | 61 056 | - 8 105 | 229 | - 18 435 | 14 693 | 28 913 | 34 827 |
| Autres secteurs (d) | 1 016 | 18 062 | 3 758 | - 357 | - 180 | 2 128 | 17 636 | - 1 222 |
| Autres engagements | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Produits financiers dérivés | - 1 314 | 5 050 | - 145 | - 295 | 703 | - 482 | 4 856 | 2 003 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 7 janvier 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

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

| | (en millions d'euros) | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------------|----------------------|------------------------|---------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| | Année 1999 (a) | Année 2000 (a) | Juillet 2001 (b) | Août 2001 (b) | Septembre 2001 (b) | Octobre 2001 (b) | 10 mois 2000 (a) | 10 mois 2001 (b) |
| Avoirs de réserve | 1 087 | 2 664 | 313 | 1 294 | - 199 | 1 541 | 1 729 | 3 652 |
| Or | 1 263 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avoirs en droits de tirages spéciaux | 618 | - 85 | - 2 | - 24 | - 1 | - 1 | - 50 | - 92 |
| Position de réserve au FMI | - 984 | 684 | 81 | 22 | - 1 539 | 189 | 1 114 | - 1 236 |
| Devises étrangères | 190 | 2 065 | 234 | 1 296 | 1 341 | 1 353 | 665 | 4 980 |
| Créances sur la BCE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Compte financier | - 31 125 | - 30 686 | - 9 954 | - 7 626 | - 10 300 | 3 422 | - 21 506 | - 38 885 |

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 7 janvier 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements des Institutions financières monétaires

| | (en millions d'euros) | | | | | | | |
|-------------------------------|-----------------------|----------------------|------------------------|---------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| | Année 1999 (a) | Année 2000 (a) | Juillet 2001 (b) | Août 2001 (b) | Septembre 2001 (b) | Octobre 2001 (b) | 10 mois 2000 (a) | 10 mois 2001 (b) |
| Total secteur bancaire | 29 287 | 66 487 | 6 837 | - 5 784 | - 27 991 | 1 906 | 63 797 | - 26 166 |
| 1. Avoirs | - 8 139 | 5 431 | 14 942 | - 6 013 | - 9 556 | - 12 787 | 34 884 | - 60 993 |
| Long terme | - 9 900 | - 11 980 | - 1 127 | - 1 557 | 1 177 | - 1 535 | - 8 001 | - 9 690 |
| – Francs/euros | - 5 541 | - 4 394 | - 72 | - 845 | 1 072 | - 675 | - 3 544 | - 5 779 |
| – Devises | - 4 359 | - 7 586 | - 1 055 | - 712 | 105 | - 860 | - 4 457 | - 3 911 |
| Court terme | 1 761 | 17 411 | 16 069 | - 4 456 | - 10 733 | - 11 252 | 42 885 | - 51 303 |
| – Francs/euros | - 44 370 | 8 505 | 8 917 | - 4 451 | - 21 442 | 2 465 | 8 567 | - 55 944 |
| – Devises | 46 131 | 8 906 | 7 152 | - 5 | 10 709 | - 13 717 | 34 318 | 4 641 |
| 2. Engagements | 37 426 | 61 056 | - 8 105 | 229 | - 18 435 | 14 693 | 28 913 | 34 827 |
| Long terme | 16 012 | 2 068 | 523 | - 230 | 577 | - 414 | 232 | 1 723 |
| – Francs/euros | 7 569 | 6 619 | 207 | - 229 | - 1 068 | 844 | 4 733 | - 567 |
| – Devises | 8 443 | - 4 551 | 316 | - 1 | 1 645 | - 1 258 | - 4 501 | 2 290 |
| Court terme | 21 414 | 58 988 | - 8 628 | 459 | - 19 012 | 15 107 | 28 681 | 33 104 |
| – Francs/euros | 17 545 | 21 073 | 4 231 | 8 755 | - 2 723 | 7 301 | 29 815 | 41 095 |
| – Devises | 3 869 | 37 915 | - 12 859 | - 8 296 | - 16 289 | 7 806 | - 1 134 | - 7 991 |

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 janvier 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Méthodologie (tableaux 11 à 25)

Définitions

1. Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Espagne + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Pays-Bas + Portugal

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :

France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

2. Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro tels que définis par la législation communautaire et toutes les institutions financières résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substitués des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

Tableau 11
Bilan de la Banque de France

(encours fin de période en milliards d'euros)

| | Décembre 1997 | Décembre 1998 | Décembre 1999 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Actif | | | | | | |
| Territoire national | 25,3 | 31,5 | 52,9 | 33,2 | 33,4 | 16,7 |
| <i>Crédits</i> | 22,6 | 28,7 | 50,6 | 30,4 | 30,7 | 14,0 |
| IFM | 20,4 | 26,8 | 48,4 | 28,3 | 29,0 | 12,3 |
| 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 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| IFM | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| APU | 2,6 | 2,8 | 2,3 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| Secteur privé | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Instruments du marché monétaire</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Actions et autres participations</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Autres États de la zone euro | 2,9 | 0,7 | 17,6 | 9,3 | 14,3 | 21,3 |
| Reste du monde | 22,1 | 32,9 | 34,3 | 38,7 | 34,5 | 29,3 |
| Avoirs en or | 28,7 | 30,8 | 28,2 | 30,4 | 28,5 | 31,0 |
| Non ventilés par zone géographique | 22,0 | 22,2 | 20,7 | 17,3 | 18,2 | 18,9 |
| Total | 101,0 | 118,1 | 153,5 | 128,8 | 128,9 | 117,2 |

(encours fin de période en milliards d'euros)

| | Décembre 1997 | Décembre 1998 | Décembre 1999 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Passif | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 12,7 | 33,9 | 27,0 | 23,7 | 30,9 | 25,2 |
| <i>IFM</i> | 5,5 | 19,7 | 24,4 | 22,6 | 28,1 | 23,6 |
| <i>Administration centrale</i> | 6,6 | 13,6 | 1,1 | 0,4 | 2,0 | 0,7 |
| <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 | 4,6 | 0,0 | 0,0 |
| <i>IFM</i> | 0,1 | 5,2 | 27,0 | 4,6 | 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 | 1,6 | 1,1 | 2,5 |
| Non ventilés par zones géographiques | 81,7 | 78,1 | 91,9 | 98,8 | 97,0 | 89,5 |
| <i>Billets et pièces en circulation</i> | 44,3 | 45,0 | 49,3 | 47,1 | 49,2 | 37,5 |
| <i>Titres de créance émis</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Instruments du marché monétaire</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Capital et réserves</i> | 29,3 | 24,2 | 34,2 | 42,0 | 38,2 | 40,3 |
| <i>Autres</i> | 8,2 | 8,9 | 8,4 | 9,7 | 9,6 | 11,7 |
| Total | 101,0 | 118,1 | 153,5 | 128,8 | 128,9 | 117,2 |

Source : Banque de France

Réalisé le 2 janvier 2002
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 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Actif | | | | | | |
| Territoire national | 2 220,4 | 2 351,0 | 2 491,0 | 2 548,9 | 2 560,6 | 2 750,8 |
| <i>Crédits</i> | 1 750,0 | 1 804,0 | 1 915,5 | 1 978,8 | 2 003,3 | 2 116,6 |
| IFM | 758,2 | 796,0 | 853,9 | 826,5 | 837,2 | 898,2 |
| APU | 132,5 | 120,7 | 119,9 | 110,7 | 120,8 | 109,9 |
| Secteur privé | 859,3 | 887,3 | 941,6 | 1 041,6 | 1 045,3 | 1 108,6 |
| <i>Titres autres que des actions</i> | 368,7 | 356,0 | 350,4 | 318,0 | 311,1 | 345,0 |
| IFM ≤ 2 ans | 14,1 | 15,9 | 12,0 | 16,3 | 15,6 | 18,8 |
| > 2 ans | 78,7 | 67,7 | 64,4 | 64,5 | 63,3 | 57,5 |
| APU | 215,6 | 206,9 | 192,5 | 151,1 | 147,2 | 156,3 |
| Secteur privé | 60,3 | 65,4 | 81,4 | 86,1 | 84,9 | 112,5 |
| <i>Instruments du marché monétaire</i> | 65,5 | 65,7 | 67,9 | 85,4 | 80,0 | 114,1 |
| dont : Titres d'OPCVM monétaires | 6,0 | 8,2 | 12,0 | 22,1 | 22,1 | 36,1 |
| <i>Actions et autres participations</i> | 36,2 | 125,3 | 157,2 | 166,6 | 166,3 | 175,2 |
| Autres États de la zone euro | 191,4 | 235,7 | 314,3 | 316,5 | 313,5 | 369,6 |
| Reste du monde | 431,4 | 398,7 | 425,9 | 467,1 | 467,9 | 506,2 |
| Non ventilés par zone géographique | 346,4 | 279,9 | 372,4 | 402,2 | 394,6 | 451,0 |
| Total | 3 189,6 | 3 265,3 | 3 603,6 | 3 734,7 | 3 736,6 | 4 077,6 |

(encours fin de période en milliards d'euros)

| | Décembre 1997 | Décembre 1998 | Décembre 1999 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Novembre 2001 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Passif | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 1 604,5 | 1 671,7 | 1 769,5 | 1 699,4 | 1 754,8 | 1 802,6 |
| IFM | 765,7 | 807,7 | 884,5 | 820,9 | 847,4 | 866,7 |
| <i>Administration centrale</i> | 17,9 | 8,6 | 9,8 | 2,9 | 5,6 | 2,9 |
| <i>Autres secteurs</i> | 821,0 | 855,4 | 875,2 | 875,6 | 901,7 | 932,9 |
| Dépôts à vue | 211,4 | 218,2 | 242,4 | 245,2 | 264,9 | 270,4 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 38,6 | 38,3 | 39,8 | 57,0 | 56,2 | 69,1 |
| > 2 ans | 280,3 | 293,0 | 298,4 | 274,7 | 279,8 | 270,5 |
| Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois | 258,6 | 273,6 | 273,8 | 269,6 | 274,3 | 286,4 |
| Pensions | 32,1 | 32,3 | 20,9 | 29,1 | 26,5 | 36,6 |
| Dépôts – Autres États de la zone euro | 128,5 | 146,1 | 172,2 | 172,3 | 161,4 | 193,9 |
| IFM | 106,1 | 124,6 | 150,2 | 148,5 | 139,0 | 165,9 |
| <i>Autres secteurs</i> | 22,5 | 21,5 | 22,0 | 23,9 | 22,4 | 28,1 |
| Dépôts – Reste du monde | 303,5 | 287,7 | 328,3 | 409,0 | 410,5 | 443,2 |
| Non ventilés par zones géographiques | 1 153,1 | 1 159,8 | 1 333,5 | 1 453,9 | 1 410,0 | 1 638,0 |
| <i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i> | 24,8 | 21,7 | 24,2 | 24,4 | 24,7 | 31,4 |
| > 2 ans | 329,3 | 320,6 | 322,3 | 345,0 | 338,3 | 351,1 |
| <i>Titres d'OPCVM monétaires</i> | 155,6 | 157,4 | 181,7 | 223,3 | 213,3 | 269,7 |
| <i>Instruments du marché monétaire</i> | 105,1 | 104,9 | 132,3 | 152,2 | 139,1 | 170,8 |
| <i>Capital et réserves</i> | 193,8 | 210,3 | 245,0 | 243,0 | 249,3 | 254,9 |
| <i>Autres</i> | 344,6 | 344,9 | 428,0 | 466,1 | 445,1 | 560,0 |
| Total | 3 189,6 | 3 265,3 | 3 603,6 | 3 734,7 | 3 736,6 | 4 077,6 |

Source : Banque de France

Réalisé le 2 janvier 2002
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 Novembre | 64,3 | 0,3 | 0,2 | 64,8 | 4,3 |
| 2000 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 | 64,7 | 0,2 | 0,2 | 65,1 | 3,3 |
| Juin | 65,0 | 0,1 | 0,2 | 65,3 | 2,3 |
| Juillet | 65,0 | 0,0 | 0,1 | 65,2 | 1,4 |
| Août | 64,3 | 0,0 | 0,1 | 64,4 | 1,6 |
| Septembre | 64,2 | 0,0 | 0,1 | 64,3 | 1,0 |
| Octobre | 64,1 | 0,0 | 0,0 | 64,1 | -0,3 |
| Novembre | 65,6 | 0,0 | 0,0 | 65,6 | 1,2 |

Source : Banque de France

Réalisé le 2 janvier 2002
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 | |
|---------------|-----------|--------------------------|-----------|--------------------------|-----------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | Zone euro | Composante France (a) | Zone euro | Composante France (a) | Zone euro | Composante France (a) | Zone euro | Composante France (a) |
| 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 Novembre | 5,0 | 6,2 | 3,8 | 5,7 | 3,9 | 6,4 | 9,3 | 8,2 |
| 2000 Décembre | 5,7 | 6,6 | 3,7 | 6,0 | 4,1 | 7,2 | 9,5 | 9,6 |
| 2001 Janvier | 1,6 | 5,8 | 2,6 | 6,5 | 3,6 | 8,7 | 9,3 | 9,7 |
| Février | 2,1 | 5,8 | 2,9 | 6,8 | 3,7 | 8,9 | 9,0 | 9,6 |
| Mars | 2,0 | 4,6 | 3,2 | 6,6 | 3,9 | 6,8 | 8,7 | 8,9 |
| Avril | 1,6 | 3,5 | 3,2 | 5,9 | 3,9 | 5,5 | 8,4 | 10,2 |
| Mai | 3,2 | 3,5 | 3,6 | 5,9 | 4,5 | 5,3 | 8,1 | 9,8 |
| Juin | 4,3 | 5,4 | 4,4 | 6,9 | 5,6 | 7,8 | 7,9 | 9,0 |
| Juillet | 3,3 | 4,7 | 4,3 | 6,3 | 5,6 | 7,4 | 7,7 | 9,5 |
| Août | 3,2 | 3,0 | 4,3 | 6,1 | 5,9 | 6,4 | 7,2 | 8,3 |
| Septembre | 5,6 | 3,7 | 5,3 | 6,3 | 6,9 | 7,1 | 6,7 | 6,8 |
| Octobre | 5,1 | 4,7 | 5,3 | 7,0 | 7,4 | 8,3 | 6,5 | 7,1 |
| Novembre | 5,6 | 4,7 | 5,8 | 6,9 | 7,8 | 8,3 | 6,6 | 7,1 |

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 2 janvier 2002
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 | 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 | 40,8 | 305,4 | 16,4 | 321,8 | 4,1 |
| | Juin | 174,0 | 108,3 | 38,0 | 320,4 | 20,6 | 341,0 | 7,3 |
| | Juillet | 175,4 | 105,1 | 39,6 | 320,1 | 19,3 | 339,4 | 6,4 |
| | Août | 171,8 | 102,8 | 38,0 | 312,7 | 15,2 | 327,9 | 5,3 |
| | Septembre | 174,3 | 105,4 | 37,0 | 316,8 | 17,4 | 334,2 | 6,4 |
| | Octobre | 173,2 | 103,4 | 38,1 | 314,8 | 18,3 | 333,1 | 7,6 |
| | Novembre | 173,6 | 105,8 | 39,6 | 319,1 | 17,7 | 336,8 | 8,6 |

(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 4 janvier 2002
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 | Novembre | 99,4 | 14,0 | 27,2 | 35,2 | 43,4 | 4,9 | 45,7 | 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 | 48,4 | 279,9 | 3,6 |
| | Juillet | 102,6 | 13,9 | 28,8 | 37,4 | 45,2 | 4,9 | 49,2 | 282,0 | 3,8 |
| | Août | 103,0 | 13,9 | 29,1 | 37,5 | 45,4 | 5,0 | 50,3 | 284,2 | 4,2 |
| | Septembre | 102,7 | 13,8 | 28,9 | 37,2 | 45,5 | 5,1 | 50,2 | 283,5 | 4,6 |
| | Octobre | 103,0 | 13,8 | 29,1 | 37,4 | 45,7 | 5,1 | 51,3 | 285,3 | 5,5 |
| | Novembre | 103,0 | 13,7 | 29,3 | 37,5 | 45,8 | 5,1 | 52,0 | 286,4 | 6,1 |

Source : Banque de France

Réalisé le 4 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17
Dépôts à terme
≤ 2 ans

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

| | Ménages et assimilés | Sociétés non financières | Administrations publiques hors administrations centrales | Total ANF | Autres agents | Total | |
|----------------|-------------------------|--------------------------------|---|--------------|------------------|---------|---------------------------------|
| | | | | | | Encours | Taux de croissance Annuel |
| | (a) | | | (b) | (c) | | |
| 1997 Décembre | 15,1 | 20,3 | 2,4 | 37,8 | 1,3 | 39,1 | - 13,5 |
| 1998 Décembre | 13,8 | 20,7 | 0,2 | 34,8 | 4,1 | 38,8 | - 0,2 |
| 1999 Décembre | 14,4 | 18,7 | 0,4 | 33,4 | 6,8 | 40,2 | 2,2 |
| 2000 Novembre | 23,1 | 27,2 | 0,5 | 50,9 | 6,4 | 57,3 | 47,1 |
| 2000 Décembre | 23,6 | 25,3 | 0,5 | 49,5 | 7,1 | 56,5 | 39,7 |
| 2001 Janvier | 26,2 | 26,0 | 0,3 | 52,6 | 9,4 | 61,9 | 55,7 |
| 2001 Février | 27,4 | 26,2 | 0,3 | 54,0 | 7,4 | 61,4 | 50,5 |
| 2001 Mars | 28,3 | 28,5 | 0,4 | 57,1 | 4,9 | 62,0 | 45,7 |
| 2001 Avril | 28,9 | 26,8 | 0,4 | 56,2 | 5,9 | 62,0 | 43,9 |
| 2001 Mai | 29,9 | 27,3 | 0,5 | 57,7 | 5,2 | 62,9 | 38,1 |
| 2001 Juin | 30,3 | 28,0 | 0,4 | 58,8 | 5,1 | 63,9 | 34,0 |
| 2001 Juillet | 31,9 | 27,9 | 0,3 | 60,1 | 5,8 | 65,9 | 27,5 |
| 2001 Août | 32,7 | 29,5 | 0,4 | 62,5 | 6,5 | 69,0 | 33,4 |
| 2001 Septembre | 32,2 | 31,2 | 0,8 | 64,2 | 6,1 | 70,3 | 31,0 |
| 2001 Octobre | 31,6 | 32,5 | 0,3 | 64,5 | 5,2 | 69,6 | 26,3 |
| 2001 Novembre | 30,5 | 31,3 | 0,3 | 62,1 | 7,0 | 69,1 | 20,8 |

> 2 ans

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

| | Ménages et assimilés | | | Sociétés non financières | Administrations publiques hors administrations centrales | Total ANF | Autres agents | Total | |
|----------------|----------------------|------|--------|--------------------------------|--|--------------|------------------|---------|---------------------------------|
| | PEL | PEP | Autres | | | | | Encours | Taux de Croissance Annuel |
| | | | | | | | | | |
| 1997 Décembre | 161,8 | 77,5 | 35,0 | 3,3 | 0,1 | 277,7 | 2,6 | 280,3 | 9,9 |
| 1998 Décembre | 176,0 | 76,8 | 30,7 | 4,3 | 0,1 | 287,9 | 5,1 | 293,0 | 4,5 |
| 1999 Décembre | 188,7 | 73,1 | 27,3 | 3,8 | 0,0 | 293,0 | 5,4 | 298,4 | 1,8 |
| 2000 Novembre | 184,9 | 59,8 | 23,8 | 2,1 | 0,0 | 270,7 | 4,1 | 274,7 | - 6,2 |
| 2000 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 | 23,6 | 1,4 | 0,0 | 276,5 | 3,9 | 280,4 | - 6,3 |
| 2001 Février | 190,8 | 59,1 | 23,6 | 1,2 | 0,0 | 274,7 | 3,9 | 278,7 | - 5,4 |
| 2001 Mars | 190,2 | 58,2 | 23,8 | 1,3 | 0,0 | 273,5 | 3,9 | 277,4 | - 4,7 |
| 2001 Avril | 190,0 | 57,3 | 23,8 | 1,2 | 0,0 | 272,4 | 4,0 | 276,4 | - 4,2 |
| 2001 Mai | 189,6 | 56,5 | 23,8 | 1,1 | 0,0 | 270,9 | 3,9 | 274,9 | - 4,1 |
| 2001 Juin | 188,9 | 55,5 | 24,2 | 1,2 | 0,0 | 269,7 | 3,8 | 273,5 | - 3,4 |
| 2001 Juillet | 188,6 | 54,5 | 23,6 | 1,1 | 0,1 | 267,8 | 3,8 | 271,7 | - 3,2 |
| 2001 Août | 188,9 | 54,1 | 23,6 | 0,9 | 0,1 | 267,5 | 3,8 | 271,3 | - 3,0 |
| 2001 Septembre | 188,9 | 53,6 | 24,0 | 1,0 | 0,1 | 267,6 | 3,8 | 271,4 | - 2,6 |
| 2001 Octobre | 189,2 | 53,0 | 24,1 | 1,2 | 0,1 | 267,6 | 4,0 | 271,6 | - 1,6 |
| 2001 Novembre | 189,6 | 52,3 | 23,3 | 1,2 | 0,1 | 266,4 | 4,1 | 270,5 | - 1,5 |

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 janvier 2002
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 | 741,3 | 99,8 | 212,4 | 10,2 | 1 063,7 | 5,5 |
| 2000 | Novembre | 860,3 | 103,1 | 175,4 | 15,6 | 1 154,4 | 6,9 |
| | Décembre | 875,8 | 102,5 | 174,1 | 15,3 | 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 | 174,8 | 15,2 | 1 179,7 | 8,7 |
| | Mars | 900,9 | 98,5 | 175,6 | 15,3 | 1 190,3 | 8,0 |
| | Avril | 915,3 | 98,4 | 174,9 | 15,7 | 1 204,3 | 9,1 |
| | Mai | 919,6 | 98,4 | 174,5 | 16,0 | 1 208,5 | 8,8 |
| | Juin | 921,1 | 98,9 | 177,1 | 15,9 | 1 213,0 | 7,6 |
| | Juillet | 920,8 | 98,8 | 181,7 | 16,7 | 1 218,0 | 8,5 |
| | Août | 908,2 | 99,1 | 179,4 | 15,7 | 1 202,3 | 7,7 |
| | Septembre | 908,5 | 101,1 | 182,6 | 15,9 | 1 208,1 | 6,0 |
| | Octobre | 921,1 | 98,9 | 182,9 | 16,3 | 1 219,2 | 6,2 |
| | Novembre | 921,5 | 99,8 | 183,1 | 15,8 | 1 220,2 | 6,2 |

(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 | 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 | 9,7 | 114,2 | 0,4 | 1 179,7 | 8,7 |
| | Mars | 1 076,5 | 9,0 | 113,8 | - 1,1 | 1 190,3 | 8,0 |
| | Avril | 1 092,2 | 10,2 | 112,1 | - 0,3 | 1 204,3 | 9,1 |
| | Mai | 1 096,8 | 9,6 | 111,7 | 0,7 | 1 208,5 | 8,8 |
| | Juin | 1 100,9 | 8,9 | 112,1 | - 4,0 | 1 213,0 | 7,6 |
| | Juillet | 1 105,9 | 9,3 | 112,1 | 1,1 | 1 218,0 | 8,5 |
| | Août | 1 091,2 | 8,2 | 111,1 | 2,7 | 1 202,3 | 7,7 |
| | Septembre | 1 094,9 | 6,8 | 113,2 | - 1,0 | 1 208,1 | 6,0 |
| | Octobre | 1 108,5 | 7,1 | 110,7 | - 1,6 | 1 219,2 | 6,2 |
| | Novembre | 1 108,9 | 7,0 | 111,2 | - 1,3 | 1 220,2 | 6,2 |

Source : Banque de France

Réalisé le 2 janvier 2002
 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 | 154,6 | 432,9 | 3,8 |
| 1999 | Décembre | 160,8 | 140,0 | 159,0 | 459,8 | 6,4 |
| 2000 | Novembre | 176,3 | 165,9 | 161,8 | 503,9 | 10,2 |
| | Décembre | 178,0 | 164,1 | 165,1 | 507,3 | 11,9 |
| 2001 | Janvier | 178,5 | 170,7 | 165,4 | 514,5 | 11,6 |
| | Février | 178,6 | 171,7 | 165,0 | 515,3 | 11,7 |
| | Mars | 178,3 | 174,6 | 165,0 | 517,9 | 10,1 |
| | Avril | 178,1 | 184,4 | 163,5 | 526,1 | 9,8 |
| | Mai | 180,8 | 183,0 | 163,3 | 527,2 | 10,2 |
| | Juin | 181,7 | 177,6 | 168,8 | 528,2 | 9,4 |
| | Juillet | 185,2 | 180,7 | 165,2 | 531,1 | 9,5 |
| | Août | 185,9 | 173,4 | 165,5 | 524,7 | 8,8 |
| | Septembre | 186,5 | 179,5 | 167,7 | 533,8 | 7,8 |
| | Octobre | 189,9 | 180,0 | 168,5 | 538,4 | 7,9 |
| | Novembre | 190,0 | 170,5 | 168,6 | 529,1 | 5,7 |

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 janvier 2002
 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 | 78,2 | 424,3 | 4,1 |
| 1999 | Décembre | 285,1 | 92,5 | 76,9 | 454,5 | 7,8 |
| 2000 | Novembre | 304,1 | 98,5 | 78,3 | 480,9 | 7,3 |
| | Décembre | 305,3 | 100,2 | 77,1 | 482,5 | 6,8 |
| 2001 | Janvier | 307,1 | 100,5 | 77,5 | 485,1 | 6,7 |
| | Février | 308,5 | 101,0 | 77,9 | 487,4 | 7,0 |
| | Mars | 310,4 | 100,6 | 77,5 | 488,6 | 6,2 |
| | Avril | 311,2 | 100,7 | 78,0 | 489,8 | 6,2 |
| | Mai | 312,4 | 100,2 | 78,0 | 490,5 | 5,5 |
| | Juin | 314,7 | 101,8 | 78,8 | 495,4 | 5,8 |
| | Juillet | 318,3 | 102,6 | 78,2 | 499,1 | 5,7 |
| | Août | 320,0 | 101,5 | 77,9 | 499,3 | 5,6 |
| | Septembre | 321,5 | 102,1 | 77,8 | 501,4 | 5,5 |
| | Octobre | 321,0 | 102,9 | 78,0 | 501,8 | 4,9 |
| | Novembre | 322,3 | 104,0 | 77,9 | 504,2 | 5,3 |

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 janvier 2002
 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 | 122,0 | 146,3 | 1,7 |
| 1998 | Décembre | 31,1 | 126,5 | 157,6 | 10,0 |
| 1999 | Décembre | 41,2 | 154,2 | 195,4 | 23,2 |
| 2000 | 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 | 221,5 | 287,3 | 32,8 |
| | Septembre | 64,7 | 222,0 | 286,7 | 30,7 |
| | Octobre | 65,0 | 219,4 | 284,4 | 25,4 |
| | Novembre | 63,5 | 223,2 | 286,7 | 23,6 |

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 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 | 8,8 |
| 1998 | Décembre | 48,8 | 546,1 | 594,9 | 9,0 |
| 1999 | Décembre | 34,9 | 585,4 | 620,3 | 4,0 |
| 2000 | Novembre | 42,5 | 602,9 | 645,4 | 4,0 |
| | Décembre | 43,2 | 607,6 | 650,7 | 4,9 |
| 2001 | Janvier | 47,7 | 603,2 | 650,9 | 5,3 |
| | Février | 45,6 | 610,8 | 656,4 | 5,3 |
| | Mars | 48,3 | 606,9 | 655,1 | 4,7 |
| | Avril | 54,3 | 615,3 | 669,6 | 7,2 |
| | Mai | 51,5 | 624,1 | 675,6 | 6,8 |
| | Juin | 47,7 | 632,7 | 680,4 | 6,2 |
| | Juillet | 48,1 | 625,5 | 673,6 | 6,1 |
| | Août | 55,1 | 629,7 | 684,8 | 6,2 |
| | Septembre | 54,3 | 637,5 | 691,8 | 6,9 |
| | Octobre | 50,3 | 634,7 | 685,0 | 6,6 |
| | Novembre | 58,2 | 637,9 | 696,1 | 8,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 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 | 719,7 | 724,3 | 1 868,5 | 4,1 |
| 1998 | Décembre | 438,9 | 754,7 | 763,9 | 1 957,4 | 5,0 |
| 1999 | Décembre | 469,9 | 841,9 | 785,1 | 2 097,0 | 6,9 |
| 2000 | Novembre | 496,2 | 965,1 | 801,9 | 2 263,2 | 8,3 |
| | Décembre | 498,2 | 972,6 | 819,0 | 2 289,8 | 9,1 |
| 2001 | Janvier | 500,4 | 981,5 | 810,0 | 2 291,9 | 9,0 |
| | Février | 502,3 | 986,5 | 814,0 | 2 302,8 | 9,5 |
| | Mars | 503,7 | 1 005,5 | 812,7 | 2 321,9 | 9,5 |
| | Avril | 505,0 | 1 015,8 | 826,2 | 2 347,0 | 9,8 |
| | Mai | 505,9 | 1 028,8 | 832,1 | 2 366,8 | 9,9 |
| | Juin | 510,9 | 1 046,9 | 837,9 | 2 395,8 | 9,8 |
| | Juillet | 514,6 | 1 054,7 | 832,0 | 2 401,3 | 10,1 |
| | Août | 514,7 | 1 054,2 | 841,8 | 2 410,7 | 9,1 |
| | Septembre | 516,9 | 1 063,5 | 850,3 | 2 430,7 | 8,8 |
| | Octobre | 517,3 | 1 069,9 | 840,0 | 2 427,3 | 8,3 |
| | Novembre | 519,7 | 1 065,2 | 850,9 | 2 435,8 | 8,1 |

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

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 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 Novembre 2001 | Taux de croissance annuel | | | |
|---|-----------------------------|---------------------------|------------------|-----------------|------------------|
| | | Décembre 1999 | Décembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Endettement intérieur total | 2 435,8 | 6,9 | 9,1 | 8,3 | 8,1 |
| Ménages et assimilés (a) | 519,7 | 7,7 | 6,6 | 4,9 | 5,3 |
| ≤ 1 an | 29,7 | 8,3 | 22,4 | 9,7 | 8,7 |
| > 1 an | 490,0 | 7,6 | 5,8 | 4,7 | 5,1 |
| Sociétés non financières | 1 065,2 | 11,1 | 15,0 | 12,6 | 11,0 |
| ≤ 1 an | 396,5 | 10,8 | 23,2 | 9,3 | 7,8 |
| > 1 an | 668,8 | 11,2 | 10,6 | 14,7 | 13,1 |
| Administrations publiques | 850,9 | 2,4 | 4,3 | 5,2 | 6,2 |
| ≤ 1 an | 109,1 | - 12,6 | 15,2 | 5,5 | 15,3 |
| > 1 an | 741,8 | 4,7 | 3,0 | 5,2 | 5,0 |
| Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b) | 1 197,4 | 5,3 | 7,1 | 5,4 | 4,7 |
| Ménages et assimilés (a) | 519,7 | 7,7 | 6,6 | 4,9 | 5,3 |
| ≤ 1 an | 29,7 | 8,3 | 22,4 | 9,7 | 8,7 |
| > 1 an | 490,0 | 7,6 | 5,8 | 4,7 | 5,1 |
| Sociétés non financières | 562,4 | 6,2 | 9,3 | 7,4 | 5,6 |
| ≤ 1 an | 147,9 | 1,3 | 14,7 | 3,4 | 2,4 |
| > 1 an | 414,5 | 7,9 | 7,4 | 8,9 | 6,9 |
| Administrations publiques | 115,3 | - 5,8 | 0,1 | - 1,7 | - 1,7 |
| ≤ 1 an | 11,4 | - 7,8 | 13,2 | - 8,5 | - 12,8 |
| > 1 an | 103,9 | - 5,5 | - 1,4 | - 0,9 | - 0,3 |
| Crédits obtenus auprès des non-résidents (c) | 216,1 | 13,8 | 26,0 | 12,1 | 11,0 |
| Financements de marchés | 982,8 | 8,0 | 8,7 | 11,5 | 12,1 |
| Sociétés non financières | 286,7 | 23,2 | 20,9 | 25,4 | 23,6 |
| ≤ 1 an | 63,5 | 32,5 | 35,9 | 16,4 | 12,7 |
| > 1 an | 223,2 | 20,9 | 16,8 | 28,4 | 27,0 |
| Administrations publiques | 696,1 | 4,0 | 4,9 | 6,6 | 8,0 |
| ≤ 1 an | 58,2 | - 28,5 | 23,7 | 10,6 | 37,0 |
| > 1 an | 637,9 | 6,9 | 3,8 | 6,3 | 5,9 |
| Financement monétaire du Trésor public | 39,5 | 7,7 | 8,1 | 3,7 | 0,8 |

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 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 | 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 |
| | Septembre | 3,00 | 3,08 | 3,98 | 4,33 |
| | Octobre | 3,00 | 3,08 | 3,60 | 4,36 |
| | Novembre | 3,00 | 3,08 | 3,39 | 4,42 |

Source : Banque de France

Réalisé le 2 janvier 2002
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 | 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 | 5,95 | 5,88 |
| | Juillet | 9,70 | 6,54 | 5,59 | 5,63 |
| | Août | 9,70 | 6,54 | 5,59 | 5,63 |
| | Septembre | 9,70 | 6,54 | 5,59 | 5,63 |
| | Octobre | 9,58 | 6,29 | 4,93 | 5,29 |
| | Novembre | 9,58 | 6,29 | 4,93 | 5,29 |

Source : Banque de France

Réalisé le 2 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

| | <i>(en pourcentage)</i> | | |
|--|---|---|---|
| | Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2001 | Taux effectif pratiqué au 4 ^e trimestre 2001 | Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2002 |
| Crédits aux particuliers | | | |
| <i>Crédits immobiliers</i> | | | |
| Prêts à taux fixe | 8,72 | 6,29 | 8,39 |
| Prêts à taux variable | 8,71 | 6,25 | 8,33 |
| Prêts relais | 8,73 | 6,46 | 8,61 |
| <i>Crédits de trésorerie</i> | | | |
| Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 20,79 | 15,67 | 20,89 |
| Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 17,01 | 12,71 | 16,95 |
| Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 11,53 | 8,49 | 11,32 |
| Crédits aux entreprises | | | |
| Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament | 10,27 | 7,23 | 9,64 |
| Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable | 8,11 | 5,95 | 7,93 |
| Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe | 8,60 | 6,31 | 8,41 |
| Découverts en compte (a) | 13,01 | 9,22 | 12,29 |
| Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans | 10,48 | 7,76 | 10,35 |

NB : Informations publiées au Journal officiel du 18 décembre 2001

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

Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'octobre 2001 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 décembre 2001
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 29 16

Tableau 27
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en décembre 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 2016 | 1 | 95 | 1 517,99 | 99,15 | 5,00 | 5,08 | 25.10.2016 | 11.12.2001 |
| OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques | 2 | 95 | 1,29 | 103,75 | 3,00 | 3,04 | 25.07.2009 | 27.12.2001 |
| OAT 5 % Octobre 2011 personnes physiques | 3 | 95 | 42,93 | 103,22 | 5,00 | 4,59 | 25.10.2011 | 27.12.2001 |
| Natexis BP 0,60 % Décembre 2001 | 4 | 33 | 15,00 | 100,00 | 0,60 | | 07.12.2009 | 07.12.2001 |
| SG Option Europe Zéro coupon Déc. 2001 | 5 | 32 | 15,00 | 100,00 | 0,00 | | 28.12.2009 | 05.12.2001 |
| CRH 4,20 % Décembre 2001 | 6 | 65 | 247,82 | 93,52 | 4,20 | 5,08 | 25.04.2011 | 14.12.2001 |
| Natexis BP ZC Décembre 2001 | 7 | 33 | 6,16 | 99,30 | 0,00 | | 14.12.2009 | 14.12.2001 |
| Thales 2,50 % Décembre 2001 Océanes | 8 | 28 | 500,00 | 100,00 | 2,50 | | 01.01.2007 | 20.12.2001 |
| CRH 5% Décembre 2001 | 9 | 65 | 43,56 | 101,30 | 5,00 | 4,75 | 25.04.2008 | 21.12.2001 |
| Île de France 4,875 % Décembre 2001 | 10 | 97 | 99,22 | 99,22 | 4,88 | | 21.12.2013 | 21.12.2001 |
| Natexis BP Euribor Décembre 2001 | 11 | 33 | 500,01 | 100,00 | Euribor | | 19.12.2003 | 19.12.2001 |
| SG Option Europe Zéro coupon Déc. 2001 | 12 | 32 | 15,00 | 100,00 | 0,00 | | 21.12.2006 | 21.12.2001 |
| Alcatel 4,375 % Décembre 2001 | 13 | 28 | 101,31 | 84,43 | 4,38 | | 17.02.2009 | 27.12.2001 |
| Coface indexé Eonia Décembre 2001 | 14 | 11 | 120,02 | 100,02 | Eonia | | 24.06.2003 | 21.12.2001 |
| BFBP 5,70 % Décembre 2001 TSDD | 15 | 34 | 39,90 | 99,75 | 5,70 | 5,74 | 21.11.2010 | 28.12.2001 |
| CNCA 5,10 % Novembre 2001 TSDD | 16 | 35 | 622,65 | 102,75 | 5,10 | 4,88 | 10.12.2013 | 10.12.2001 |
| BFBP 4,90 % Novembre 2001 TSDD | 17 | 34 | 38,00 | 100,00 | 4,90 | 4,85 | 09.01.2012 | 10.12.2001 |
| CIC 5,375 % Novembre 2001 TSDD | 18 | 32 | 34,15 | 101,05 | 5,38 | 5,25 | 02.01.2013 | 12.12.2001 |
| SG 5,875 % Décembre 2001 TSDD | | 32 | 296,50 | 98,83 | 5,88 | 6,00 | 21.12.2016 | 21.12.2001 |
| TOTAL | | | 4 256,51 | | | | | |
| (Pour mémoire coupon couru) | | | 23,11 | | | | | |

(a) Cf. page ci-contre

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 janvier 2002
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en décembre 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 *prorata temporis* et s'élèvera à 0,01727 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 2002, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,04137 euro par obligation.
Assimilation le 25 octobre 2002 à « l'OAT 5 % Octobre 2011 » (CV 18787), après paiement du coupon
- 4 **Obligations à remboursement indexé** sur un portefeuille de 15 actions internationales
- 5 **Obligations à coupon zéro** : aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 28 décembre 2009 à un prix indexé sur l'indice CAC 40. En aucun cas, le prix de remboursement ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque obligation.
Garantie inconditionnelle et irrévocable de la Société Générale
- 6 **Obligations foncières assimilables** immédiatement à l'emprunt « CRH 4,20 % avril 2011 » (CV 18624)
- 7 **Obligations à coupon zéro** : aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 14 décembre 2009 à un prix indexé sur l'indice CAC 40.
- 8 **Obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes** (Océanes) : les porteurs pourront, à tout moment, demander la conversion et/ou l'échange des obligations à compter du 20 décembre 2001, à raison de 1 action pour 1 obligation.
Le premier coupon, calculé *prorata temporis* et payable le 1^{er} janvier 2003, s'élèvera à 1,31 euro par obligation.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE) de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 1^{er} janvier 2005 et jusqu'au septième jour ouvré précédant la date de remboursement
Amortissement résiduel : la société pourra rembourser, à tout moment, la totalité des obligations restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 10 % du nombre des obligations émises.
- 9 **Obligations foncières assimilables** immédiatement à l'emprunt « CRH 5 % avril 2008 » (CV 57262)
- 10 **Euro medium term notes**
- 11 **Intérêt** : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,08 %, payable trimestriellement les 19 mars, juin, septembre et décembre de chaque année
- 12 **Obligations à coupon zéro** : aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 21 décembre 2006 à un prix calculé sur un panier d'actions. En aucun cas, le prix de remboursement ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque obligation.
Garantie inconditionnelle et irrévocable de la Société générale
- 13 **Assimilation** le 6 février 2002 à l'emprunt « Alcatel 4,375 % février 1999 » (CV 49209)
- 14 **Intérêt** : Eonia, augmenté d'une marge de 0,15 %
- 15 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « BFBP 5,70 % Septembre 2000 » (CV 18706)
- 16 **Titres subordonnés à durée déterminée** (TSDD)
Intérêt trimestriel de 1,275 % du nominal, payable les 10 mars, 10 juin, 10 septembre et 10 décembre
- 17 **Titres subordonnés à durée déterminée** (TSDD)
Le **premier terme d'intérêt**, payable le 9/1/2003, sera atypique et s'élèvera à 49 euros par titre pour 395 jours d'intérêt.
- 18 **Titres subordonnés à durée déterminée** (TSDD)
Exceptionnellement, le **premier terme d'intérêt**, payable le 2 janvier 2002, sera proportionnel et s'élèvera à 0,309 % soit 3,09 euros par titre pour 21 jours d'intérêt.
Assimilation différée le 2/01/2002 à l'emprunt « CIC 5,375 % Février 2001 » (CV 018742)

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 | Septembre | Octobre | Novembre | Décembre | Total |
|---------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|--------|
| OAT TEC 10 Janvier 2009 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 584 | | | 462 | | | | | | | | | 1 046 |
| Prix d'émission | 97,29 | | | 97,9 | | | | | | | | | |
| Émission brute | 568 | | | 452 | | | | | | | | | 1 020 |
| OATi 3 % Juillet 2009 per. phy. | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 13 |
| Prix d'émission | 101,57 | 101,16 | 100,78 | 101,34 | 101,07 | 101,74 | 101,62 | 102,24 | 102,18 | 103,76 | 104,90 | 103,75 | |
| Émission brute | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 14 |
| OATi 3 % Juillet 2009 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 499 | | | 479 | 690 | 414 | | | | | | | 2 082 |
| Prix d'émission | 96,94 | | | 97,09 | 97,17 | 97,47 | | | | | | | |
| Émission brute | 484 | | | 465 | 670 | 404 | | | | | | | 2 023 |
| OAT 5,50 % Octobre 2010 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 2 653 | | 1 986 | | | | | | | | | | 4 639 |
| Prix d'émission | 104,51 | | 104,75 | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 2 773 | | 2 080 | | | | | | | | | | 4 853 |
| OAT 5,50 % Oct. 2010 per. phy. | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 50 | 61 | 82 | | | | | | | | | | 193 |
| Prix d'émission | 106,54 | 106,46 | 106,79 | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 53 | 65 | 88 | | | | | | | | | | 206 |
| OAT 6,50 % Avril 2011 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | | | | 1 811 | 3 085 | | 1 203 | 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 per. phy. | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 2 435 | 1 675 | | 9 154 |
| Prix d'émission | | | | | | | | | 99,45 | 101,56 | 104,87 | | |
| Émission brute | | | | | | | | | 5 016 | 2 473 | 1 757 | | 9 245 |
| OAT 5 % Octobre 2011 per. phy. | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | | | | | | | | | 100 | 71 | 48 | 42 | 261 |
| Prix d'émission | | | | | | | | | 101,47 | 103,56 | 106,87 | 103,22 | |
| Émission brute | | | | | | | | | 102 | 73 | 51 | 43 | 269 |
| OATeI 3 % Juillet 2012 (a) | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | | | | | | | | | | 4 000 | | | 4 000 |
| Prix d'émission | | | | | | | | | | 100,17 | | | |
| Émission brute | | | | | | | | | | 4 007 | | | 4 007 |
| OAT 5 % Octobre 2016 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | | 4 003 | 1 460 | 1 569 | 1 278 | | 998 | 903 | | | | 1 531 | 11 742 |
| Prix d'émission | | 98,02 | 98,18 | 97,55 | 95,25 | | 94,35 | 96,33 | | | | 99,15 | |
| Émission brute | | 3 924 | 1 433 | 1 531 | 1 217 | | 942 | 870 | | | | 1 518 | 11 435 |
| 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 | | | 1 017 | | | 6 518 |
| Prix d'émission | | | | | | 99,53 | 99,25 | | | 103,99 | | | |
| Émission brute | | | | | | 3 669 | 1 801 | | | 1 058 | | | 6 528 |
| TOTAL | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 4 402 | 4 065 | 3 529 | 4 409 | 5 138 | 4 474 | 4 074 | 3 062 | 5 146 | 7 524 | 1 724 | 1 574 | 49 120 |
| Émissions brutes | 4 505 | 3 991 | 3 602 | 4 584 | 5 380 | 4 451 | 4 123 | 3 270 | 5 120 | 7 612 | 1 809 | 1 562 | 50 008 |
| Amortissements | 12 083 | 159 | 156 | | | | 2 565 | 985 | 1 424 | 3 070 | 4 571 | 1 831 | 26 844 |
| Émissions nettes | - 7 578 | 3 832 | 3 446 | 4 584 | 5 380 | 4 451 | 1 558 | 2 285 | 3 696 | 4 542 | - 2 762 | - 269 | 23 164 |
| TOTAL CUMULÉ 2001 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 4 402 | 8 467 | 11 996 | 16 405 | 21 543 | 26 017 | 30 091 | 33 153 | 38 299 | 48 323 | 47 546 | 49 120 | |
| Émissions brutes | 4 505 | 8 496 | 12 099 | 16 682 | 22 062 | 26 513 | 30 636 | 33 906 | 39 025 | 46 637 | 48 446 | 50 008 | |
| Amortissements | 12 083 | 12 242 | 12 398 | 12 398 | 12 398 | 12 398 | 14 963 | 15 948 | 17 372 | 20 442 | 25 013 | 26 844 | |
| Émissions nettes | - 7 578 | - 3 746 | - 300 | 4 284 | 9 664 | 14 115 | 15 673 | 17 958 | 21 654 | 26 195 | 23 433 | 23 164 | |
| 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 | 16 378 | 21 312 | 24 093 | 24 093 | |
| Émissions nettes | 2 681 | 7 229 | 4 479 | 8 595 | 10 534 | 13 426 | 16 704 | 20 388 | 19 263 | 19 668 | 20 666 | 23 372 | |

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 ou de remettre sur des lignes précédemment émises

Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré.

(a) Initialement déclarée pour un montant de 6,5 milliards d'euros, l'émission de l'OATeI 3 % 2012 indexée sur l'indice des prix de la zone euro a été recensée à hauteur de son règlement en numéraire, soit 4 milliards, la différence ayant été souscrite par apport de titres de l'OATi 3 % 2009 indexée sur l'inflation française.

Source : Banque de France

Réalisé le 4 janvier 2002
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 | | |
| | Nov. | Déc. | Année | Nov. | Déc. | Année | Nov. | Déc. | Année | Nov. | Déc. | Année |
| Ensemble des agents (a) | 12,3 | 5,6 | 112,9 | 6,0 | 1,1 | 44,4 | 7,8 | 4,3 | 87,2 | - 1,8 | - 0,4 | 12,5 |
| Administrations publiques (hors La Poste) | 3,8 | 2,9 | 49,0 | 0,8 | 2,9 | 22,9 | 3,2 | 1,7 | 53,8 | - 1,4 | - 0,4 | 26,5 |
| État | 3,8 | 2,7 | 47,5 | 1,0 | 2,7 | 23,4 | 1,8 | 1,6 | 50,0 | - 2,8 | - 0,3 | 23,2 |
| État organismes repris | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Odac | - | 0,2 | 1,5 | - | 0,2 | - 0,1 | 1,3 | - | 3,7 | 1,3 | - | 3,5 |
| Apul | - | - | 0,1 | - 0,2 | 0,0 | - 0,4 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | - 0,1 | - 0,2 |
| Administrations – Sécurité sociale | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Éts de crédit et assimilés | 3,7 | 1,4 | 31,6 | 0,8 | - 3,1 | - 1,1 | 2,7 | 1,9 | 20,1 | - 2,3 | - 0,1 | - 12,1 |
| Banques | 1,2 | 0,6 | 13,0 | 0,6 | - 3,5 | - 2,4 | 0,9 | 1,6 | 8,4 | - 2,0 | 1,3 | - 11,5 |
| Banques AFB | 0,4 | 0,3 | 8,9 | 0,1 | - 2,3 | - 1,9 | 0,3 | 0,4 | 4,2 | - 1,5 | 0,1 | - 11,3 |
| Natexis Banque | - | - | 0,3 | - | - 0,5 | - 0,9 | - | 0,5 | 1,2 | - 0,6 | 0,5 | - 0,9 |
| Banques populaires | 0,3 | - | 0,9 | 0,3 | - 0,1 | 0,7 | - | 0,1 | 0,4 | - | 0,1 | 0,3 |
| Crédit agricole | 0,4 | 0,3 | 2,7 | 0,3 | - 0,6 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 2,6 | 0,3 | 0,6 | 0,7 |
| Crédit mutuel | - | - | 0,1 | - 0,2 | - | - 0,2 | - | - | 0,1 | - 0,2 | - | - 0,3 |
| Crédit mutuel agricole et rural | - | - | - | - | - | 0,0 | - | - | - | - | - | - |
| Crédit coopératif | 0,1 | - | 0,1 | 0,1 | - 0,1 | - 0,3 | - | - | - | - | - | 0,0 |
| Crédits municipaux | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Sociétés financières et assimilées | 2,5 | 0,3 | 15,4 | 0,9 | 0,3 | 8,4 | 0,3 | 0,3 | 8,5 | - 1,2 | - 1,1 | 4,0 |
| Sicomi – Sofergie | - | - | 0,0 | - | 0,0 | - 0,3 | - | - | - | - | - | - 0,1 |
| Stés financement des télécommunications | - | - | - | - | - | - 0,2 | - | - | - | - | - | - |
| Caisse de refinancement de l'habitat | - | 0,3 | 2,4 | - | 0,3 | 1,6 | 0,3 | 0,3 | 1,3 | 0,3 | 0,3 | 1,3 |
| Stés fin. habilitées à titre individuel | 2,5 | 0,0 | 12,9 | 0,9 | 0,0 | 7,4 | - | - | 7,2 | - 1,5 | - 1,4 | 2,8 |
| Maisons de titres | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Inst. financières spécialisées et assimilées | - | - | 2,2 | - 0,5 | - 0,3 | - 7,8 | 0,4 | - | 1,8 | - 0,1 | - 0,3 | - 4,7 |
| Crédit d'équipement des PME | - | - | - | - 0,3 | - 0,1 | - 0,7 | - | - | - | - 0,1 | - | - 0,6 |
| Entenial (ex CDE) | - | - | 0,7 | 0,0 | - 0,2 | - 0,7 | - | - | - | - 0,4 | - | - 0,9 |
| Crédit foncier de France | - | - | 0,0 | 0,0 | - | - 2,0 | - | - | - | 0,0 | - | - 1,9 |
| Sociétés de développement régional | - | - | - | - 0,1 | - | - 0,1 | - | - | - | - | - | 0,0 |
| Agence française de développement | - | - | 0,2 | - | 0,0 | - 0,2 | - | - | 0,3 | - | - | - 0,4 |
| Crédit local de France | - | - | 0,1 | - 0,2 | - 0,1 | - 3,7 | - | - | - | - | - 0,1 | - 0,9 |
| Caisse nationale des autoroutes | - | - | 1,1 | - | - | 0,2 | 0,4 | - | 1,5 | 0,4 | - 0,2 | 0,5 |
| Institutions financières diverses | - | 0,5 | 1,1 | - 0,1 | 0,5 | 0,6 | 1,1 | - | 1,3 | 1,0 | - | 0,0 |
| Groupements | - | - | - | - 0,1 | 0,0 | - 0,3 | - | - | - | - 0,1 | - | - 1,1 |
| Autres | - | 0,5 | 1,1 | - | 0,5 | 0,9 | 1,1 | - | 1,3 | 1,1 | - | 1,1 |
| Sociétés non financières | 4,8 | 1,4 | 31,8 | 4,4 | 1,4 | 22,2 | 1,9 | 0,6 | 13,1 | 1,9 | - 0,1 | - 1,9 |
| GEN y compris La Poste | 3,8 | - | 11,3 | 3,4 | - | 6,2 | - | - | 4,7 | - | - 0,7 | - 6,2 |
| Charbonnages de France | - | - | 0,5 | - | - | 0,2 | - | - | 0,3 | - | - | - 0,2 |
| Électricité de France | - | - | 1,0 | - 0,1 | - | - 0,3 | - | - | 0,8 | - | - | - 0,9 |
| Gaz de France | - | - | - | - | - | - 0,4 | - | - | - | - | - | - |
| SNCF | - | - | 0,5 | - | - | - 0,4 | - | - | 0,5 | - | - 0,7 | - 1,1 |
| RATP | - | - | 0,4 | - | - | 0,1 | - | - | - | - | - | - 0,6 |
| Air France – Air Inter | - | - | - | 0,0 | - | - 0,4 | - | - | - | - | - | - 0,2 |
| La Poste – France Télécom | 3,8 | - | 8,9 | 3,5 | - | 7,4 | - | - | 3,1 | - | - | - 3,2 |
| Autres sociétés | 1,0 | 1,4 | 20,5 | 1,0 | 1,4 | 16,0 | 1,9 | 0,6 | 8,4 | 1,9 | 0,6 | 4,3 |
| Compagnies d'assurance | - | - | 0,4 | - | - | 0,4 | - | 0,1 | 0,1 | - | 0,1 | 0,1 |
| <i>Pour mémoire :</i> | | | | | | | | | | | | |
| Titres subordonnés | 0,4 | 0,4 | 5,4 | 0,4 | 0,1 | 2,4 | 0,9 | 1,0 | 3,7 | 0,6 | 1,0 | 1,3 |
| Titres participatifs | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 janvier 2002
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 | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Novembre | Décembre | Octobre | Novembre | Décembre |
| Ensemble des agents (a) | 789,6 | 790,2 | 805,2 | 803,6 | 803,3 |
| Administrations publiques (hors La Poste) | 442,1 | 444,9 | 472,7 | 471,5 | 471,2 |
| État | 416,3 | 419,0 | 444,8 | 442,3 | 442,1 |
| État organismes repris | | | | | |
| Odac | 20,2 | 20,4 | 22,5 | 23,8 | 23,8 |
| Apul | 3,4 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 3,1 |
| Administrations – Sécurité sociale | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Éts de crédit et assimilés | 214,1 | 211,0 | 201,5 | 199,2 | 199,1 |
| Banques | 109,9 | 106,4 | 101,6 | 99,6 | 100,9 |
| Banques AFB | 74,9 | 72,5 | 68,6 | 67,1 | 67,2 |
| Natexis Banque | 8,0 | 7,5 | 6,8 | 6,2 | 6,7 |
| Banques populaires | 4,3 | 4,2 | 4,5 | 4,5 | 4,6 |
| Crédit agricole | 19,8 | 19,2 | 19,0 | 19,3 | 19,9 |
| Crédit mutuel | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,7 |
| Crédit mutuel agricole et rural | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Crédit coopératif | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Crédits municipaux | | | | | |
| Sociétés financières et assimilées | 51,5 | 51,7 | 52,3 | 51,0 | 49,9 |
| Sicomi – Sofergie | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Stés financement des télécommunications | | | | | |
| Caisse de refinancement de l'habitat | 11,2 | 11,5 | 12,3 | 12,6 | 12,9 |
| Stés fin. habilitées à titre individuel | 39,5 | 39,5 | 39,4 | 37,9 | 36,4 |
| Maisons de titres | | | | | |
| Inst. financières spécialisées et assimilées | 46,6 | 46,3 | 42,0 | 41,9 | 41,6 |
| Crédit d'équipement des PME | 4,1 | 4,0 | 3,5 | 3,5 | 3,5 |
| Entenial (ex CDE) | 3,0 | 2,8 | 2,3 | 1,9 | 1,9 |
| Crédit foncier de France | 10,5 | 10,5 | 8,7 | 8,7 | 8,7 |
| Sociétés de développement régional | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Agence française de développement | 6,5 | 6,5 | 6,1 | 6,1 | 6,1 |
| Crédit local de France | 4,6 | 4,4 | 3,7 | 3,7 | 3,6 |
| Caisse nationale des autoroutes | 17,5 | 17,5 | 17,7 | 18,0 | 17,9 |
| Institutions financières diverses | 6,1 | 6,6 | 5,6 | 6,6 | 6,6 |
| Groupements | 2,9 | 2,9 | 1,9 | 1,8 | 1,8 |
| Autres | 3,1 | 3,6 | 3,7 | 4,8 | 4,8 |
| Sociétés non financières | 131,3 | 132,2 | 129,0 | 130,9 | 130,8 |
| GEN y compris La Poste | 58,7 | 58,6 | 53,1 | 53,1 | 52,4 |
| Charbonnages de France | 4,5 | 4,5 | 4,3 | 4,3 | 4,3 |
| Électricité de France | 11,2 | 11,2 | 10,3 | 10,3 | 10,3 |
| Gaz de France | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| SNCF | 20,1 | 20,1 | 19,7 | 19,7 | 19,0 |
| RATP | 3,7 | 3,7 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Air France – Air Inter | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| La Poste – France Télécom | 18,0 | 17,9 | 14,8 | 14,8 | 14,8 |
| Autres sociétés | 72,6 | 73,6 | 75,9 | 77,8 | 78,4 |
| Compagnies d'assurance | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,2 |
| <i>Pour mémoire :</i> | | | | | |
| Titres subordonnés | 32,8 | 32,9 | 32,6 | 33,2 | 34,2 |
| Titres participatifs | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 janvier 2002
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 | | | | | | | | | | |
| 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 | 74,0 | 50,8 | 43,4 | 6,1 | 4,3 | 11,4 | 4,2 | 3,0 | 304,9 |
| Juin | 108,4 | 75,5 | 50,0 | 39,5 | 6,2 | 4,3 | 24,5 | 4,3 | 3,0 | 315,7 |
| Juillet | 108,4 | 77,1 | 49,6 | 40,0 | 5,6 | 4,2 | 24,8 | 4,2 | 3,0 | 316,9 |
| Août | 105,0 | 80,1 | 49,6 | 41,8 | 6,0 | 4,3 | 19,5 | 4,1 | 3,0 | 313,4 |
| Septembre | 102,0 | 79,1 | 49,3 | 38,8 | 5,6 | 4,2 | 25,5 | 3,9 | 2,9 | 311,3 |
| Octobre | 108,5 | 78,0 | 49,3 | 40,6 | 6,2 | 4,2 | 26,4 | 4,8 | 3,0 | 321,0 |
| Novembre | 106,1 | 77,0 | 51,3 | 42,2 | 7,7 | 4,2 | 22,4 | 5,8 | 3,1 | 319,8 |
| Décembre | 101,3 | 70,4 | 50,7 | 37,5 | 6,5 | 4,1 | 25,3 | 6,6 | 3,1 | 305,5 |

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 11 janvier 2002
DOM – SAM – 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) | Décembre 2000 (p) | Mars 2001 (p) | Juin 2001 (p) | Septembre 2001 (p) |
|--|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------|------------------|------------------|-----------------------|
| Encours des non-résidents (a) | | | | | | | | |
| (en milliards d'euros) | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées (b) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 166,6 | 224,4 | 393,4 | 465,6 | 427,0 | 434,6 | |
| Source : Position extérieure | 131,4 | 192,8 | 267,2 | 474,2 | 525,5 | 469,7 | 478,2 | 370,0 |
| 2. Dette publique négociable | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 67,9 | 84,8 | 116,2 | 144,5 | 191,4 | 206,4 | 210,4 | 226,4 |
| 2.1. Obligations d'État | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 35,5 | 60,8 | 69,3 | 112,1 | 124,4 | 125,7 | |
| Source : Position extérieure | 34,3 | 47,2 | 66,0 | 74,5 | 107,1 | 113,4 | 116,8 | 123,4 |
| 2.2. Bons du Trésor (c) | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 33,6 | 37,6 | 50,2 | 70,0 | 84,3 | 95,2 | 95,8 | 103,0 |
| 3. Autres obligations (hors État) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 15,5 | 18,5 | 30,2 | 32,0 | 36,2 | 35,4 | |
| Source : Position extérieure | 112,7 | 124,1 | 130,1 | 130,0 | 149,4 | 171,4 | 176,4 | 177,4 |
| Part des non-résidents en % (d) | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 36,0 | 35,7 | 35,0 | 37,5 | 36,0 | 37,1 | |
| Source : Position extérieure | 28,0 | 31,1 | 31,9 | 33,8 | 36,1 | 35,1 | 35,1 | 34,5 |
| 2. Dette publique négociable | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 13,0 | 15,0 | 18,3 | 23,3 | 29,1 | 31,5 | 31,3 | 32,4 |
| 2.1. Obligations d'État | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 11,1 | 17,3 | 18,9 | 27,9 | 30,5 | 30,8 | |
| Source : Position extérieure | 9,6 | 12,4 | 15,0 | 17,2 | 23,3 | 24,5 | 24,9 | 25,5 |
| 2.2. Bons du Trésor | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 20,2 | 20,4 | 25,5 | 37,2 | 42,8 | 47,2 | 45,1 | 47,8 |
| 3. Autres obligations (hors État) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 5,7 | 5,9 | 10,0 | 10,9 | 12,3 | 12,3 | |
| Source : Position extérieure | 23,5 | 25,7 | 27,5 | 27,1 | 31,1 | 34,8 | 34,0 | 34,0 |
| Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées | 38,7 | 49,6 | 64,3 | 103,8 | 103,6 | 94,0 | 94,9 | 74,1 |
| 2. Dette publique négociable | 43,2 | 45,1 | 48,8 | 45,9 | 46,7 | 46,1 | 46,8 | 48,3 |
| 3. Autres obligations (hors État) | 39,5 | 38,6 | 36,2 | 35,6 | 34,1 | 34,7 | 36,1 | 36,1 |

(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 8 janvier 2002
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 32
Émissions de bons du Trésor

| | <i>(en milliards de francs ou d'écus)</i> | | | | | | | |
|-----------|---|-----------------|-------|------|------------------|-----------------|-----|------------------------------|
| | Émissions par voie d'adjudication | | | | | | | |
| | Compétitives | | | | Non compétitives | | | |
| | BTF | BTAN | | Écus | BTF | BTAN | | Écus |
| | Francs 2 ans | Francs 5 ans | | | Francs 2 ans | Francs 5 ans | | |
| 1998 | | | | | | | | |
| Novembre | 69,4 | 8,5 | 6,9 | 0,9 | 7,6 | 0,2 | 0,5 | 0,1 |
| Décembre | 49,3 | 3,8 | 4,9 | 0,9 | 3,9 | 0,4 | 0,9 | 0,1 |
| | | | | | | | | <i>(en millions d'euros)</i> |
| 1999 | | | | | | | | |
| Février | 7 622 | 812 | 2 698 | | 509 | | 514 | |
| Mars | 10 410 | 3 403 | | | 715 | 74 | | |
| Avril | 8 488 | 1 627 | 1 526 | | 806 | | 5 | |
| Mai | 9 151 | 1 427 | 1 553 | | 252 | 30 | 463 | |
| Juin | 5 527 | 1 511 | 1 393 | | 271 | 15 | 428 | |
| Juillet | 5 917 | 1 682 | 1 175 | | 449 | | | |
| Août | 8 922 | 1 545 | 975 | | 421 | 81 | 297 | |
| Septembre | 6 413 | 1 104 | 1 675 | | 118 | 335 | 82 | |
| Octobre | 6 320 | 2 557 | | | 136 | 439 | | |
| Novembre | 7 134 | 1 461 | 610 | | 251 | | 11 | |
| Décembre | 5 119 | 782 | 748 | | 62 | | | |
| 2000 | | | | | | | | |
| Janvier | 7 935 | | 3 990 | | 269 | | 27 | |
| Février | 6 430 | 1 817 | 1 445 | | 243 | | 388 | |
| Mars | 6 628 | 1 567 | 1 502 | | 313 | 11 | 418 | |
| Avril | 9 521 | 1 530 | 1 675 | | 194 | | | |
| Mai | 9 232 | 1 308 | 1 785 | | 333 | 38 | 465 | |
| Juin | 7 531 | 2 603 | 1 053 | | 489 | | | |
| Juillet | 9 441 | 1 555 | 1 890 | | 432 | | 532 | |
| Août | 8 535 | 3 099 | | | 292 | | | |
| Septembre | 6 804 | 2 002 | 1 490 | | 260 | 4 | 456 | |
| Octobre | 7 031 | | 3 624 | | 207 | | 241 | |
| Novembre | 6 099 | 1 425 | 2 383 | | 194 | | 83 | |
| Décembre | 6 589 | 1 241 | 908 | | 356 | | 86 | |
| 2001 | | | | | | | | |
| Janvier | 10 202 | 1 507 | 1 768 | | 507 | | 18 | |
| Février | 9 819 | 1 395 | 1 888 | | 243 | | 455 | |
| Mars | 10 093 | 1 311 | 1 830 | | 409 | 25 | 468 | |
| Avril | 13 019 | | 3 727 | | 174 | | 35 | |
| Mai | 6 320 | 1 533 | 1 908 | | 459 | 10 | 15 | |
| Juin | 6 406 | 1 123 | 2 145 | | 259 | 22 | 501 | |
| Juillet | 9 534 | 936 | 2 209 | | 227 | 7 | 482 | |
| Août | 13 830 | 690 | 1 793 | | 659 | | 368 | |
| Septembre | 7 920 | 3 895 | | | 487 | 81 | | |
| Octobre | 10 348 | 2 278 | 1 117 | | 661 | 149 | 318 | |
| Novembre | 11 733 | | 3 641 | | 734 | | 577 | |

Source : Banque de France

Réalisé le 27 décembre 2001
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 33
Titres d'OPCVM
Encours

| | <i>(encours en milliards d'euros)</i> | | | | | | |
|--------------|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| | Décembre 1997 | Décembre 1998 | Décembre 1999 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Sicav | 246,8 | 272,4 | 316,4 | 336,8 | 328,0 | 313,0 | 318,8 |
| Monétaires | 113,7 | 113,8 | 125,3 | 125,6 | 121,4 | 137,7 | 139,3 |
| Obligations | 68,0 | 72,5 | 63,8 | 57,7 | 57,3 | 55,9 | 55,7 |
| Actions | 40,4 | 53,8 | 88,6 | 108,0 | 105,0 | 81,3 | 84,8 |
| Diversifiées | 24,3 | 31,8 | 38,2 | 44,7 | 43,5 | 37,7 | 38,6 |
| Garanties | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 0,4 |
| FCP | 207,3 | 262,1 | 331,4 | 419,6 | 414,7 | 440,9 | 451,4 |
| Monétaires | 41,9 | 43,6 | 51,5 | 83,0 | 81,3 | 103,7 | 105,8 |
| Obligations | 55,1 | 59,8 | 57,6 | 68,2 | 69,6 | 82,4 | 81,5 |
| Actions | 23,2 | 37,5 | 66,1 | 79,1 | 76,6 | 69,9 | 75,3 |
| Diversifiés | 61,8 | 90,6 | 123,2 | 155,7 | 154,1 | 149,1 | 151,8 |
| Garantis | 25,2 | 30,6 | 33,0 | 33,6 | 33,1 | 35,8 | 37,0 |
| OPCVM | 454,1 | 534,5 | 647,8 | 756,4 | 742,7 | 753,9 | 770,2 |
| Monétaires | 155,6 | 157,4 | 176,8 | 208,6 | 202,7 | 241,4 | 245,1 |
| Obligations | 123,1 | 132,3 | 121,4 | 125,9 | 126,9 | 138,3 | 137,2 |
| Actions | 63,6 | 91,3 | 154,7 | 187,1 | 181,6 | 151,2 | 160,1 |
| Diversifiés | 86,1 | 122,4 | 161,4 | 200,4 | 197,6 | 186,8 | 190,4 |
| Garantis | 25,7 | 31,1 | 33,5 | 34,4 | 33,9 | 36,2 | 37,4 |

NB : À l'inverse des statistiques de placement établies par la Banque de France, ces statistiques d'émission excluent les OPCVM nourriciers. Par OPCVM nourricier, on entend ceux dont l'actif est investi en totalité et en permanence en titres d'un seul OPCVM dit « maître ».

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 7 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

| | <i>(en pourcentage)</i> | | | | | | |
|--------------------|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| | Décembre 1997 | Décembre 1998 | Décembre 1999 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Octobre 2001 | Novembre 2001 |
| Sicav monétaires | 3,0 | 3,1 | 2,6 | 3,8 | 3,9 | 4,5 | 4,4 |
| Sicav obligataires | 5,3 | 8,5 | - 1,4 | 3,9 | 4,9 | 8,3 | 6,8 |
| Sicav actions | 23,6 | 20,9 | 47,9 | 7,5 | - 3,4 | - 31,3 | - 22,6 |
| Sicav diversifiées | 15,9 | 16,4 | 25,9 | 6,3 | - 0,3 | - 12,4 | - 8,3 |
| Sicav garanties | 8,5 | 14,6 | 8,3 | 4,5 | 4,3 | nd | nd |

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

Source : Europerformance – groupe Fininfo

Réalisé le 7 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

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 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| | | | | Septembre | Octobre | Novembre | |
| Target | – | 925 | 1 033 | 1 253 | 1 247 | 1 588 | 85 |
| Transfrontière | – | 360 | 432 | 510 | 507 | 513 | 27 |
| Domestique | 652 | 565 | 601 | 743 | 740 | 1 075 | 57 |
| Autres systèmes | 618 | 418 | 445 | 440 | 427 | 415 | 15 |
| PNS | 147 | 93 | 86 | 83 | 79 | 81 | 4 |
| EAF | 383 | 151 | 163 | 159 | 147 | 140 | 1 |
| SEPI | 38 | 4 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| Euro 1 (ABE) | 50 | 171 | 195 | 197 | 200 | 193 | 10 |
| Total | 1 270 | 1 343 | 1 477 | 1 693 | 1 674 | 2 003 | 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 11 janvier 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73*Nombre d'opérations**(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)*

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | | | Part |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | | | | Septembre | Octobre | Novembre | |
| Target | – | 163 157 | 188 157 | 206 447 | 213 111 | 236 497 | 60,0 |
| Transfrontière | – | 28 777 | 39 878 | 45 636 | 47 238 | 47 198 | 12,0 |
| Domestique | 95 028 | 134 380 | 148 279 | 160 811 | 165 873 | 189 299 | 48,0 |
| Autres systèmes | 128 847 | 139 159 | 173 704 | 197 459 | 204 455 | 196 877 | 40,0 |
| PNS | 22 475 | 20 066 | 21 759 | 30 694 | 31 635 | 29 696 | 7,5 |
| EAF | 92 000 | 46 706 | 51 041 | 49 338 | 48 848 | 43 001 | 1,0 |
| SEPI | 8 372 | 4 254 | 3 837 | 5 929 | 6 628 | 6 516 | 1,7 |
| Euro 1 (ABE) | 6 000 | 68 132 | 97 067 | 111 498 | 117 344 | 117 664 | 29,8 |
| Total | 223 875 | 302 316 | 361 861 | 403 906 | 417 566 | 433 374 | 100,0 |

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 11 janvier 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

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 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | | Septembre | Octobre | Novembre | |
| Target | – | 256 | 267 | 335 | 342 | 375 | 82 |
| Transfrontière (en émission) | – | 55 | 60 | 71 | 75 | 76 | 17 |
| (Transfrontière en réception) | – | (58) | (62) | (72) | (75) | (77) | (16,8) |
| Domestique (TBF) | 170 | 200 | 207 | 264 | 267 | 299 | 66 |
| PNS | 147 | 93 | 86 | 83 | 79 | 81 | 18 |
| Total | 317 | 348 | 353 | 418 | 421 | 456 | 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 11 janvier 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Nombre d'opérations

(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | | | Part |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | | | | Septembre | Octobre | Novembre | |
| Target | – | 8 146 | 11 903 | 15 006 | 15 064 | 14 811 | 33,3 |
| Transfrontière (en émission) | – | 3 395 | 4 515 | 5 126 | 5 558 | 5 710 | 12,8 |
| (Transfrontière en réception) | – | (3 636) | (5 504) | (5 827) | (6 281) | (6 150) | (13,8) |
| Domestique (TBF) | 2 313 | 4 752 | 7 388 | 9 880 | 9 506 | 9 101 | 20,4 |
| PNS | 22 475 | 20 066 | 21 629 | 30 694 | 31 635 | 29 696 | 66,7 |
| Total | 24 788 | 28 213 | 33 532 | 45 700 | 46 699 | 44 507 | 100,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 11 janvier 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

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 |
|--------------------------------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | | | Septembre | Octobre | Novembre | |
| Titres français négociables | – | 15,2 | 10,6 | 12,1 | 12,7 | 14,3 | 48,2 |
| Créances privées (PGI-TRICP) | – | 12,7 | 13,3 | 10,6 | 11,6 | 11,5 | 38,8 |
| Titres mobilisés par le CCBM | – | 3,8 | 3,3 | 2,3 | 1,9 | 1,5 | 5,0 |
| Titres mobilisés par les liens | – | 0,2 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 7,9 |
| Total | – | 31,9 | 31,9 | 27,2 | 28,6 | 29,7 | 100,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 11 janvier 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

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 |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | Septembre | Octobre | Novembre | |
| France | 317 | 348 | 353 | 418 | 421 | 456 | 24,3 |
| Target transfrontière | – | 55 | 60 | 71 | 75 | 76 | 4,1 |
| Target domestique (TBF) | 170 | 200 | 207 | 264 | 267 | 299 | 15,9 |
| PNS | 147 | 93 | 86 | 83 | 79 | 81 | 4,3 |
| Allemagne | 449 | 261 | 368 | 401 | 375 | 491 | 26,2 |
| Target transfrontière | – | 95 | 111 | 138 | 132 | 134 | 7,1 |
| Target domestique (ELS) | 66 | 16 | 94 | 104 | 96 | 311 | 16,6 |
| EAF | 383 | 151 | 163 | 159 | 147 | 140 | 7,5 |
| Espagne | 163 | 122 | 136 | 198 | 203 | 247 | 13,2 |
| Target transfrontière | – | 14 | 16 | 17 | 18 | 17 | 0,9 |
| Target domestique (SLBE) | 125 | 105 | 118 | 180 | 184 | 229 | 12,2 |
| SEPI | 38 | 4 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0,1 |
| Italie | 144 | 95 | 109 | 104 | 101 | 101 | 5,4 |
| Target transfrontière | – | 27 | 37 | 38 | 36 | 38 | 2,0 |
| Target domestique (BI-REL) | 144 | 68 | 72 | 66 | 65 | 63 | 3,4 |
| Royaume-Uni | – | 77 | 95 | 121 | 120 | 117 | 6,2 |
| Target transfrontière | – | 59 | 75 | 93 | 92 | 91 | 4,9 |
| Target domestique (Chaps Euro) | (a) | 18 | 20 | 28 | 28 | 26 | 1,4 |
| Autres | 197 | 438 | 416 | 451 | 454 | 463 | 24,7 |
| Total | 1 270 | 1 343 | 1 477 | 1 693 | 1 674 | 1 875 | 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 11 janvier 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73*Nombre d'opérations*

(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | | | Part |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|
| | | | | Septembre | Octobre | Novembre | |
| France | 24 788 | 28 213 | 33 532 | 45 700 | 46 699 | 44 507 | 11 |
| Target transfrontière | – | 3 395 | 4 515 | 5 126 | 5 558 | 5 710 | 1 |
| Target domestique (TBF) | 2 313 | 4 752 | 7 388 | 9 880 | 9 506 | 9 101 | 2 |
| PNS | 22 475 | 20 066 | 21 629 | 30 694 | 31 635 | 29 696 | 8 |
| Allemagne | 111 000 | 118 931 | 135 329 | 138 772 | 139 152 | 119 892 | 30 |
| Target transfrontière | – | 10 301 | 14 433 | 14 619 | 15 207 | 14 968 | 4 |
| Target domestique (ELS) | 19 000 | 61 923 | 69 962 | 74 815 | 75 097 | 101 015 | 26 |
| EAF | 92 000 | 46 706 | 50 933 | 49 338 | 48 848 | 43 001 | 11 |
| Espagne | 17 724 | 13 043 | 13 243 | 16 555 | 17 549 | 17 451 | 4 |
| Target transfrontière | – | 681 | 1 080 | 1 322 | 1 369 | 1 377 | 0 |
| Target domestique (SLBE) | 9 352 | 8 109 | 8 329 | 9 304 | 9 552 | 9 558 | 2 |
| SEPI | 8 372 | 4 254 | 3 833 | 5 929 | 6 628 | 6 516 | 2 |
| Italie | 42 700 | 39 392 | 40 787 | 38 449 | 41 808 | 38 711 | 10 |
| Target transfrontière | – | 3 242 | 4 572 | 5 295 | 5 446 | 5 433 | 1 |
| Target domestique (BI-REL) | 42 700 | 36 150 | 36 214 | 33 154 | 36 362 | 33 278 | 8 |
| Royaume-Uni | – | 5 814 | 7 851 | 10 839 | 11 306 | 11 461 | 3 |
| Target transfrontière | – | 3 302 | 4 902 | 6 999 | 7 303 | 7 454 | 2 |
| Target domestique (Chaps Euro) | (a) | 2 513 | 2 949 | 3 840 | 4 003 | 4 007 | 1 |
| Autres | 27 663 | 96 923 | 131 120 | 153 591 | 161 052 | 162 261 | 41 |
| Total | 223 875 | 302 316 | 361 861 | 403 906 | 417 566 | 394 283 | 100 |

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 11 janvier 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

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. La monnaie, les placements et les financements

- 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 titre*
- 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

L'euro et les États et territoires associés à l'Union monétaire

Le financement des entreprises de la nouvelle économie

Vingt-cinq ans de richesse des ménages

Président du conseil d'administration et dirigeant responsable

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 Études de marché et des relations avec la Place – SEMASPI | 47 63 |
| Dir. Balance des paiements | 32 82 |
| Dir. Études et Statistiques monétaires – SASM | 28 08 |
| Dir. des Opérations de marché – MOPM | 28 07 |
| Dir. des Relations internationales et européennes | 63 64 |
| Dir. générale des Études et des Relations internationales | 31 01 |
| Dir. des Relations internationales et européennes | 47 43 |
| Dir. des Études et Statistiques monétaires | 41 89 |
| Dir. des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement | 62 00 |
| Dir. de la Conjoncture | 29 16 |

BON DE COMMANDE DU BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

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

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

ACTIVITÉ :
..... **CODE NAF :**

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

N° SIRET :

TÉLÉPHONE ¹ :

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

¹ Personnes morales uniquement

