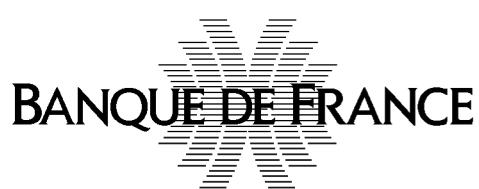


N° 99

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

MARS 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	35
Études	
La chaîne de traitement des opérations sur titres en Europe	41
Évolutions récentes de la conjoncture industrielle des régions françaises	55
Dix ans de transition des régimes de change des pays d'Europe centrale et orientale candidats à l'Union européenne : bilan et perspectives	75
Résumé d'analyses et d'enquêtes	
Opérations internationales des banques résidentes en France au troisième trimestre 2001	91
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	93
Statistiques	95

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

Achevé de rédiger le 22 mars 2002

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

La Banque de France a organisé un colloque international sur le thème « les nouvelles technologies et la politique monétaire »¹. Les sujets de « la mondialisation et l'intégration régionale », puis de « l'indépendance et la responsabilité des banques centrales » avaient été traités les années précédentes.

L'éclatement de la bulle sur les valeurs technologiques en 2000 et le ralentissement de l'économie mondiale en 2001, plus particulièrement de l'économie américaine, ont suscité diverses interrogations sur le caractère structurel et l'impact des changements induits par les nouvelles technologies de l'information et des télécommunications (NTIC).

La question de la diffusion des nouvelles technologies à l'économie mondiale montre tout d'abord le besoin de poursuivre et accentuer les réformes structurelles, en particulier sur le marché du travail : une plus grande souplesse et une modification de l'organisation du travail paraissent, en effet, constituer des éléments nécessaires à la diffusion et à l'utilisation optimale des NTIC au sein des entreprises. Il s'agit là de conditions majeures pour réduire les écarts de croissance et de développement entre les différentes zones économiques mondiales.

Les nouvelles technologies sont ensuite porteuses d'enjeux cruciaux pour les banques centrales, car leur diffusion peut affecter les canaux et les délais de transmission de la politique monétaire et, partant, la stratégie et la conduite de cette politique.

En effet, les NTIC ont été à l'origine de nombreuses mutations dans les domaines bancaire et financier : tout d'abord la « bancarisation » des économies, *via* la possibilité de traitements automatisés de masse ; ensuite leur « marchéisation », grâce aux performances accrues des systèmes de transaction ; enfin, leur « mondialisation » avec l'essor de l'Internet. Une diffusion plus rapide des décisions de politique monétaire, notamment à l'ensemble des prix d'actifs, pourrait résulter de tels changements.

Les effets des NTIC sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire restent toutefois difficiles à cerner. La meilleure gestion de leurs stocks par les entreprises, induite par l'utilisation des NTIC, pourrait réduire leur dépendance et leur sensibilité aux décisions de politique monétaire, les entreprises étant mieux en mesure de s'adapter en temps réel aux fluctuations de la demande effective. En revanche, le rôle croissant joué par les facteurs financiers conduirait à en amplifier les effets. De ce point de vue, l'impact du prix des actifs sur le comportement des agents semble être devenu plus important, notamment aux États-Unis où des effets de richesse significatifs ont pu être identifiés.

¹ Participaient à ce colloque organisé le 30 novembre 2001 de très nombreuses banques centrales, institutions internationales et représentants du monde universitaire et financier. Une synthèse de ce colloque sera publiée dans le prochain numéro du *Bulletin de la Banque de France*.

Plus généralement, l'évaluation de l'impact des nouvelles technologies est soumise à deux incertitudes : la première porte sur la réalité de l'émergence au niveau mondial d'une économie — dite « nouvelle » parce que réalisant de très importants progrès annuels de productivité — qui aurait jusqu'à présent été surtout observée aux États-Unis ; la deuxième concerne l'ampleur du phénomène et sa nature durable ou non.

Plusieurs implications importantes en découlent pour les banques centrales, qui se trouvent confrontées à un double défi dans leur rôle de garant de la stabilité des prix :

- à court terme, le défi serait d'assurer une évolution de la demande compatible avec celle de l'offre potentielle car, dans un contexte d'accélération ou de hausse éventuelle des gains de productivité, les révisions des anticipations d'activité et de revenus futurs peuvent induire un surcroît de demande (consommation des ménages, investissement des entreprises) au-delà des capacités d'offre effective de l'économie, conduisant à l'apparition de tensions inflationnistes ;
- à plus long terme, le défi pourrait consister à tirer parti de la hausse du potentiel de croissance induite par les nouvelles technologies pour favoriser une croissance durable en abaissant le niveau maximal d'inflation que les banques centrales jugent compatible avec la stabilité des prix. En effet, une politique monétaire qui s'opposerait aux pressions désinflationnistes spontanées résultant de l'accroissement de la productivité associé à la diffusion des NTIC conduirait seulement à des fluctuations inutiles de l'activité et des prix, sans gain de croissance à long terme.

Au total, il faut se garder de toute conclusion trop rapide et donc trop sommaire s'agissant de l'influence des NTIC sur la conduite de la politique monétaire. Il n'est pas faux que la décélération des coûts salariaux unitaires résultant de l'ajustement graduel des salaires réels aux gains de productivité peut atténuer les pressions inflationnistes. Mais cet effet est transitoire : une fois l'ajustement effectué, les coûts salariaux unitaires se stabilisent. Par ailleurs, si les effets positifs sur la productivité liés à la diffusion des NTIC sont confirmés et durables, l'augmentation du rendement du capital associée à l'élévation de la croissance potentielle entraîne une augmentation du taux d'intérêt réel d'équilibre dans l'économie concernée.

1. La situation économique de la France

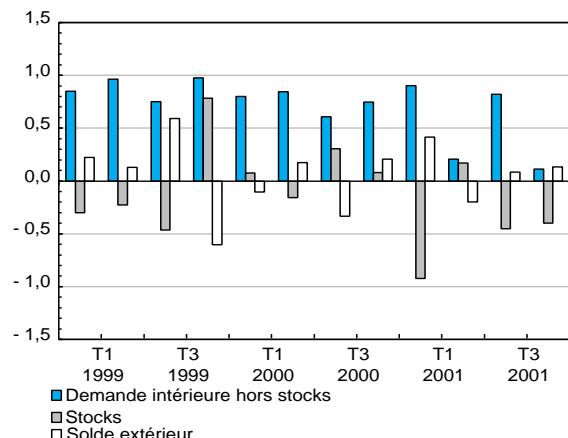
1.1. L'économie réelle

L'activité s'est légèrement repliée en fin d'année

Selon les premiers résultats des comptes nationaux trimestriels publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut (PIB) a reculé de 0,1 % au quatrième trimestre, soit un chiffre légèrement inférieur à ce qui était généralement anticipé. Cette baisse fait suite à une croissance de 0,5 % au troisième trimestre.

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB – 1999-2001

(en % 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 %)									
	2000				2001					
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT	0,8	0,9	0,7	1,0	3,6	0,4	0,2	0,5	-0,1	2,0
Importations	4,7	3,7	4,0	2,9	15,4	-2,2	-1,2	-1,8	-4,7	-0,2
Dépenses de consommation des ménages	0,6	0,5	0,5	0,4	2,9	1,4	0,3	1,1	0,2	2,9
Dépenses de consommation des APU	0,4	0,8	0,4	0,8	2,3	0,3	0,5	0,8	0,2	2,1
FBCF totale	1,9	2,0	1,3	1,6	6,2	0,5	-0,2	0,3	-0,1	2,8
<i>dont FBCF des SQS et EI</i>	1,9	2,4	2,1	2,3	7,2	0,2	0,3	0,2	-0,2	3,8
<i>FBCF des ménages</i>	2,2	1,4	-0,1	-0,3	4,6	0,4	-1,2	0,5	0,0	-0,2
Exportations	3,9	4,1	2,5	3,4	13,3	-0,6	-1,7	-1,4	-3,8	1,1
Stocks en milliards d'euros 95	2,31	1,79	2,80	3,08	9,98	-0,06	0,53	-1,02	-2,39	-2,94
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,0	0,2	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,2	0,1	0,1	0,4
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,9	0,6	0,8	3,3	0,9	0,2	0,8	0,1	2,6
Variation de stocks	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,4	-0,9	0,2	-0,5	-0,4	-1,0

(a) Y compris acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

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

Aux États-Unis, plusieurs indicateurs ont confirmé l'amorce d'une reprise de la croissance au premier trimestre 2002, tandis que l'ampleur du ralentissement au second semestre 2001 a été plus limitée que prévu. En effet, la croissance du PIB au cours du quatrième trimestre a été révisée à la hausse, de 0,1 % à 0,3 %, après une baisse de 0,3 % au trimestre précédent. La consommation a poursuivi sa progression à un rythme soutenu en janvier, à 2,8 % sur un an, contre 2,9 % en décembre. La modération de l'inflation, qui s'est établie à 1,1 % en glissement annuel pour janvier, a permis une forte augmentation du revenu disponible brut réel des ménages, de 3,6 % sur un an en janvier, contre 2,0 % en décembre. Les indices précurseurs ISM manufacturier et non manufacturier sont passés, respectivement, de 49,9 à 54,7, et de 49,6 à 58,7 entre janvier et février. Toutefois, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a reculé en février à 94,1, après 97,8 en janvier. La production industrielle a légèrement diminué en janvier (- 0,1 %, après - 0,3 % en décembre). Le déficit commercial s'est élevé à USD 346 milliards en 2001, contre USD 376 milliards en 2000.

Au Japon, la baisse des prix et des salaires s'est poursuivie en janvier, comme en témoignent le recul des prix de gros (- 1,4 % sur un an), de la rémunération nominale des salariés (- 2,2 %), des prix à la consommation (- 1,4 %). La consommation des ménages a baissé de 6,6 % sur un an en décembre et la production industrielle reculé de 11,1 % en janvier. Le taux de chômage s'est réduit légèrement, de 5,6 % en décembre à 5,3 % en janvier, mais la situation du marché du travail est restée très dégradée. Dans ce contexte, la Banque du Japon a de nouveau assoupli sa politique monétaire en augmentant le plafond de ses achats fermes de fonds d'État. Les données d'enquête laissent entrevoir une amélioration très graduée pour les mois à venir : l'indice mensuel de confiance des consommateurs de janvier pour la région de Tokyo et l'indice des conditions futures (Cabinet Office) se sont redressés en janvier. L'excédent des transactions courantes pour 2001 s'est établi à EUR 102 milliards, contre 126 milliards en 2000.

Au Royaume-Uni, malgré la vigueur de la consommation (+ 1,2 %), le PIB a été stable au quatrième trimestre, après une croissance de 0,5 % au trimestre précédent, en raison du recul de l'investissement privé (- 3,2 %) et des exportations (- 1,8 %). Le taux de chômage, au sens du Bureau international du travail (BIT), s'est établi à 5,2 % en moyenne sur les trois mois d'octobre à janvier, contre 5,1 % sur les trois précédents. L'inflation a accéléré en janvier (elle a atteint 2,6 % sur un an, hors prêts hypothécaires, contre 1,9 % en décembre), en raison de l'enchérissement des produits frais. Le déficit de la balance commerciale s'est accentué en 2001, passant de GBP 30 023 millions en 2000 à GBP 33 632 millions.

S'agissant de la zone euro, la production industrielle a augmenté en décembre 2001 (+ 0,8 %) après plusieurs mois de baisse. Les indices d'activité PMI manufacturier et non manufacturier ont légèrement progressé entre janvier et février, passant, respectivement, de 46,3 à 48,6 et de 51,0 à 51,5. L'indice du climat de confiance s'est également redressé pour les consommateurs de - 11 à - 9 et a été stable à - 14 pour les industriels. Les ventes du commerce de détail ont décéléré, à 0,4 % en glissement annuel en décembre, contre 1,6 % le mois précédent. Le taux de chômage a été stable à 8,4 % en janvier. Le taux d'inflation en janvier s'est accru sous l'influence de facteurs ponctuels (effets de base sur les prix de l'énergie, hausse de la fiscalité indirecte, conditions climatiques rigoureuses), atteignant 2,7 % sur un an, après 2,0 % le mois précédent. La croissance de l'agrégat M3 a légèrement ralenti, de 8,0 % en décembre à 7,9 % en janvier. Sur l'ensemble de l'année 2001, l'excédent du commerce extérieur a fortement augmenté, à EUR 49,6 milliards, contre 5,1 milliards en 2000, favorisant un net repli du déficit des échanges courants, à EUR 9,3 milliards en 2001, contre 70,1 milliards en 2000.

- Les dépenses de consommation des ménages ont nettement décéléré au quatrième trimestre (0,2 %, après 1,1 %), du fait de la moindre hausse des achats en produits manufacturés (0,4 %, contre 1,3 % le trimestre précédent) et de la baisse de la consommation en énergie (- 1,6 %, contre + 1,2 % au troisième trimestre). Elles ont contribué à hauteur de 0,1 point seulement à la croissance de la consommation totale des ménages (contre 0,6 point au trimestre précédent). Sur l'année, les dépenses de consommation des ménages ont constitué néanmoins le principal soutien de la croissance : en hausse de 2,9 % (comme en 2000), elles ont contribué pour 1,5 point à la croissance du PIB.
- La baisse de l'investissement des entreprises est apparue limitée : - 0,2 %, après une progression de + 0,2 % au trimestre précédent. La contraction de l'investissement des entreprises en biens manufacturés a été un peu plus forte (- 0,4 %, après - 0,1 % le trimestre précédent), en raison de la diminution de 0,6 % des investissements en biens d'équipement. Sur l'ensemble de l'année, l'investissement des entreprises a progressé de 3,8 % (après 7,2 % pour l'année 2000) et contribué pour 0,4 point à la croissance.
- La forte baisse des importations (- 4,7 %, contre un repli de 3,8 % pour les exportations) a permis au commerce extérieur de contribuer positivement à la croissance au quatrième trimestre pour 0,1 point (0,4 point sur l'ensemble de l'année).
- Les variations des stocks ont fortement pesé sur la croissance en fin d'année 2001 (- 0,4 point, après - 0,5 point). Toutefois, ce déstockage pourrait se traduire par une hausse plus soutenue de la production au premier trimestre 2002 dans une perspective de reconstitution des stocks.

Au total, en moyenne annuelle, le PIB s'est accru de 2,0 % en 2001. La moyenne de l'année 2000 a de nouveau été revue en hausse de 0,1 point à 3,6 % (soit une révision cumulée de 0,4 point par rapport à la dernière publication).

En glissement annuel, le PIB n'a plus été en hausse que de 0,9 % à la fin du quatrième trimestre 2001, après 2,1 % le trimestre précédent et 3,3 % un an auparavant.

L'accès de croissance, pour l'année 2002, s'est établi à 0,2 %, contre 1,3 % à la fin de l'année 2000 pour 2001.

Dans la zone euro, le produit intérieur brut s'est replié de 0,2 % au quatrième trimestre, après une hausse de 0,2 % au trimestre précédent. En moyenne, sur l'année 2001, le PIB s'est accru de 1,5 %, après une hausse de 3,4 % en 2000.

La croissance pourrait être un peu mieux orientée en début d'année

La production industrielle devrait se redresser au premier trimestre

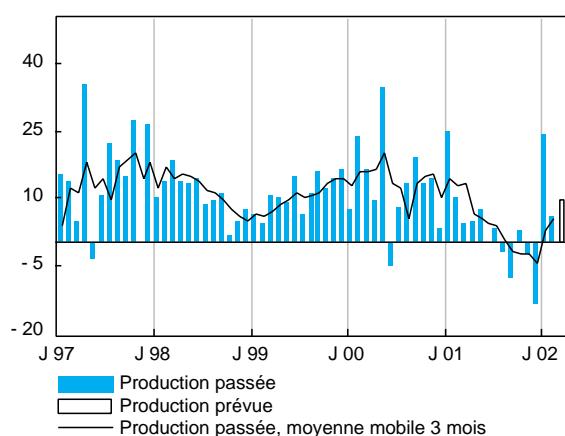
En janvier, selon les données publiées par l'INSEE, l'indice de la production industrielle (IPI) s'est accru de 0,6 % (après un repli de 1,1 % en décembre) et de 0,9 % dans le champ manufacturier (- 1,5 % le mois précédent, chiffre révisé à la baisse de 0,2 point). La progression de la production manufacturière est principalement due à la hausse de la production dans les biens intermédiaires (1,2 %) et dans les biens de consommation (1,4 %).

En février, selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, l'activité industrielle a, dans l'ensemble, légèrement progressé, après le net redressement observé en janvier.

Selon les chefs d'entreprise interrogés, la production a progressé dans les industries agroalimentaires et les biens intermédiaires ; elle s'est stabilisée dans les autres secteurs.

La production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

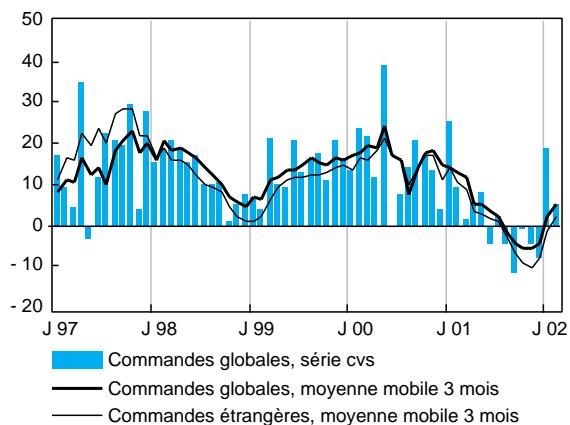


Le courant de commandes reçues s'est raffermi dans la quasi-totalité des secteurs, à l'exception des biens d'équipement, où il n'a pas varié. Les commandes étrangères se sont peu accrues, mais le courant d'ordres en provenance du marché européen a confirmé son redressement.

Les commandes intérieures, en faible progrès, ont marqué le pas dans les biens de consommation et l'industrie automobile.

Les commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

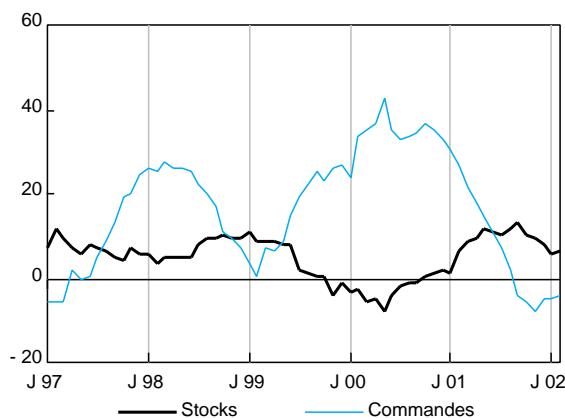


Le niveau des carnets de commandes s'est élevé dans la plupart des secteurs, à l'exception des biens de consommation et des biens d'équipement. Ils sont apparus toujours insuffisants dans le secteur des biens intermédiaires.

Les stocks sont demeurés à un niveau jugé un peu supérieur à celui qui était souhaité.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Dans les services marchands, l'activité devrait se redresser au premier trimestre

Le tassement de l'activité des services aux particuliers et aux entreprises devrait en effet s'interrompre au premier trimestre 2002, selon les résultats de l'enquête trimestrielle de l'INSEE.

À l'exception de l'intérim, l'activité devrait ainsi accélérer dans tous les secteurs au début de 2002, même si les soldes d'opinions correspondants aux tendances prévues de l'activité restent encore à des niveaux bas.

La consommation des ménages apparaît un peu moins bien orientée

Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés se sont repliées de 0,4 % en janvier, après une hausse de 0,3 % en décembre (chiffre révisé de -0,1 point) et leur glissement annuel s'est établi à 1,2 %, après 3,1 % en décembre.

Cette contraction est due, en particulier, à la baisse de 0,8 % des achats des ménages en automobile et de 1,5 % de leurs dépenses en biens d'équipement du logement. Les achats en textile-cuir ont, par ailleurs, légèrement diminué (-0,2 %), évolution qui peut être reliée aux températures particulièrement élevées enregistrées en janvier.

Au total, l'acquis de croissance des achats des ménages en produits manufacturés atteint – 0,2 % pour le premier trimestre à fin janvier.

La confiance des ménages s'est, par ailleurs, légèrement repliée en février (– 15, après – 12 en janvier).

Ce mouvement est principalement dû à la dégradation de leur opinion sur l'opportunité d'acheter et sur le niveau de vie passé, ce qui peut être relié à la forte hausse de leur opinion sur l'évolution passée des prix. Toutefois, les soldes relatifs aux perspectives d'évolution du niveau de vie et des prix sont bien orientés, ce qui permet d'anticiper une amélioration de l'indicateur résumé des ménages à court terme.

En outre, les immatriculations de voitures particulières neuves ont diminué en données cumulées sur les deux premiers mois de l'année (– 0,9 %) par rapport à la période correspondante de 2001. Sur un an (cjo), elles ont enregistré une baisse de 2,4 % en février.

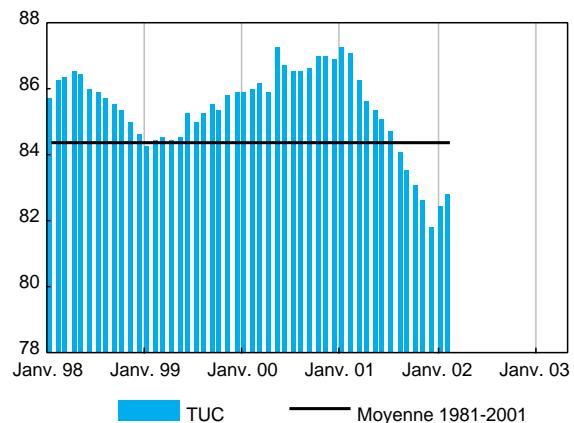
Néanmoins, les gains de pouvoir d'achat enregistrés au dernier trimestre 2001 (0,5 % pour le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés) et la plus grande modération des prix devraient permettre de soutenir la confiance des ménages et, par là même, leur comportement de consommation. Ainsi, selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, le chiffre d'affaires du commerce de détail a légèrement progressé en février et son glissement annuel s'est assez nettement redressé par rapport au mois précédent.

L'utilisation de l'outil de production s'est redressée même si elle apparaît encore faible

Selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, le taux d'utilisation des capacités de production, en progression pour le deuxième mois consécutif, a retrouvé pratiquement le niveau atteint au début du quatrième trimestre 2001.

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

(en %, cvs)



Après s'être redressé en janvier, pour la première fois depuis un an, le taux d'utilisation des capacités de production a de nouveau progressé en février pour atteindre 82,85 %.

La situation sur le marché de l'emploi ne se dégrade plus

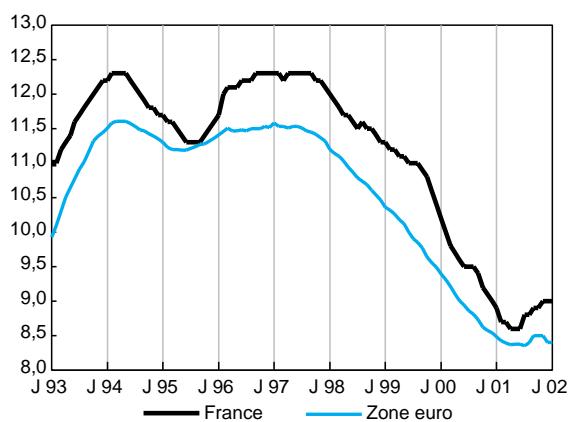
Selon les résultats définitifs publiés par le ministère de l'Emploi et de la Solidarité, l'emploi salarié s'est accru de 0,3 % au quatrième trimestre 2001 (chiffre révisé de + 0,1 point), contre + 0,2 % le trimestre précédent, soit une hausse de 1,5 % sur l'année (3,8 % en 2000). La progression des créations d'emploi sur la fin de 2001 est essentiellement due à la bonne tenue de l'emploi dans le secteur des services (0,6 %, après 0,2 %), alors qu'il se contractait de 0,3 % dans l'industrie.

Par ailleurs, 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, s'est accru modérément en janvier (0,2 %, soit 5 000 personnes), après une hausse de 0,3 % en décembre (6 000 personnes). Sur un an, le nombre de chômeurs est en augmentation de 0,9 % (après – 0,1 %).

Le taux de chômage est demeuré inchangé sur le mois à 9,0 % de la population active (+ 0,1 point sur un an).

Taux de chômage au sens du BIT

(en %)



Sources : DARES, Eurostat

Le nombre de journées de chômage partiel a été en repli de 51,6 % sur le mois. Les entrées à l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) ont progressé de 9,1 %, (fins de mission d'intérim et licenciements économiques : 13,3 %, fins de contrats à durée déterminée : 14,6 %, premières entrées sur le marché du travail : 11,1 %). Les sorties de l'ANPE dues à une reprise d'emploi ont été en progression de 3,3 %. Aussi, selon les résultats de l'Enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France de février, les effectifs industriels se sont-ils stabilisés, confirmant ainsi les résultats de l'enquête précédente.

Dans la zone euro, le taux de chômage s'est également stabilisé à 8,4 % de la population active.

Au total, l'amélioration des perspectives d'activité dans l'industrie, qui s'est confirmée en février, devrait se traduire par une accélération progressive de la croissance au premier semestre 2002.

Selon les prévisions de la Banque de France effectuées à partir des résultats de l'Enquête mensuelle de conjoncture, après une progression de 0,2 % au premier trimestre 2002 (évaluation inchangée), le produit intérieur brut pourrait en effet augmenter de 0,5 % au deuxième trimestre. Sous ces hypothèses, l'acquis de croissance pour 2002 atteindrait + 0,7 % à la fin du premier semestre.

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 serait en effet en hausse de 0,2 % au premier trimestre (évaluation inchangée) et de 0,5 % au deuxième trimestre.

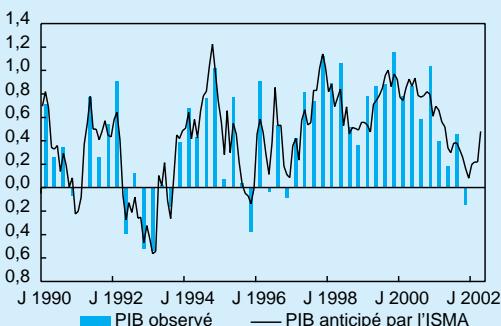
Sous ces hypothèses, l'acquis de croissance pour 2002 à la fin du semestre atteindrait 0,7 %.

L'indicateur synthétique du climat des affaires s'est en effet de nouveau redressé en février et il apparaît très proche de sa moyenne de longue période.

Les perspectives continuent de s'améliorer et semblent indiquer que l'économie française n'est plus en phase de décélération.

Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle, en %)

**1.2. L'évolution des prix**

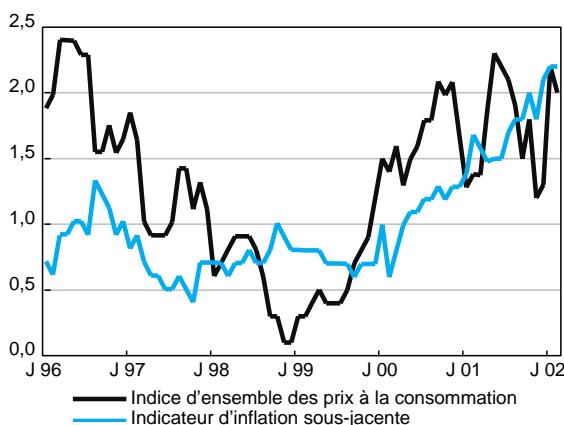
En février 2002, le glissement annuel des prix de détail s'est élevé à 2,0 %, après 2,2 % le mois précédent

En février, l'indice provisoire des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,1 % en données brutes et son glissement annuel s'est établi à 2,0 %, contre 2,2 % en janvier.

L'IPCH (indice harmonisé au niveau européen) s'est accru de 0,2 % en février ; son glissement annuel s'est établi à 2,3 %, contre 2,4 % le mois précédent.

Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente

(données cvs, en glissement annuel, en %)



Source : INSEE

L'évolution de l'indice d'ensemble est due essentiellement à des augmentations dans les services sous l'effet, principalement, de progressions saisonnières de certaines prestations liées aux vacances scolaires de février, et au renchérissement des consultations des médecins :

- l'indice des prix des produits alimentaires a diminué de 0,2 % en février (+ 5,2 % sur un an), sous l'effet d'une baisse de 1,9 % des prix des produits frais. Ce repli des produits frais apparaît néanmoins relativement modéré au regard de la forte hausse qu'ils avaient enregistrée en janvier. Leur glissement annuel demeure ainsi élevé (17,4 %) ;
- l'indice des prix des produits manufacturés est resté stable sur le mois : les prix de l'habillement-chaussures ont diminué de 0,2 % tandis que ceux des autres produits manufacturés ont enregistré une hausse de 0,1 % sous l'effet, notamment, d'une progression des prix de l'automobile ;
- l'indice des prix des services a augmenté de 0,3 % (+ 2,3 % sur un an) ;
- l'indice des prix de l'énergie est resté stable (- 3,5 % sur un an), sous l'effet de l'absence d'évolution mensuelle des prix des produits pétroliers, des tarifs de l'électricité et du gaz de ville.

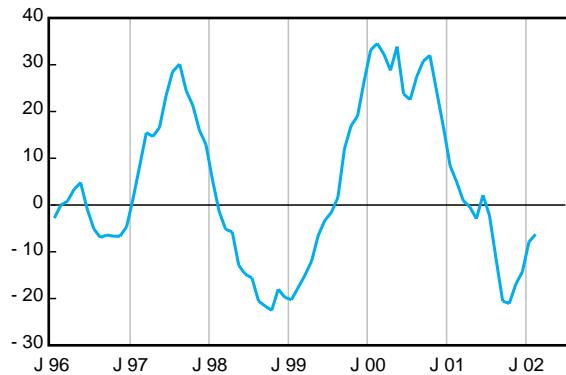
L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente est resté stable en février, après une progression de 0,6 % en janvier. Il a enregistré une hausse de 2,2 % sur un an comme le mois précédent.

Par ailleurs, en février, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France a enregistré une hausse de 3,6 % en monnaie nationale (soit - 12,2 % sur un an, contre - 11,6 % le mois précédent). Les cours du *Brent* se sont accrus de 3,7 % (après 3,8 % en janvier). En moyenne mensuelle, le baril de *Brent* a coté 20,2 dollars (soit une baisse de 26,5 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice en monnaie nationale a progressé de 1,6 % par rapport au mois précédent, soit - 6,2 % sur un an, après - 7,9 % en janvier.

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

(en glissement annuel en %)



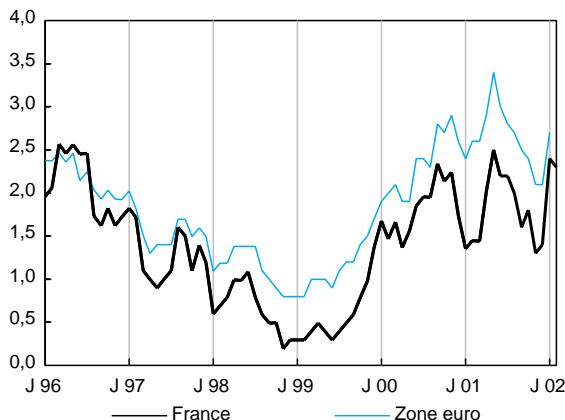
Sources : INSEE, Eurostat

Dans la zone euro, l'augmentation annuelle de l'IPCH pour l'ensemble de la zone atteignait 2,7 % en janvier (contre 2,0 % en décembre).

En février 2002, selon l'estimation d'Eurostat, la hausse des prix atteindrait 2,5 % sur un an dans la zone euro.

Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel, en %)



Sources : INSEE, Eurostat

Les prix de vente industriels ont cessé de décélérer en janvier

En janvier, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont légèrement progressé de 0,1 %, après trois mois de baisse. Sur un an, les prix ont reculé de 1,2 %, après – 1,6 % en décembre.

Les prix de vente de l'industrie, hors énergie et IAA, sont restés stables (contre – 0,1 % le mois précédent). Sur un an, ils ont enregistré un repli de 0,1 %, après + 0,4 % le mois précédent.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle se sont accrus de 0,2 % au mois de janvier, après une baisse de 0,3 % en décembre. Leur glissement annuel a atteint – 0,9 % (après – 1,1 % le mois précédent).

1.3. La compétitivité

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

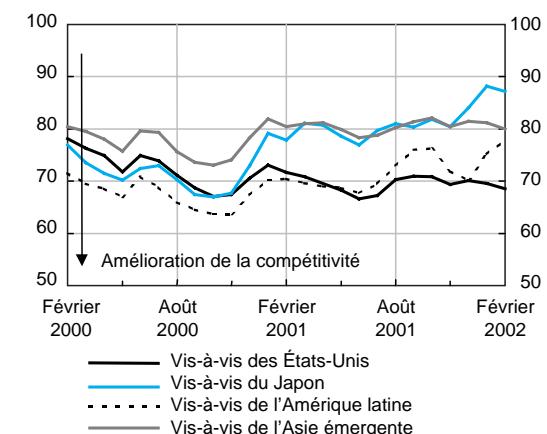
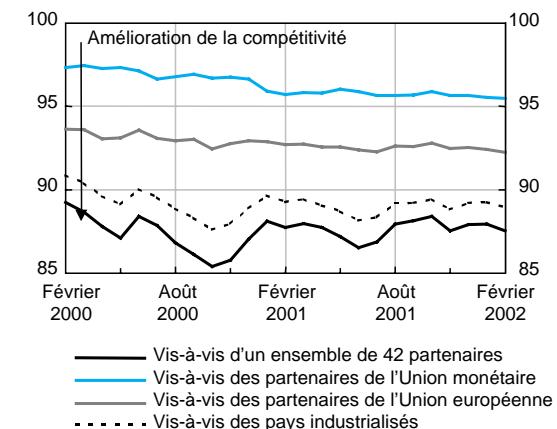
En février, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ s'est établi à 87,6, contre 87,9 le mois précédent (*par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987*).

À l'égard de ses partenaires de la zone euro et de l'Union européenne, la compétitivité de la France est restée inchangée.

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

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

(indice base 100 = 1987)



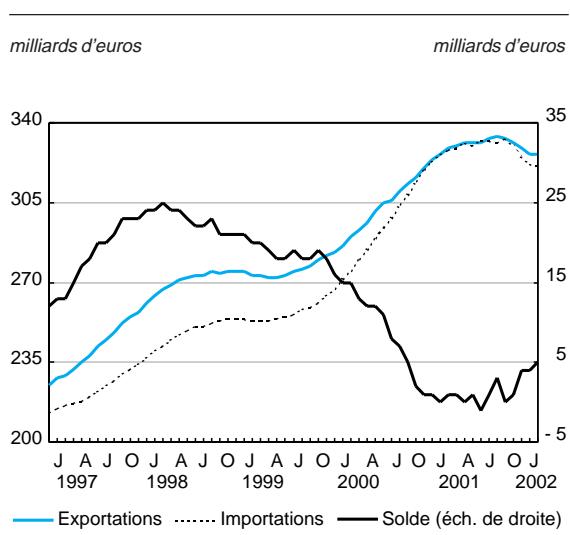
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

¹ Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques ».

1.4. Le commerce extérieur en janvier 2002

L'excédent commercial s'est élevé à 1,3 milliard d'euros en données cvs en janvier 2002 (19 millions en données brutes), en net progrès par rapport au solde de décembre 2001 (0,4 milliard d'euros). Après plusieurs mois de repli, les échanges ont repris de la vigueur (6,6 % pour les exportations cvs et 3 % pour les importations), même s'ils restent encore inférieurs aux flux observés en janvier 2001. Sur l'ensemble de l'année 2001, le solde FAB-FAB brut s'est élevé à 2,8 milliards d'euros.

Commerce extérieur
Douze mois glissants (cvs)



Au mois de janvier 2002, l'excédent du *compte de transactions courantes* s'est élevé à 5,2 milliards d'euros en données brutes, mais seulement à 1,8 milliard d'euros en données cvs, en retrait par rapport aux mois précédents.

La *balance commerciale* cvs a présenté un excédent de 1,3 milliard d'euros, en hausse par rapport au solde cvs révisé de décembre 2001 grâce à une reprise des exportations (6,6 %). En méthodologie balance des paiements, les échanges de biens se sont soldés par un excédent cvs de 1,1 milliard d'euros.

Contrairement aux échanges de marchandises, les échanges cvs de services ont fait apparaître une diminution simultanée et de même ampleur (- 7,8 %) des recettes et des dépenses. S'agissant des voyages, les résultats de janvier ont confirmé le manque de dynamisme des dépenses des résidents à l'étranger observé depuis septembre, alors que les recettes ont été en progression, celle-ci ne suffisant pas, il est vrai, à effacer le recul du mois précédent.

En données cvs, les flux de *revenus* ont été en recul par rapport au mois de décembre 2001, en particulier en recettes. Le solde est resté excédentaire, mais s'est contracté de 0,7 milliard d'euros, à 0,6 milliard.

Par ailleurs, comme il est habituel au mois de janvier, les *transferts courants* ont été largement excédentaires en données brutes, en raison du versement par les institutions européennes des aides agricoles dans le cadre de la nouvelle campagne annuelle. Cette année, le versement net des institutions européennes a atteint 4,8 milliards d'euros, soit une hausse de 0,9 milliard par rapport à janvier 2001, due à la fois à une baisse du versement de la France au budget européen et à une augmentation des recettes versées par la Communauté européenne. Au total, l'excédent des transferts courants a atteint 3,7 milliards d'euros, contre 2,9 milliards en janvier 2001.

Au sein du compte financier, les *investissements directs* ont présenté un solde débiteur de 1,2 milliard d'euros en janvier 2002. En l'absence d'opération de grande ampleur, les opérations en capital social n'ont pas dépassé 0,6 milliard d'euros pour les investissements directs français à l'étranger comme pour les investissements directs étrangers en France, malgré, s'agissant de ces derniers, un niveau toujours élevé des investissements immobiliers.

Les *investissements de portefeuille* ont enregistré des sorties nettes particulièrement élevées de 18,4 milliards d'euros en janvier. Alors que les non-résidents ont

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 2000 (a)	Année 2001 (a)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	Janvier 2002 (b)	1 mois 2001 (b)	1 mois 2002 (b)
Compte de transactions courantes								
Biens	- 518	4 542	2 325	1 762	192	- 102	- 1 675	- 102
Services	21 491	21 299	1 939	1 280	1 657	1 186	1 215	1 186
Total « Biens et services »	20 973	25 841	4 264	3 042	1 849	1 084	- 460	1 084
- Recettes	408 433	410 107	37 041	33 601	30 747	31 556	32 541	31 556
- Dépenses	387 460	384 266	32 777	30 559	28 898	30 472	33 001	30 472
Revenus	14 990	15 875	- 929	1 197	2 908	440	896	440
Transferts courants	- 14 939	- 14 948	- 1 680	- 1 791	- 1 716	3 725	2 905	3 725
Compte de capital	1 478	- 269	102	- 54	- 881	18	- 19	18
Compte financier								
Investissements directs	- 30 566	- 26 746	3 454	8 930	2 889	- 16 272	- 8 786	- 16 272
- Français à l'étranger	- 139 167	- 32 622	4 822	509	5 067	- 1 227	- 5 306	- 1 227
- Étrangers en France	- 185 879	- 87 890	195	- 3 684	- 10 139	- 2 839	- 6 984	- 2 839
Investissements de portefeuille	46 712	55 268	4 627	4 193	15 206	1 612	1 678	1 612
- Avoirs	41 088	27 696	- 12 513	5 288	7 544	- 18 405	- 2 755	- 18 405
- Engagements	- 104 315	- 79 845	- 9 928	- 8 527	846	- 23 599	- 17 546	- 23 599
Autres investissements	145 403	107 541	- 2 585	13 815	6 698	5 194	14 791	5 194
- Avoirs	59 799	- 28 777	10 086	2 030	- 9 921	2 989	9	2 989
- Engagements	135	- 57 251	- 5 402	- 3 476	1 321	18 342	- 40 236	18 342
Produits financiers dérivés	59 664	28 474	15 488	5 506	- 11 242	- 15 353	40 245	- 15 353
Avoirs de réserve	5 050	1 193	- 482	- 338	- 472	- 598	- 390	- 598
Erreurs et omissions nettes	8 064	247	- 5 211	- 11 324	- 5 049	11 005	5 464	11 005

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

acquis des valeurs françaises à hauteur de 5,2 milliards d'euros au cours du mois, soit un montant légèrement inférieur à celui du mois précédent, les résidents ont acheté pour 23,6 milliards d'euros de titres étrangers, notamment les IFM qui auraient recomposé et diversifié leurs portefeuilles-titres en début d'année. Parmi les titres acquis, ont figuré notamment des obligations émises dans la zone euro. Sur les actions étrangères en revanche, les achats ont porté essentiellement sur des titres de pays situés hors de la zone euro.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) ont donné lieu à des entrées nettes de capitaux à hauteur de 3 milliards d'euros. Au sein de cette rubrique, les opérations des IFM — qui ont enregistré des sorties nettes de 2,3 milliards d'euros — ont contrasté avec celles de l'ensemble des autres secteurs.

Poursuivant le mouvement entamé en 2001, les *avoirs de réserve* se sont contractés de 1 milliard d'euros en janvier 2002.

1.5.2. La balance des paiements en décembre 2001

En décembre 2001, le solde provisoire du compte de transactions courantes s'est établi à 3 milliards d'euros en données brutes (soit 3,6 milliards en données cvs).

L'excédent commercial s'est élevé à 0,8 milliard d'euros en données cvs (0,5 milliard en données brutes), en léger retrait par rapport au solde — fortement révisé à la baisse — de novembre. Les exportations et les importations cvs ont reculé simultanément, de 4 % et 2,9 %, respectivement, par rapport au mois précédent, et de 16,5 % et 19,3 % par rapport à décembre 2000.

Le solde cvs des services, qui avait reculé de 0,3 milliard d'euros en novembre, s'est redressé, à 1,7 milliard d'euros, grâce à une accélération de la croissance des recettes (4,6 %). À l'opposé de la tendance générale, les flux de voyages ont semblé toujours affectés par les attentats du 11 septembre à New-York, tant en recettes (- 7,2 % en données cvs) qu'en dépenses (- 4 % en données cvs). Les résultats enregistrés sous cette ligne en fin d'année 2001 sont cependant particulièrement fragiles en raison de la forte augmentation des échanges de billets de banque français et étrangers en prélude au lancement de l'euro fiduciaire.

L'excédent cvs des revenus a été en forte croissance par rapport aux deux derniers mois, à 1,3 milliard d'euros, principalement en raison du versement de dividendes exceptionnels.

Le déficit des transferts courants, toujours exprimés en données brutes, a été stable en décembre, à 1,7 milliard d'euros.

Le compte financier a fait apparaître des sorties nettes de capitaux de 2,9 milliards d'euros en décembre 2001.

Pour le troisième mois consécutif, les investissements directs ont dégagé un solde créiteur (5,1 milliards). Cette stabilité a masqué un double mouvement de hausse, les investissements français à l'étranger et étrangers en France augmentant, respectivement, de 6 milliards et 11 milliards d'euros environ pour s'établir à 10,1 milliards et 15,2 milliards d'euros. Constitués, les uns et les autres, à hauteur de plus de 3 milliards d'euros par une opération d'investissement croisé dans le secteur des télécommunications, ils ont essentiellement consisté en des flux internes à la zone euro.

Les investissements de portefeuille ont enregistré également de substantielles entrées nettes de capitaux (7,5 milliards d'euros, après 5,3 milliards en novembre). Les opérations des résidents ont fait apparaître des cessions nettes de titres étrangers, en particulier de titres du marché monétaire (à hauteur de 2,6 milliards), qui pourraient être liées à des anticipations de retournement de taux sur les titres en dollars. De leur côté, les non-résidents ont réduit de moitié leurs achats de titres français, à 6,7 milliards d'euros, contre 13,8 milliards en novembre, à la suite notamment de la baisse des émissions d'obligations destinées au marché international.

Les autres investissements (dépôts-crédits) ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux à hauteur de 9,9 milliards d'euros en décembre. Contrairement à l'habitude, ce ne sont pas les opérations des IFM (marquées par des entrées nettes de 3,5 milliards d'euros) qui ont apporté une contribution déterminante au solde de la ligne, mais celles des autres secteurs, dont les créances nettes vis-à-vis de l'étranger ont progressé de 13,4 milliards d'euros. On note, en particulier, des dépôts abondants de sociétés résidentes, plus généralement à l'extérieur de la zone euro, ainsi que d'importants mouvements de désendettement de grandes entreprises françaises.

En 2001, après révision du taux CAF-FAB et inclusion de nouvelles estimations de bénéfices réinvestis, l'excédent du compte de transactions courantes a atteint 26,8 milliards d'euros (1,8 % du PIB), en nette hausse par rapport au solde — également révisé — de l'année 2000 (21 milliards, soit 1,5 % du PIB).

Les biens ont présenté un excédent provisoire de 4,5 milliards d'euros, en augmentation de plus de 5 milliards d'euros par rapport à 2000, essentiellement sous l'effet d'un ralentissement, puis d'un recul prononcé en fin d'année, des importations. Les services hors voyages ont dégagé un solde de 7,6 milliards d'euros, en très léger progrès par rapport à 2000. Sur l'année, l'accroissement des recettes de transport maritime et spatial et la progression du solde des opérations de négoce international dans le cadre d'opérations de fabrication industrielle coordonnées au plan international (automobile et aéronautique) ont compensé le recul du solde des assurances, lié à la baisse des indemnités de réassurance reçues de l'étranger, et la diminution des recettes de services divers aux entreprises. Suite aux attentats du 11 septembre, qui ont pesé sur les recettes touristiques au quatrième trimestre, le solde des voyages (13,7 milliards) a été en léger repli par rapport à 2000 (14,1 milliards). En revanche, le solde des revenus a poursuivi son amélioration tendancielle, à 15,9 milliards d'euros, contre 15 milliards en 2000. La forte hausse des revenus d'investissements directs nets en provenance de l'étranger a plus que compensé la moindre rémunération des avoirs en titres étrangers et la hausse des versements d'intérêts obligataires aux non-résidents consécutive aux achats croissants de titres publics français par ces derniers. Par ailleurs, on note une stabilité des transferts courants nets vers l'étranger (à 14,9 milliards) et un retournement du solde du compte de capital (à - 0,3 milliard, contre + 1,5 milliard en 2000), à la diminution des transferts en capital reçus de la Communauté européenne s'ajoutant des abandons de créances consentis par des entreprises privées à leurs débiteurs étrangers en fin d'année.

Au sein du compte financier, les investissements directs français à l'étranger se sont établis à 87,9 milliards d'euros, en baisse de 53 % par rapport à 2000. Les investissements à l'extérieur de la zone euro

qui représentaient plus des trois quarts du total en 2000, sont devenus inférieurs en 2001 à ceux réalisés dans les autres pays de la zone euro. Au contraire des investissements français, les investissements directs étrangers en France ont poursuivi leur progression (18 %) par rapport à 2000, à 55,3 milliards d'euros, dont 22,6 milliards (41 %) sont d'origine extra-zone.

Selon les données actuellement disponibles, la France devrait se situer au deuxième rang mondial pour les investissements directs à l'étranger en 2001, derrière les États-Unis, et au troisième rang des pays industrialisés pour les investissements directs reçus de l'étranger. De tous les grands pays, elle serait la seule, avec l'Italie, à avoir reçu davantage d'investissements étrangers en 2001 qu'en 2000.

Les investissements de portefeuille ont dégagé un solde créditeur de 28 milliards d'euros en 2001. Les non-résidents, tout comme les résidents, ont parallèlement réduit leurs achats de titres, et en particulier d'actions (- 78 % pour les non-résidents, - 59 % pour les résidents) et de titres du marché monétaire. Au total, le solde net cumulé des investissements directs et de portefeuille s'est établi à - 4,9 milliards d'euros en 2001, contre - 98,1 milliards en 2000, traduisant un rééquilibrage des entrées et sorties de capitaux que l'on observe d'ailleurs au niveau de la zone euro dans son ensemble.

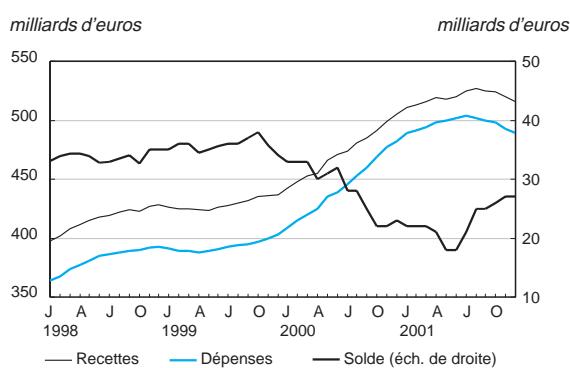
Les autres investissements, qui enregistraient des entrées de capitaux abondantes depuis la création de la zone euro sous l'effet de la progression des engagements nets des IFM résidentes, ont dégagé un solde débiteur de 28,8 milliards d'euros en 2001, en partie lié à l'amélioration de la position extérieure des IFM.

Les avoirs de réserve ont diminué de 5,8 milliards d'euros en 2001, dans le cadre d'une stratégie globale de l'Eurosystème visant à réduire le poids des réserves de change au bilan des banques centrales.

1.5.3. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

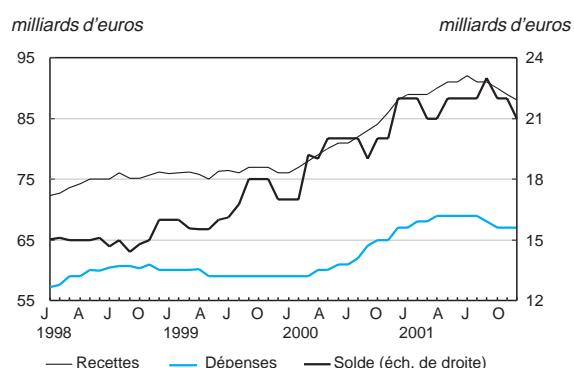
Transactions courantes

Douze mois glissants



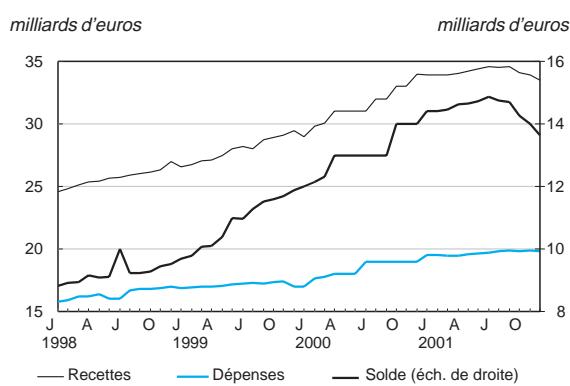
Services

Douze mois glissants (cvs)



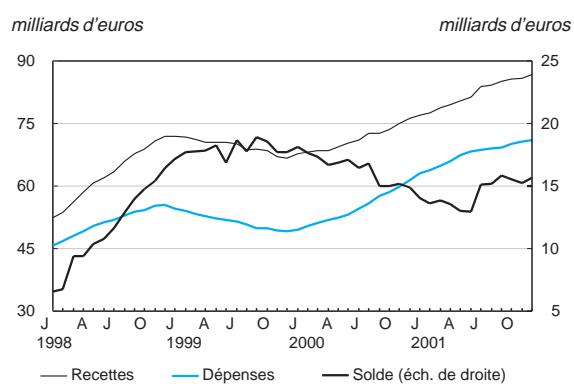
Voyages

Douze mois glissants (cvs)



Revenus des investissements

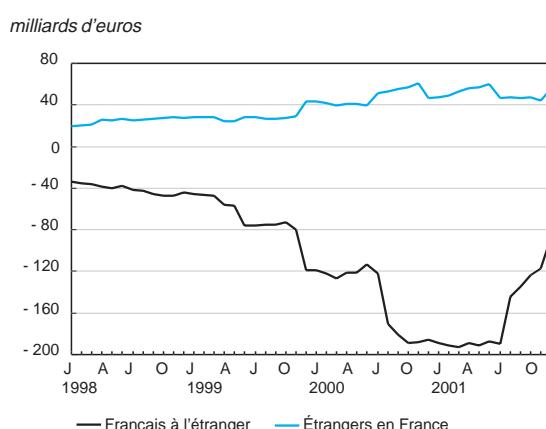
Douze mois glissants (cvs)



Investissements directs

INVESTISSEMENTS directs
(En signe de balance)

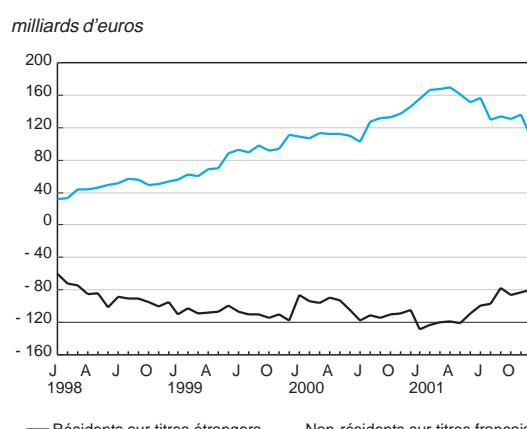
(En signe de balance) Soldes cumulés sur douze mois



Investissements de portefeuille

**INVESTISSEMENTS DE P
(En signe de balance)**

(En signs de balances)



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 7,9 % en janvier, après 8,0 % en décembre¹. La moyenne mobile sur trois mois des taux de progression annuels de M3 s'est établie, pour la période allant de novembre 2001 à janvier 2002, à 8,0 %, contre 7,8 % pour la moyenne couvrant la période d'octobre à décembre 2001.

Avec la mise en circulation de l'euro fiduciaire, les utilisateurs de billets et pièces ont entrepris de reconstituer leurs encaisses (+ 18 milliards d'euros sur

le mois), dont le taux de contraction sur douze mois est ainsi revenu de – 32,2 % en décembre à – 26,2 % en janvier. La progression des dépôts à vue s'est renforcée, et le taux de croissance annuelle de l'ensemble des moyens de paiement est passé à 6,6 %, après 5,0 % en décembre.

La croissance en un an des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 – M1, ressort à 6,8 %, après 7,2 % en décembre. Alors que la progression des dépôts avec préavis de moins de 3 mois s'est accélérée (8,7 %, après 7,6 % en données non cvs), les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans ont crû à un rythme plus modeste (4,1 %, après 6,1 %, données non cvs). La croissance de l'agrégat M2 s'est accentuée, à 6,7 %, après 6,2 % en décembre. Le taux de progression annuel de M3 – M2 (corrigé de la détention par les

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

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	Encours en milliards d'euros Janvier 2002	Taux de croissance annuelle en % (a)		Part dans la zone euro en % Janvier 2002
		Décembre 2001	Janvier 2002	
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	249	- 32,2	- 26,2	
+ Dépôts à vue	1 914,6	12,5	13,2	
= M1	2 163,6	5,0	6,6	
+ autres dépôts monétaires (1)	2 455,0	7,2	6,8	
= M2	4 618,6	6,2	6,7	
+ Instruments négociables (2)	780,3	20,0	16,0	
= M3	5 398,9	8,0	7,9	
Crédits au secteur privé	6 531,4	6,1	5,8	
Créances sur le secteur privé (données brutes)	7 448,9	6,8	6,3	
FRANCE				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	354,6	10,0	7,8	17,9
Comptes sur livrets	298,8	7,1	7,0	21,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	62,6	15,1	0,5	6,4
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	300,7	12,2	11,8	64,4
Crédits au secteur privé (c)	1 116,3	6,0	5,3	17,0
Endettement intérieur total (d)				
dont : Administrations publiques	2 449,1	6,4	7,0	
Sociétés non financières	854,1	4,3	5,4	
Ménages	1 070,0	8,8	9,0	
	525,0	5,5	5,4	

(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

(d) L'endettement intérieur total regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers.

Sources : BCE, Banque de France

non-résidents des instruments du marché monétaire et des titres de créances d'une durée inférieure ou égale à 2 ans) a diminué nettement en janvier, à 16,0 %, après 20,0 %, la contraction sur un an des instruments du marché monétaire et des titres de créances d'une durée inférieure ou égale à 2 ans s'étant accentuée (- 4,6 %, après - 1,9 % en décembre, en données non cvs), tandis que la croissance des titres d'OPCVM monétaires reste très forte (35,2 % en janvier, après 34,8 % en décembre, en données non cvs).

Au plan des contreparties de M3 (en données non cvs), la croissance annuelle des *concours accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé* s'est encore ralentie en janvier (à 6,3 %, après 6,8 % en décembre), sous l'effet d'une moindre progression des crédits et des avoirs en actions. *Les créances nettes sur l'extérieur* ont eu une contribution positive à la croissance de M3. La progression annuelle des *concours octroyés aux administrations publiques* s'est accélérée en janvier 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

	(en points)	
	Décembre 2001	Janvier 2002
Total	7,7	7,9
Créances nettes sur l'extérieur	0,0	1,0
Concours au secteur privé	9,3	8,8
Concours aux administrations publiques	0,1	0,7
Ressources non monétaires	- 2,9	- 3,6
Divers	1,2	1,0

Source : BCE

En France, les avoirs monétaires des résidents ont connu les principales évolutions suivantes :

- la progression sur douze mois des *dépôts à vue* s'est ralenti, à 7,8 %, après 10,0 % en décembre ;
- celle des *livrets* est restée quasiment stable : 7,0 %, après 7,1 % ;
- la croissance des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est fortement réduite : 0,5 % en janvier, après 15,1 % en décembre ;
- la progression des titres d'*OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire détenus par les résidents* s'est ralenti en janvier : 11,8 %, après 12,2 % en décembre.

La croissance annuelle des *crédits au secteur privé français* s'est atténuée en janvier, à 5,3 %, après 6,0 % en décembre.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

Après avoir baissé pendant cinq mois consécutifs, le taux de croissance annuel de l'*endettement intérieur total* des agents non financiers s'est légèrement redressé en janvier 2002. Ce sursaut résulte de l'accélération de l'endettement des sociétés non financières et des administrations publiques, alors que le rythme de croissance de l'endettement des ménages est resté pratiquement stable.

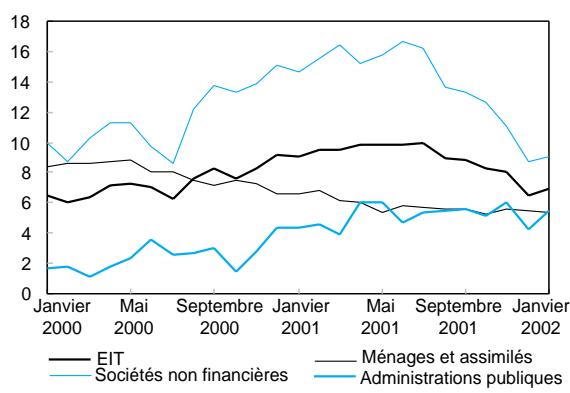
Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Endettement intérieur total	9,0	6,4	7,0
Sociétés non financières	14,7	8,8	9,0
Ménages	6,5	5,5	5,4
Administrations publiques	4,4	4,3	5,4

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Endettement intérieur total	190,0	147,5	159,8
Sociétés non financières	125,4	85,3	88,7
Ménages	30,8	27,4	27,0
Administrations publiques	33,8	34,8	44,1

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Endettement intérieur total par sources de financement

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Endettement intérieur total	9,0	6,4	7,0
Crédits obtenus auprès des IF résidentes	6,8	3,6	3,8
Crédits obtenus auprès des non-résidentes	23,7	10,1	12,1
Financements de marchés	9,3	9,8	10,3
Financements monétaires du Trésor public	5,2	- 2,6	2,8

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Crédits obtenus auprès des IF résidentes	190,0	147,5	159,8
Crédits obtenus auprès des non-résidentes	74,6	41,4	43,9
Financements de marchés	37,6	19,8	23,6
Financements monétaires du Trésor public	75,9	87,3	91,2
Administrations publiques	1,9	- 1,1	1,1

Toutes les sources de financement de l'EIT ont enregistré un accroissement de leur taux de progression annuel.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de janvier 2002 s'est élevé à 16,3 milliards d'euros, après 10,7 milliards en décembre et 3,7 milliards en novembre. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 8 % de l'ensemble des opérations (2 % le mois précédent).

Le cumul des montants émis sur les douze derniers mois est supérieur de 9,9 % au total émis en 2001. Les émissions des sociétés non financières ont représenté 98,4 % des capitaux collectés.

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

	(en milliards d'euros)			
	Année 2000	Année 2001	12 mois glissants	Janvier 2002
Sociétés non financières	65,6	79,9	88,4	16,2
Autres agents (a)	1,9	1,8	1,3	0,1
Total émis (b)	67,5	81,7	89,8	16,3

(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

Alors que la progression annuelle des encours de titres émis par les administrations publiques est restée quasiment stable en janvier, celle de l'endettement des sociétés non financières s'est accélérée principalement sous l'effet des émissions de titres à long terme.

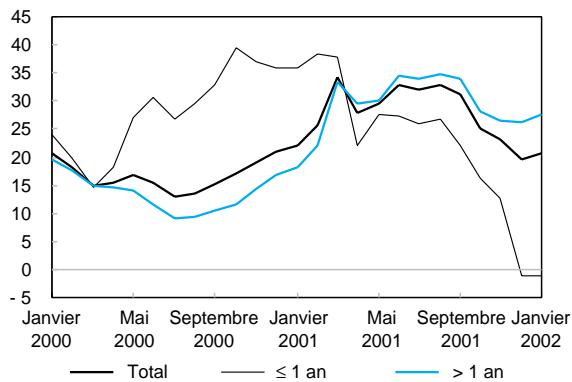
Endettement sur les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Endettement sur les marchés	9,3	9,8	10,3
Administrations publiques	5,3	6,3	6,4
≤ 1 an	27,9	21,6	15,0
> 1 an	3,9	5,2	5,8
Sociétés non financières	22,1	19,6	20,7
≤ 1 an	35,7	- 1,1	- 1,0
> 1 an	18,3	26,1	27,6

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Endettement sur les marchés	75,9	87,3	91,2
Administrations publiques	32,8	41,0	41,9
≤ 1 an	10,4	9,3	7,1
> 1 an	22,4	31,7	34,8
Sociétés non financières	43,0	46,3	49,3
≤ 1 an	15,0	- 0,7	- 0,6
> 1 an	28,0	47,0	49,9

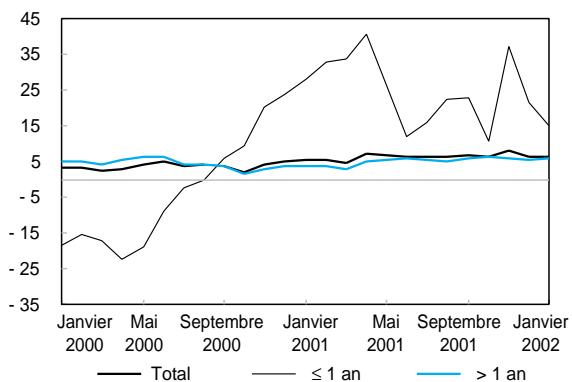
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Endettement des administrations publiques sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Obligations et titres de créances négociables

	(en milliards d'euros)						
	Année 2000	Année 2001	Émissions nettes 12 mois glissants	Février 2002	Émissions brutes 12 mois glissants	Février 2002	Encours à fin Février 2002
Obligations émises à Paris	44,4	12,0	25,3	3,6	89,2	9,1	813,1
État	23,4	23,1	38,4	5,3	53,3	5,4	453,4
Administrations publiques (hors État)	- 0,5	3,3	3,3	-	3,8	-	29,0
Établissements de crédit et assimilés	- 1,1	- 12,7	- 13,4	- 2,1	18,5	1,5	196,8
Assurances	0,4	0,1	0,1	-	0,1	-	2,2
Sociétés non financières	22,2	- 1,9	- 3,1	0,4	13,5	2,1	131,7
Titres de créances négociables	30,2	39,5	14,1	7,7	4 477,5	352,2	518,0
BTF et BTAN	9,0	14,9	4,8	5,7	174,2	17,2	211,3
Certificats de dépôt négociables	- 3,7	25,3	8,2	- 1,0	3 372,2	260,1	162,9
BMTN	2,5	- 4,7	- 3,2	- 0,2	11,4	1,1	54,9
Billets de trésorerie	22,4	4,0	4,3	3,2	919,7	73,8	88,9

Premiers éléments sur les émissions de titres de dette sur la place de Paris en février 2002

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de février s'est établi à 9,1 milliards d'euros, en baisse de 2 % par rapport au mois précédent. Les émissions de titres d'État ont représenté 59 % des capitaux levés. Compte tenu de remboursements de 5,5 milliards d'euros effectués essentiellement par les établissements de crédit, les émissions nettes sur la place de Paris ont totalisé un montant de 3,6 milliards d'euros en février et de 25,3 milliards pour les douze derniers mois.

Parmi les émissions brutes de *titres de créances négociables* (352,2 milliards d'euros), les certificats de dépôt ont continué de représenter une part prépondérante (près de 74 % au cours du mois de février). Compte tenu des tombées, les émissions nettes ont atteint 7,7 milliards d'euros en février et 14,1 milliards sur les douze derniers mois.

Émissions obligataires de l'État

En février, l'État a levé 5,4 milliards d'euros, contre 6,3 milliards en janvier 2001. La dette obligataire de l'État représente 55,4 % des encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.

Lors de l'adjudication du 7 février 2002, les fonds ont été levés sur l'OAT 5,75 % Octobre 2032. L'adjudication du jeudi 21 février a porté sur deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation pour un montant de 1,3 milliard d'euros.

Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	(en millions d'euros)		
	Décembre 2001	Janvier 2002	Février 2002
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
OATi 3 % Juillet 2009			
Valeur nominale	318	594	
Prix d'émission	96,80	97,30	
Émission brute	308	578	
OAT 5 % Octobre 2011			
Valeur nominale	4 916		
Prix d'émission	100,38		
Émission brute	4 935		
OATei 3 % Juillet 2012			
Valeur nominale	787	735	
Prix d'émission	97,83	98,30	
Émission brute	770	722	
OAT 5 % Octobre 2016			
Valeur nominale	1 531		
Prix d'émission	99,15		
Émission brute	1 518		
OATi 3,40 % Juillet 2029			
Valeur nominale	270		
Prix d'émission	96,55		
Émission brute	261		
OAT 5,75 % Octobre 2032			
Valeur nominale	3 807		
Prix d'émission	107,31		
Émission brute	4 085		
Total valeur nominale (a)	1 574	6 337	5 167

(a) *y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques*

Au cours des deux derniers mois, les émissions obligataires de l'État ont représenté 27,5 % du programme indicatif d'émission pour l'année 2002, dont 23 % sur les lignes d'OAT indexées sur l'inflation.

Émissions obligataires des entreprises financières

Les établissements de crédit ont eu recours au marché obligataire de la place de Paris pour un montant de 1,5 milliard d'euros au cours du mois sous revue, en augmentation de 36 % par rapport au mois précédent.

Les émissions d'obligations foncières ont représenté près de 49 % des capitaux levés.

Sur les douze derniers mois, les emprunts des entreprises financières ont représenté 20,7 % de l'ensemble des émissions brutes de la place de Paris. Compte tenu de remboursements supérieurs aux émissions brutes, le cumul sur un an de leurs émissions nettes (- 13,4 milliards d'euros) se traduit par la poursuite du désendettement, amorcé en 1999, qui a tendance à s'accentuer depuis quelques mois.

Émissions obligataires des sociétés non financières

Au cours du mois de février 2002, les émissions obligataires des sociétés non financières se sont élevées à 2,1 milliards d'euros, en hausse par rapport au mois précédent (0,6 milliard), 76 % des fonds ont été levés sous forme d'obligations convertibles en actions.

Pour les douze derniers mois, les émissions nettes du secteur des sociétés non financières sont au total négatives à hauteur de 3 milliards d'euros, après avoir été fortement positives en 2000 (22,5 milliards).

2.4. La distribution des crédits

Les taux débiteurs

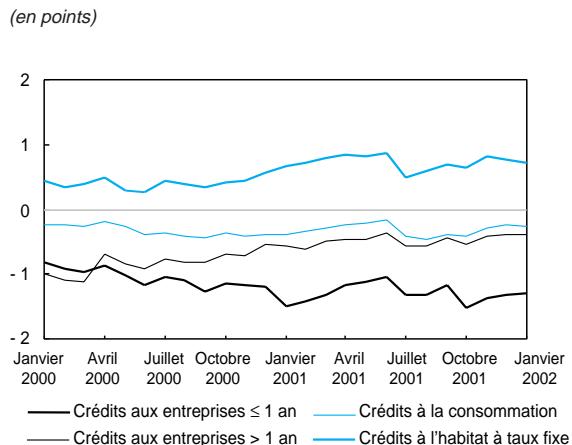
Le coût des crédits aux particuliers et aux entreprises a poursuivi sa décrue dans l'ensemble de la zone, à l'exception des crédits à l'habitat.

Taux débiteurs

	(moyennes mensuelles en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Crédits à la consommation			
Zone euro	10,32	9,87	9,84
France	9,92	9,58	9,58
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	6,29	5,48	5,57
France	6,96	6,29	6,29
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
Zone euro	7,19	6,31	6,22
France	5,69	4,93	4,93
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	6,40	5,71	5,67
France	5,83	5,29	5,29

Coût du crédit

Écarts France – zone euro



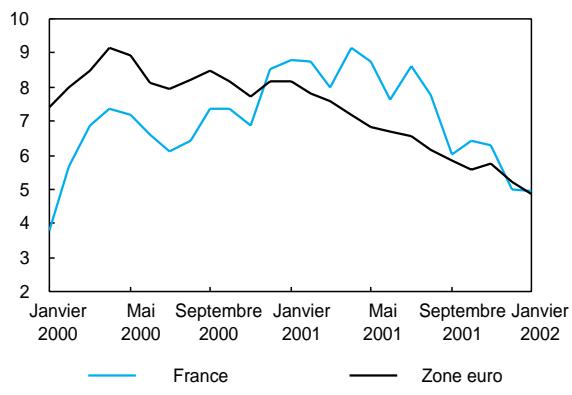
Sources : Banque de France, BCE

Les crédits par réseaux

En janvier, le rythme de croissance annuel des crédits accordés aux résidents français par les IFM est resté stable (5,0 %).

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Crédits par réseaux

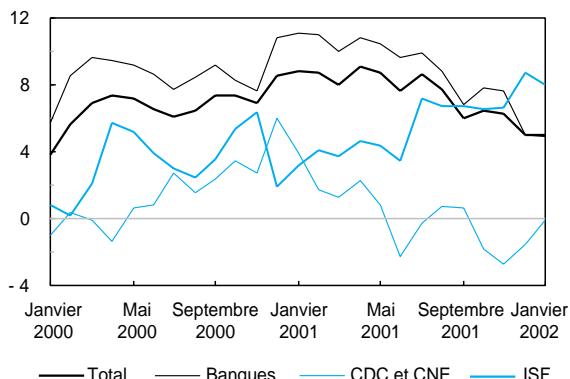
(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Crédits des IFM	8,8	5,0	5,0
Banques	11,1	5,0	4,9
CDC et CNE	3,9	-1,5	-0,1
Établissements spécialisés	3,1	8,8	8,0

Le rythme de croissance des encours de crédit observé pour les banques n'a pratiquement pas varié d'un mois sur l'autre, alors qu'il s'est atténué en ce qui concerne les établissements spécialisés.

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

**Les crédits par emprunteurs**

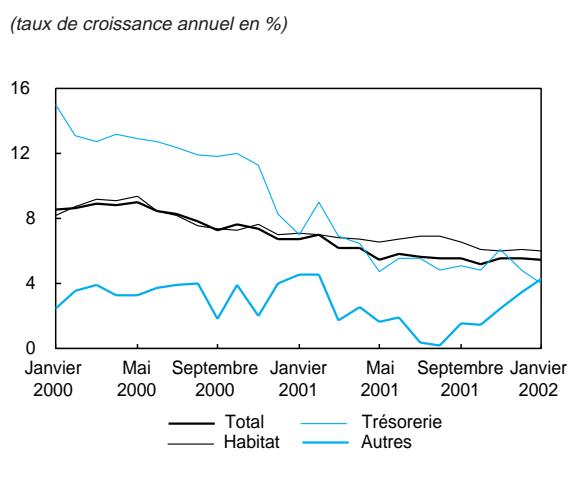
L'évolution sur un an des crédits consentis aux administrations publiques est redevenue positive. La progression des encours de crédits au secteur privé s'est de nouveau ralentie, sous l'effet d'une modération de la distribution des crédits de trésorerie aux ménages et d'une contraction plus marquée de ceux consentis aux sociétés non financières, et ce, malgré une légère reprise des utilisations de crédits à l'investissement par ces dernières.

2.5. Les placements intermédiaires

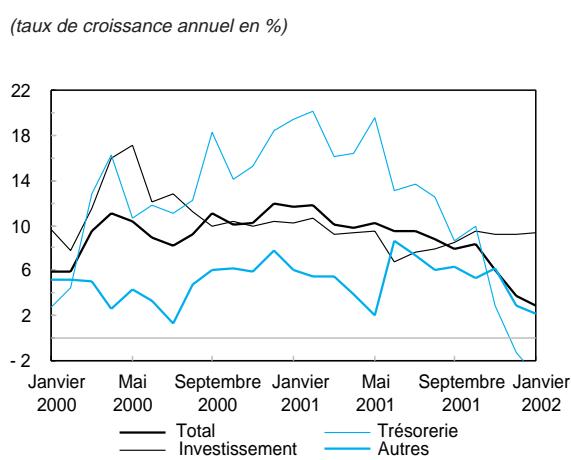
Crédits par agents et par objets

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Crédits des IFM aux administrations publiques au secteur privé	8,8 - 0,5 9,6	5,0 - 3,5 7,1	5,0 1,6 6,0
dont :			
Crédits des EC aux ménages	6,7	5,5	5,4
dont : trésorerie	7,0	4,8	4,0
habitat	7,1	6,1	6,0
Crédits des EC aux sociétés non financières	11,6	3,7	2,8
dont : trésorerie	18,5	- 1,3	- 3,3
investissement	10,2	9,2	9,4

Crédits des institutions financières monétaires aux ménages



Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières



Les taux créditeurs

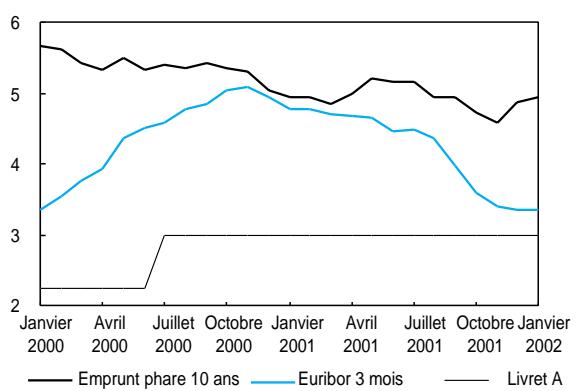
Les taux d'intérêt à court et moyen termes sont restés stables ou ont légèrement progressé par rapport au mois de décembre.

Taux de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Euribor 3 mois	4,77	3,34	3,34
Emprunt phare 10 ans	4,94	4,87	4,93
Livret A	3,00	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

Taux créditeurs

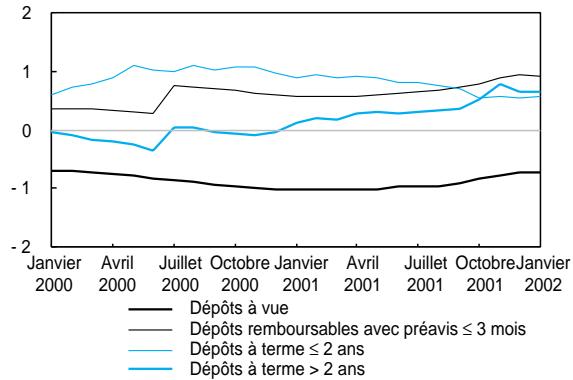
	(moyennes mensuelles en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Dépôts à vue			
Zone euro	1,01	0,74	0,74
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
Zone euro	2,52	2,15	2,16
France	3,08	3,08	3,08
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
Zone euro	3,88	2,79	2,78
France	4,77	3,34	3,34
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	4,39	3,78	3,83
France	4,52	4,44	4,48

Seuls les taux de rémunération des placements supérieurs à deux ans se sont inscrits en légère hausse.

Rémunération dépôts

Écarts France – zone euro

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Les placements auprès des institutions financières monétaires

En France, le rythme de croissance annuelle des dépôts à vue s'est nettement ralenti. En revanche, il s'est de nouveau accru au sein de la zone euro, passant de 12,5 % en décembre à 13,1 % en janvier.

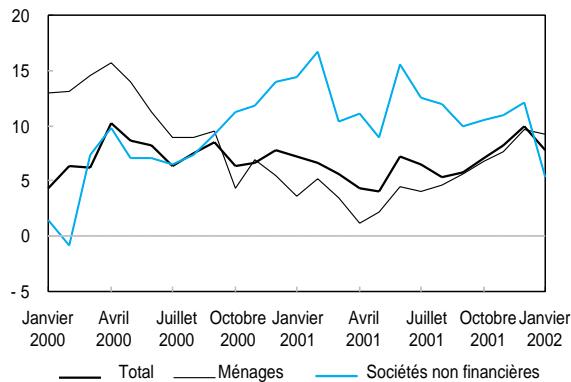
Dépôts à vue (France)

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Dépôts à vue	7,2	10,0	7,8
Ménages	6,6	9,7	9,3
Sociétés non financières	14,4	12,1	5,3
Autres	6,5	-1,9	-5,8

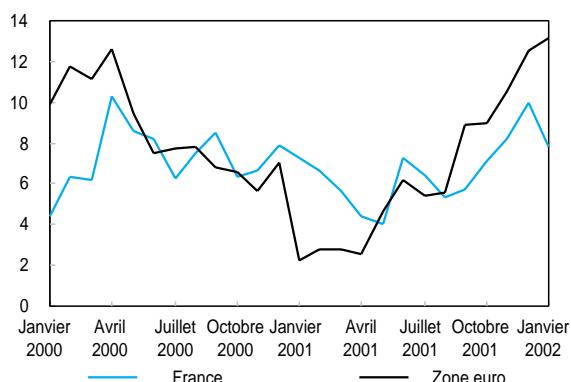
Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Comptes sur livrets (France)

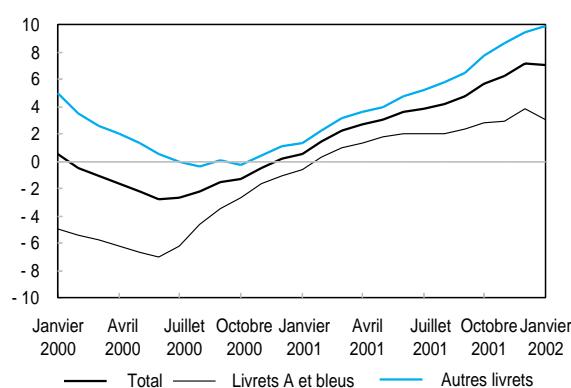
(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Comptes sur livrets	0,5	7,1	7,0
Livrets A et bleus	-0,7	3,9	3,0
Livrets soumis à l'impôt	-5,6	16,6	18,4
Livrets d'épargne populaire	6,7	5,8	5,0
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	3,2	7,1	7,2

Le rythme de croissance des *dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois* est resté quasiment stable. Le ralentissement des livrets A et bleus et des livrets d'épargne populaire a été compensé par une accélération des livrets soumis à l'impôt, dont la croissance annuelle est passée de 16,6 % en décembre à 18,4 % en janvier.

Comptes sur livrets (France)

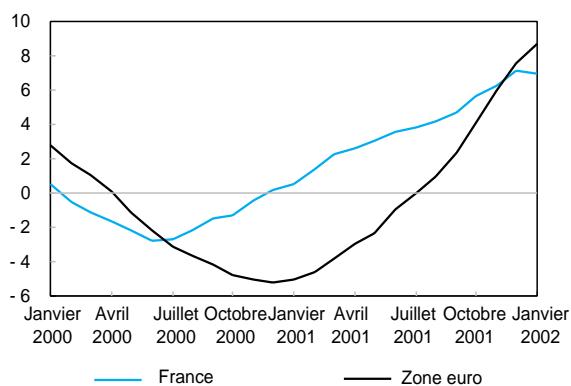
(taux de croissance annuel en %)



Dans la zone euro, la croissance annuelle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois s'est renforcée, passant de 7,6 % en décembre à 8,7 % en janvier.

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

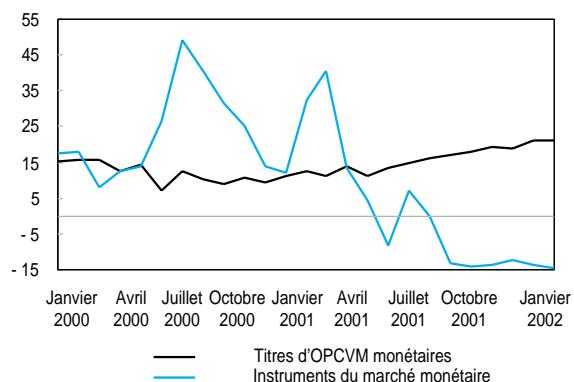
Placements rémunérés aux taux du marché monétaire (France)

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Dépôts à terme ≤ 2 ans	55,8	15,1	0,5
Titres d'OPCVM monétaires	12,7	21,2	21,1
Certificats de dépôt	32,3	- 13,6	- 14,6
Pensions	17,6	15,3	2,6

Le rythme de croissance des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* a fortement chuté. Celui des *titres d'OPCVM monétaires* s'est stabilisé.

Principaux placements en titres monétaires (France)

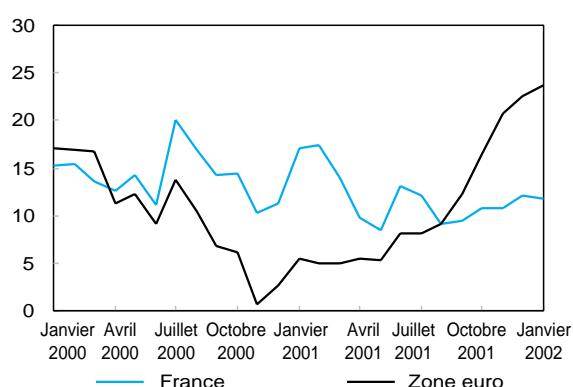
(taux de croissance annuel en %)



Le rythme de progression des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire dans la zone euro a continué de se renforcer, alors que celui observé en France a légèrement fléchi.

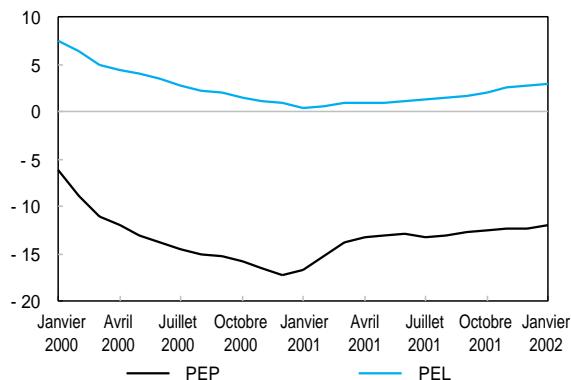
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire (net)

(taux de croissance annuel en %)



Principaux dépôts non monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Dépôts non monétaires	- 6,3	- 1,1	- 0,3
PEP bancaires	- 16,8	- 12,3	- 12,0
PEL	0,4	2,6	2,9

La contraction des *dépôts non monétaires* s'est modérée : le taux de croissance des plans d'épargne-logement a poursuivi sa lente remontée et la baisse des encours de PEP bancaires s'est ralenti.

Les placements en OPCVM non monétaires

OPCVM actions

	Décembre 2000	Décembre 2001	Janvier 2002
Encours (en milliards d'euros)	181,6	163,9	162,2
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	23,4	6,4	5,9
Rendement annuel (en %)	- 4,5	- 19,2	- 21,8
Indice de référence CAC 40 (variation annuelle) (en %)	- 0,5	- 22	- 25,6

Sources : COB, Européformance – Groupe Fininfo

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

Croissance des placements en parts d'OPCVM monétaires vers une homogénéisation dans la zone euro ?

Depuis septembre 2000, l'encours des OPCVM monétaires a augmenté de plus en plus fortement à l'intérieur de la zone euro. En janvier 2001, cette composante a contribué à hauteur de 2,2 points au taux de croissance annuel de M3, soit 1,9 point de plus qu'en janvier 2000. Cette croissance s'est effectuée à des rythmes qui diffèrent entre les pays. À fin janvier 2001, le taux de croissance annuel des OPCVM monétaires s'élevait ainsi à 25,8 % pour la France et 38,1 % pour la zone euro.

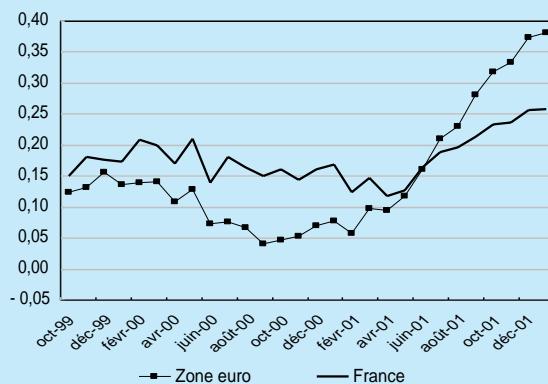
Cette évolution s'explique par deux phénomènes : tout d'abord, un mouvement général de réallocation des portefeuilles des agents non financiers vers des titres plus liquides et moins risqués ; ensuite, le développement accentué de ce type de placement dans les pays de la zone euro où il était traditionnellement moins répandu.

1. Une croissance contrastée à l'intérieur de la zone euro ...

Une analyse rétrospective montre que, jusqu'en juin 2001, le taux de croissance des OPCVM monétaires en France est supérieur à celui de la zone. Une part de l'écart actuel (- 12,3 %) s'explique donc par un certain rattrapage au niveau de la zone, le développement des OPCVM, longtemps concentré pour l'essentiel en France et au Luxembourg, ayant eu tendance, depuis juin 2001, à se généraliser.

Croissance des parts d'OPCVM monétaires

(en %)

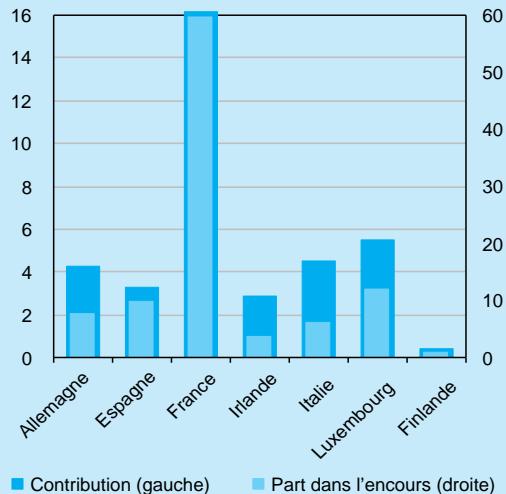


Source : Base DESM – Statistiques monétaires zone euro

Certains pays enregistrent des taux de croissance bien plus élevés que la moyenne de la zone. C'est le cas de l'Italie (133,4 %), de l'Allemagne (70,5 %), de la Finlande (62,7 %) et du Luxembourg (48,5 %). Dans le cas de l'Italie, une modification dans la réglementation des OPCVM pourrait contribuer à perpétuer ce fort dynamisme en 2002.

Contribution nationale et part dans l'encours de la zone euro

(en %)



Cependant, il faut aussi prendre en compte la part de chaque pays au sein de l'encours des OPCVM monétaires de la zone. Même si le développement des OPCVM s'accélère maintenant dans les autres pays, la France représente encore à elle seule 60 % de l'encours total pour la zone. Mais l'Italie, le Luxembourg, l'Irlande et l'Allemagne contribuent désormais fortement à l'élévation du taux de croissance de la zone euro. Ainsi, si l'on écartait l'Italie de l'ensemble d'agrégation, le taux de croissance de l'encours des OPCVM monétaires de la zone réduite à onze pays s'abaisserait de 4,5 points, à 33,6 %, alors que le stock d'OPCVM monétaires de ce pays ne représente que 6,1 % de l'encours de la zone.

(%)	Part dans les encours fin janv. 2001	Taux de croissance annuel, fin janv. 2001	Contribution à la croissance de la zone, fin janv. 2001	Contribution à la croissance de la zone, fin janv. 2000
	7,7	70,5	4,3	- 0,7
Allemagne	7,7	70,5	4,3	- 0,7
Autriche	-	-	-	0,1
Belgique	0,3	54,4	0,1	- 0,1
Espagne	9,7	32,6	3,3	- 2,5
Finlande	0,8	62,7	0,4	0,2
France	59,6	25,8	17,1	10,7
Grèce	-	-	-	-
Hollande	-	-	-	-
Irlande	3,8	1,3	2,9	0,3
Italie	6,1	133,4	4,5	0,0
Luxembourg	12,0	48,5	5,5	- 0,1
Portugal	-	-	-	-

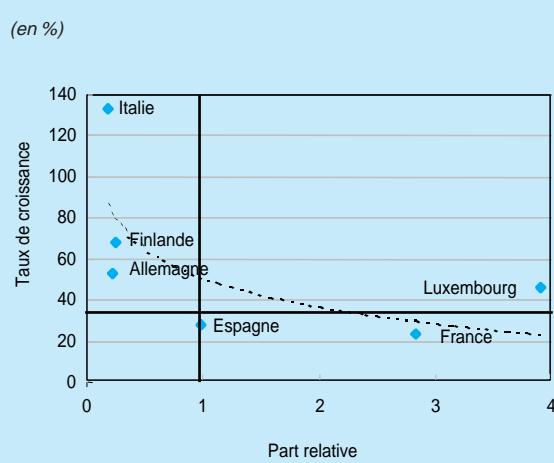
NB : Le calcul des contributions utilisé par la BCE peut conduire à d'importants écarts entre la somme des contributions des composantes et la croissance d'un agrégat. Les statistiques présentées dans cette note utilisent une méthode qui respecte la propriété d'additivité, et qui sera prochainement mise en œuvre par la BCE (cf. note M01-248).

2. ... qui reflète une homogénéisation des comportements de placement

Les situations de la France et de l'Italie nous incitent à étudier l'hypothèse d'une homogénéisation à l'intérieur de la zone, qui se traduirait par une relation inverse entre le taux de croissance et la part du stock d'OPCVM monétaires dans l'encours de la zone. Les deux graphiques ci-dessous confortent cette hypothèse.

Le premier graphique compare la situation moyenne de chaque pays par rapport à la zone sur l'ensemble de la période allant de septembre 1998 à janvier 2002. L'axe des abscisses indique le poids des OPCVM monétaires dans l'encours des composantes de M3 pour un pays, rapporté à ce même ratio mesuré sur l'ensemble de la zone euro¹. Ainsi, une valeur supérieure à 1 indique que les OPCVM monétaires sont relativement plus développés dans le pays que dans la zone, comme c'est le cas pour le Luxembourg et la France. L'axe des ordonnées indique le taux de croissance annuel des OPCVM monétaires.

Taux de croissance et importance des OPCVM (a)



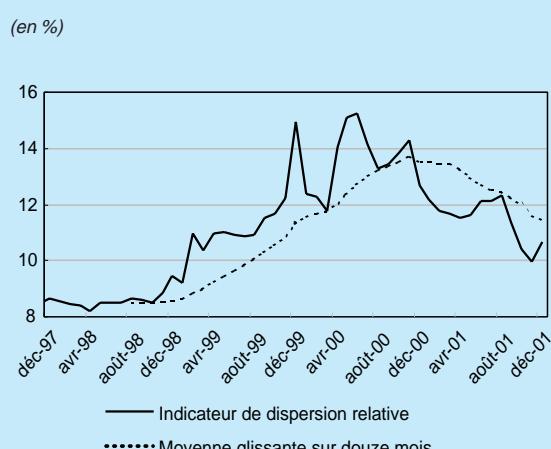
(a) Seuls les pays contribuant à plus d'un point de l'encours de la zone sont représentés, à l'exception de l'Irlande. Chaque point représente un pays étudié en moyenne sur la période d'étude.

Source : Base DESM – Statistiques monétaires zone euro

¹ $\theta_{i,t}$, le poids relatif des OPCVM monétaires du pays i à la date t est $\theta_{i,t} = \frac{(OPCVM/M3)_{i,t}}{(OPCVM/M3)_{EUR,t}}$

² Cet indicateur est égal à $\sum_{i \in EUR} (\theta_{i,t} - 1)^2$.

Le second graphique représente l'évolution d'un indicateur de dispersion du poids relatif des OPCVM monétaires à l'intérieur de la zone euro², sur la période allant de septembre 1997 à janvier 2002. On observe nettement une diminution tendancielle, donc un processus d'homogénéisation, à partir du début de l'année 2000.



OPCVM obligations

	Décembre 2000	Décembre 2001	Janvier 2002
Encours (en milliards d'euros)	126,9	135,0	135,1
Souscriptions nettes			
(flux sur 12 mois/encours en %)	- 3,9	- 3,9	- 4,5
Rendement annuel (en %)	4,3	4,9	4,2
Indice de référence			
CNO-ETRIX 5-7 ans			
(variation annuelle)	7,1	6,1	5,1

Sources : COB, Europerformance – Groupe Fininfo

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

OPCVM diversifiés

	Décembre 2000	Décembre 2001	Janvier 2002
Encours (en milliards d'euros)	197,6	190,5	191,4
Souscriptions nettes			
(flux sur 12 mois/encours en %)	43,0	1,2	- 0,6
Rendement annuel (en %)	- 0,2	- 6,6	- 8,3
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle)	- 0,5	- 22,0	- 25,6

Sources : COB, Europerformance – Groupe Fininfo

L'encours des OPCVM « diversifiés » a diminué par rapport à la fin de l'exercice 2000 sous l'effet de la baisse des cours.

OPCVM garantis

	Décembre 2000	Décembre 2001	Janvier 2002
Encours (en milliards d'euros)	33,9	37,6	37,9

Source : COB

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

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

OPCVM	Décembre 2000	Décembre 2001	Janvier 2002
Monétaires	27,29	30,73	31,97
Obligations	17,09	17,75	17,46
Actions	24,45	21,54	20,95
Diversifiés	26,61	25,04	24,73
Garantis	4,56	4,94	4,89
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 février 2002

Le mois de février a principalement été caractérisé par une très faible volatilité sur les marchés de change, une remontée différenciée de l'aversion au risque (dégradation des conditions d'émission des titres privés, recul sélectif des valeurs boursières) et une nette hausse des cours internationaux de l'or.

Une très faible volatilité sur les marchés de change

Les cours des principales devises sont restés remarquablement stables tout au long du mois.

Ainsi, l'euro contre dollar est-il resté confiné dans une fourchette exceptionnellement étroite dont les bornes ont été comprises entre 0,8560 et 0,8800. En corollaire, la volatilité implicite de la parité EUR-USD est tombée à ses plus bas niveaux depuis la création de la monnaie unique, s'inscrivant en fin de période, en dessous de 8 % sur l'échéance 1 mois.

De façon très symptomatique également, les « *risk-reversals* » (prime des options d'achat sur les options de vente) ne se sont que très peu écartés de 0 sur l'EUR-USD, reflétant les anticipations presque parfaitement neutres de la plupart des opérateurs.

De la même manière, les prévisions à 3 et 6 mois des économistes de marché ne se sont guère écartées du niveau des cours à terme : en effet, si une majorité d'analystes estiment que l'euro demeure sous-évalué au regard des fondamentaux, ils pensent aussi, généralement, que la reprise de l'activité en Europe est étroitement dépendante de la reprise aux États-Unis.

La même stabilité qui a prévalu sur le couple EUR-USD a caractérisé l'évolution du yen jusqu'au 28 février.

Par contraste avec les deux mois précédents, où la monnaie nippone s'était nettement dépréciée, le mois de février a vu une consolidation des cours du yen contre euro et contre dollar autour de, respectivement, 116 et 134.

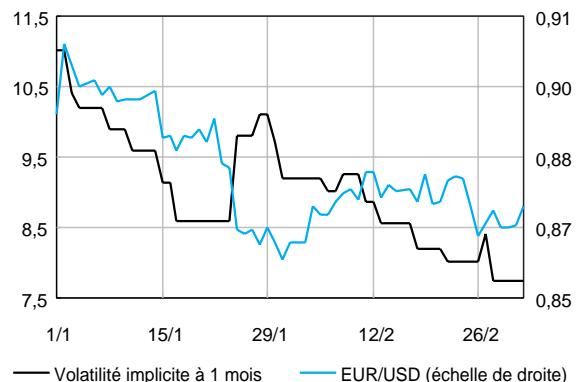
Un certain nombre de forces baissières sur le yen sont pourtant restées à l'œuvre :

- les indicateurs macro-économiques publiés pendant la période sous revue sont demeurés globalement défavorables (baisse de la production industrielle et des prix de détail) ;
- la fragilité du secteur financier a été mise en évidence et sanctionnée par de nouveaux abaissements des notes de plusieurs banques japonaises par les agences de notation, tandis qu'était évoquée l'éventualité d'un « *downgrading* » de deux incrémentés de la note de la dette japonaise par l'une d'entre elles ;
- les difficultés de mise en place des réformes structurelles semblent demeurer fortes.

Ces forces baissières ont toutefois été contrebalancées par des éléments plus favorables :

- des rapatriements de capitaux importants à l'approche de la fin d'année fiscale ont été enregistrés ;
- les actions annoncées par le gouvernement japonais (préparation d'un plan « anti-déflation », de mesures de soutien aux banques et à la bourse, invitation pressante à la Banque du Japon pour procéder à un nouvel « assouplissement quantitatif ») et la meilleure tenue des marchés boursiers ont été de nature à inciter les opérateurs à un plus grand optimisme sur les cours de change du yen.

EUR/USD et volatilité implicite à 1 mois



Une remontée différenciée de l'aversion au risque

Alors que la fin de l'année précédente avait été caractérisée par une diminution de l'aversion au risque et, par conséquent, une remontée des marchés boursiers et une surperformance des titres privés sur les titres d'État, une remontée de l'aversion au risque est perceptible depuis janvier 2002 en Europe, et plus encore aux États-Unis.

La plus grande prudence dont font preuve les investisseurs semble trouver son origine dans plusieurs facteurs :

- la défaillance récente de plusieurs sociétés américaines d'envergure (Enron, Global Crossing, Kmart) ;
- de nombreuses dégradations de notation par les agences de *rating* (vingt-cinq abaissements de notation par Moody's depuis le début de l'année) ;
- une suspicion diffuse sur les états financiers des sociétés américaines (« *Enronite* »).

La remontée de l'aversion au risque qui en a résulté s'est traduite par :

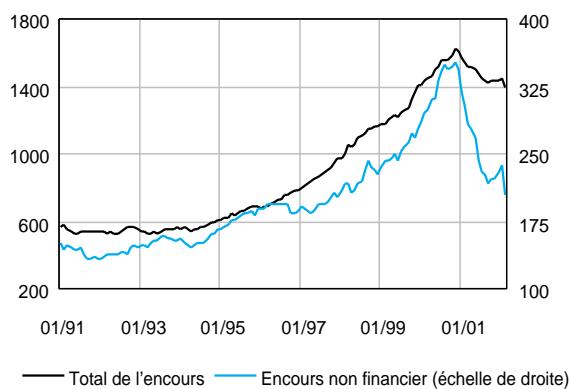
- une hausse des primes de risque exigées par les investisseurs sur certaines notations (BBB) et certains secteurs (télécommunication, technologie) dont le niveau d'endettement est perçu de façon croissante comme un facteur de vulnérabilité ;
- des difficultés d'émettre des titres à court terme pour certaines sociétés, accompagnées d'une nouvelle contraction des encours de *commercial paper* aux États-Unis (le marché français des billets de trésorerie est, en revanche, apparu pour sa part peu affecté) ;
- une réduction des volumes d'activité sur les marchés primaire et secondaire des titres à long terme ;
- un recul marqué des cours boursiers (s'estompant cependant en fin de mois) des valeurs des secteurs télécommunications, technologie et média.

Toutefois, si la remontée de l'aversion au risque a été caractérisée, elle n'en est pas moins demeurée jusque

là circonscrite. Plus qu'à un phénomène de défiance globale ou de « *credit crunch* », on a assisté à une sélectivité accrue affectant de façon très différenciée les émetteurs et les types de support.

Encours de *commercial paper* aux États-Unis

(en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

Une nette hausse des cours internationaux de l'or

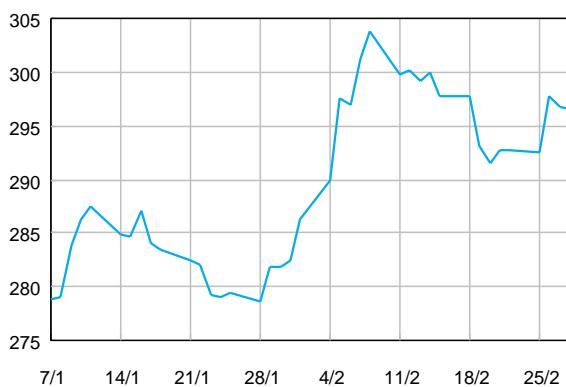
Les cours internationaux de l'or, après une longue période de calme, se sont inscrits en hausse notable en février (plus de 5 % sur le mois).

Pour une bonne part, cette meilleure orientation a été suscitée par l'infexion de la stratégie de couverture de certains producteurs : ainsi, après qu'une grande société minière sud-africaine a annoncé, début février, qu'elle réduisait ses couvertures à terme, les cours de l'once ont rapidement gagné 7 dollars.

Mais la reprise des cours du métal précieux est aussi à relier aux inquiétudes sur l'état de santé du système financier nippon — il semble que les ménages japonais aient fortement augmenté leurs achats d'or depuis quelques mois — et, plus généralement, à la montée de l'aversion au risque. Dans un environnement perçu comme plus risqué, l'or a retrouvé un peu de sa fonction traditionnelle de valeur refuge ou, en tout cas, semble à nouveau envisagé comme un actif de diversification digne d'intérêt par les gestionnaires de portefeuille.

Cours internationaux de l'or en dollar

(par once)



3.2. Les marchés de la zone euro

Dans la zone euro, le mois de février a été marqué par :

- un *statu quo* des anticipations de politique monétaire ;
- une légère accentuation de la pente de la courbe des rendements ;
- une absence de direction des marchés boursiers dans un climat de suspicion autour des comptes des entreprises.

Stabilité des anticipations de politique monétaire au sein de la zone euro

Sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc, les taux au jour le jour ont fluctué dans une fourchette étroite comprise entre 3,27 % et 3,31 % durant la majeure partie du mois, exception faite de la fin de la période de constitution des réserves marquée par une certaine volatilité. Ainsi, l'Eonia, qui s'établissait à 3,27 % le 19 février, a décrue jusqu'à 3,08 % le 21 février. La baisse de l'Eonia en dessous du taux minimal de soumission des appels d'offre durant deux jours s'explique par le fait que les banques de la zone euro ont eu l'impression d'une liquidité particulièrement abondante qui permettrait de terminer la période de constitution de réserves de façon confortable. Cette anticipation a été infirmée

par les faits puisque le 22 février, l'avance cumulée des réserves obligatoires n'étant pas apparue suffisante pour terminer la période qui s'achevait un samedi, l'Eonia s'est tendu jusqu'à 3,22 %.

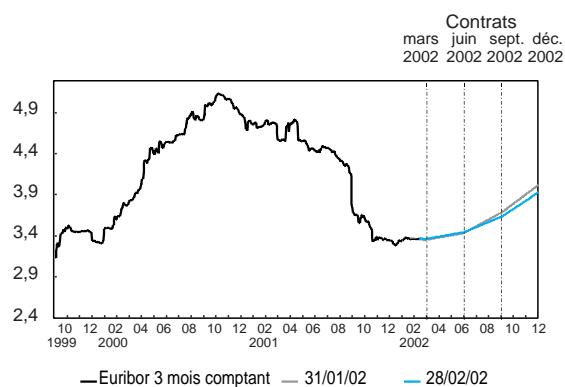
Parallèlement à la stabilité des taux d'intérêt à court terme, les taux implicites des contrats Euribor (représentatifs des taux d'intérêt à 3 mois anticipés) sont demeurés globalement stables. Ainsi, le taux implicite du contrat Euribor échéance mars 2002 s'est établi, le 28 février, au même niveau que le 31 janvier, à 3,36 %, tandis que le taux implicite du contrat septembre 2002 se détendait de 6 points de base, pour atteindre 3,63 %.

La stabilité des taux d'intérêt à court terme anticipés a résulté de la publication de statistiques conjoncturelles mitigées au sein de la zone euro, mais aussi outre-Atlantique.

À fin février, au regard des taux implicites des contrats Euribor, deux hausses de 25 points de base chacune demeuraient anticipées d'ici la fin du troisième trimestre 2002. En outre, la volatilité implicite tirée des options sur contrat Euribor s'est repliée de 14,4 % fin janvier à 10,4 % fin février, illustrant la réduction de l'incertitude entourant la réalisation du scénario central de politique monétaire.

En outre, sur le compartiment monétaire français, le montant net des émissions de bons du Trésor français s'est révélé relativement peu abondant, de l'ordre d'un milliard d'euros. Le BTF d'échéance 3 mois s'est négocié courant février 4 à 6 points de base en deçà du taux du *swap* de même maturité.

Taux implicites des contrats Euribor



Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris**Sélection d'indicateurs****Activité sur le marché de la pension livrée**

	Février 2002		Moyenne Année 2002	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	400,93	58,19	401,80	56,85
Pensions à taux fixe	101,95	14,80	101,99	14,43
Pensions à taux variable	298,98	43,39	299,82	42,42
BTAN	221,75	32,18	225,68	31,92
Pensions à taux fixe	51,88	7,53	53,42	7,55
Pensions à taux variable	169,87	24,65	172,26	24,37
BTF	66,33	9,63	79,68	11,23
Pensions à taux fixe	15,58	2,26	18,71	2,64
Pensions à taux variable	50,75	7,37	60,97	8,59
TOTAL	689,01	100,0	707,15	100,0
Pensions à taux fixe	169,41	24,59	174,11	24,62
Pensions à taux variable	519,6	75,41	533,04	75,38

Taux des BTF et des BTAN

Échéance	31 janvier	28 février	Variation (en points de base)
1 mois	3,25	3,24	- 1
3 mois	3,27	3,26	- 1
6 mois	3,31	3,32	1
12 mois	3,49	3,48	- 1
2 ans	3,93	3,91	- 2
5 ans	4,60	4,59	- 1

Émission de titres de créances négociables

Titres de créances négociables	(en milliards d'euros)		
	Émissions en février 2002		Encours à fin février 2002
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	335,0	1,9	306,7
Certificats de dépôt négociables	260,1	- 1,1	162,9
BMTN	1,1	- 0,2	54,9
Billets de trésorerie	73,8	3,2	88,9

Taux de rendement à l'émission des BT

	(en %)				
	19 au 25 janvier	26 janv. au 1 ^{er} févr.	2 au 8 février	9 au 15 février	16 au 22 février
Billets à 1 jour	3,37	3,51	3,49	3,44	3,38
Billets à 10 jours	3,47	—	3,50	3,40	—
Billets à 30 jours	3,47	3,46	3,45	3,45	3,44
Billets à 90 jours	3,50	3,49	3,45	3,49	3,48
Billets à 180 jours	3,55	3,57	3,50	3,51	3,64

Taux de rendement à l'émission des CDN

	(en %)				
	19 au 25 janvier	26 janv. au 1 ^{er} févr.	2 au 8 février	9 au 15 février	16 au 22 février
Billets à 1 jour	3,14	3,39	3,38	3,37	3,26
Billets à 10 jours	3,28	3,27	3,28	3,28	3,29
Billets à 30 jours	3,38	3,35	3,33	3,35	3,37
Billets à 90 jours	3,44	3,46	3,42	3,44	3,42
Billets à 180 jours	3,45	3,46	3,47	3,48	3,45

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 (a)
1 mois	9	24	25	14
Décembre 2001	9	24	25	14
Janvier 2002	3	10	10	5
Février 2002	3	9	9	5
3 mois	12	32	37	13
Décembre 2001	12	32	37	13
Janvier 2002	5	11	15	9
Février 2002	7	13	14	8

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

Légère accentuation de la pente de la courbe des taux d'intérêt à long terme

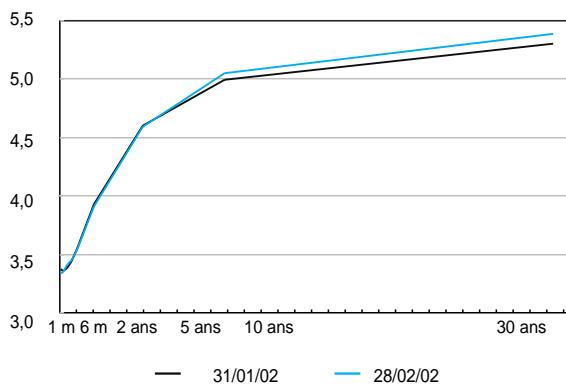
Les taux d'intérêt à moyen terme, en particulier le taux d'échéance 2 ans, le plus sensible aux variations des anticipations de politique monétaire, sont demeurés stables, s'établissant aux environs de 3,90 % pendant toute la période. La pente de la courbe des rendements obligataires s'est légèrement accentuée, le taux à 10 ans augmentant de quelque 10 points de base. Cette hausse peut refléter une légère remontée des perspectives d'inflation parallèlement à la reprise progressive de l'activité.

Ainsi, le point mort d'inflation tiré du différentiel de taux entre le taux de l'OAT indexée sur l'inflation d'échéance juillet 2009 et les OAT à 10 ans a-t-il augmenté de 10 points de base au cours du mois de

février pour s'établir à 1,65 %. Les taux d'intérêt réels sont, pour leur part, demeurés inchangés en liaison avec la publication de statistiques conjoncturelles contrastées. Le point mort d'inflation de la zone euro, mesuré par l'écart de taux entre l'OAT[€] juillet 2012 et l'OAT octobre 2011, s'est également inscrit en hausse, passant de 1,79 % fin janvier à 1,87 % fin février.

Par ailleurs, les volatilités implicites des options sur contrats de taux d'intérêt à long terme sont demeurées globalement stables. La volatilité implicite des options sur le contrat à terme *Bund*, d'échéance juin 2002, s'est ainsi établie à 4,9 % fin février, contre 5,1 % le 31 janvier.

Courbe des taux d'intérêt en France



Les primes de signature sur les titres obligataires privés se sont inscrites en hausse, atteignant 177 points de base pour les titres privés notés BBB et 151 points de base pour ceux du secteur des télécommunications en relation avec la montée de l'aversion au risque. De telles tensions sur les primes n'ont pas été constatées sur le secteur court terme (bILLETS DE TRÉSORERIE), plusieurs émetteurs cependant se sont abstenus de solliciter le marché et ont privilégié des solutions de financement alternatives plus avantageuses.

Primes de signature

Émetteur	(en points de base)			
	31/01/02	28/02/02	Variation	Plus haut
			2002	
Industrielles AAA	39	42	+ 3	44
Industrielles AA	53	58	+ 5	58
Financières AA	47	46	- 1	49
Industrielles BBB	168	177	+ 9	198
Télécom	135	151	+ 16	170

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

Indices boursiers en février

	(en %)	
Indices larges	Variation / 31/01/2001	Variation / 28/12/2001
CAC 40	0,03	- 3,64
DAX	- 1,36	- 2,40
EuroStoxx 50	- 1,26	- 5,00
BBB	- 1,25	- 2,77
FTSE	1,80	- 3,06
Indices technologiques		
ITCAC	- 8,67	- 13,04
Nasdaq	- 11,70	- 14,77

Au cours du mois de février, les indices boursiers ont fluctué sans véritable direction, la découverte de pratiques comptables discutables ou de fraudes ayant jeté la suspicion sur les comptes des groupes américains. De plus, les marchés n'ont pu trouver de facteurs de soutien dans la publication de statistiques conjoncturelles mitigées.

D'un point de vue sectoriel, les valeurs technologiques ont particulièrement sous-performé dans la mesure où les inquiétudes portant sur la sincérité des comptes des entreprises sont apparues surtout localisées dans le secteur des nouvelles technologies de l'information et de la communication en raison de la nature immatérielle de leur production. Les valeurs de télécommunication se sont également inscrites en fort repli suite à la baisse de la notation de France Télécom, Deutsche Telekom et Telefonica eu égard au poids de leur endettement et aux difficultés persistantes d'assainissement de leur passif.

Les volatilités implicites des options sur les contrats d'indices boursiers ont augmenté au cours du mois de février (volatilité implicite sur indice CAC 40 au plus haut à 24,9 % le 6 février), les investisseurs doutant des possibilités d'un véritable rebond boursier compte tenu du développement d'un climat de défiance sur les comptes des entreprises. Néanmoins, fin février, les volatilités implicites sont revenues à des niveaux comparables à ceux du mois précédent (21,4 % le 28 février, contre 21,7 % à la fin du mois de janvier).

La chaîne de traitement des opérations sur titres en Europe

La succession des opérations liées au traitement d'une transaction sur titres sur un marché financier illustre la complexité des processus pris en charge par les infrastructures de marché, qui doivent gérer un volume croissant d'opérations et garantir, dans le même temps, une sécurité maximale de leur exécution.

Lorsque l'opération est transfrontalière, cette complexité de traitement est renforcée du fait de la configuration de l'espace financier européen et de la diversité des cadres juridiques applicables aux transactions sur titres.

Ces obstacles à l'intégration du marché financier européen ont toutefois commencé à tomber à la faveur de l'avènement de l'union monétaire et de l'évolution technologique. Le rapprochement et la consolidation des infrastructures de traitement en sont largement facilités.

Depuis le lancement de la monnaie unique, de nombreuses restructurations d'entreprises et d'infrastructures de marché ont été lancées au plan national ou dans un cadre paneuropéen, tant pour la négociation que pour la compensation ou le règlement-livraison de titres.

Les différentes réalisations menées, ainsi que les projets en cours, s'articulent autour de plusieurs modèles de consolidation : horizontale, verticale, combinaison des deux modèles ou interopérabilité.

L'intégration opérationnelle visant à mettre à disposition des utilisateurs des plates-formes unifiées a commencé à se concrétiser dans les différentes filières de traitement de la chaîne titres. Toutefois, cette seconde étape du processus de consolidation des infrastructures est généralement complexe, compte tenu des difficultés techniques et juridiques à surmonter.

Alexandre DUVIVIER

Direction des Études de marché et des Relations avec la Place

Relations avec la Place

Frédéric HERVO

Direction des Systèmes de paiement

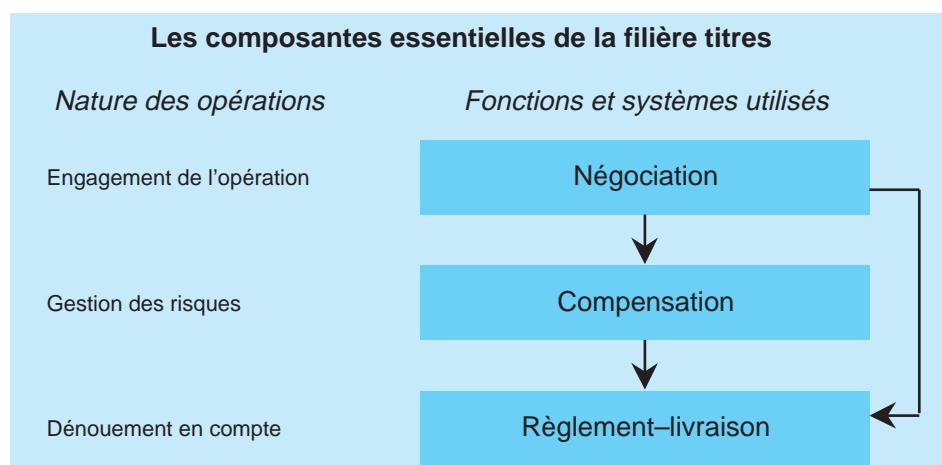
Études et Surveillance des systèmes de paiement et de titres

1. La chaîne de traitement du titre : un univers complexe en cours de rationalisation

1.1. Description de la chaîne de traitement du titre

La chaîne de traitement du titre recouvre l'ensemble des opérations qui assurent la bonne fin des transactions menées par les intervenants sur un marché financier (achats et ventes ferme, cessions temporaires, prêts-emprunts de titres...). Les processus de traitement des transactions sur titres sont par nature complexes. Ils diffèrent selon les types d'actifs traités (actions, titres de créance, autres instruments financiers...) et recouvrent des fonctions bien spécifiques impliquant des acteurs différents.

Au-delà de cette diversité, les filières d'opérations reposent sur trois pôles fonctionnels essentiels, gérés par des systèmes de plus en plus automatisés : la négociation, la compensation, le règlement-livraison.



La négociation constitue la première phase du traitement. Elle s'effectue à la criée, par téléphone — directement ou *via* un courtier —, ou, de plus en plus couramment, par l'intermédiaire de systèmes informatiques qui traitent les ordres d'achat et de vente des investisseurs transmis par les intermédiaires financiers. La négociation consiste d'abord en la confrontation des ordres individuels, dont découle la formation des prix diffusés par le marché. Elle comprend également le routage de l'opération vers le système de compensation ou de règlement et la confirmation des transactions aux services « post-marchés » (*back offices*).

Les bourses de valeurs et les marchés de gré à gré traditionnels restent les principaux vecteurs dans le domaine de la négociation. Ils constituent encore le point de rencontre le plus habituel pour les intervenants que sont les émetteurs, les intermédiaires, les investisseurs institutionnels et individuels.

Cependant, grâce aux progrès technologiques et en réponse aux attentes des investisseurs et intermédiaires en quête d'une réduction systématique des coûts et de la meilleure efficacité dans le traitement des transactions, un certain nombre de plates-formes électroniques ont vu le jour au cours de ces dernières années sur les

différents segments de marché. Ces systèmes alternatifs de transaction (*Alternative Trading Systems*¹) sont alimentés en ordres collectés par l'intermédiaire de réseaux dédiés ou de l'Internet. Certains d'entre eux, dit « multilatéraux », remplissent une fonction de découverte de prix en amont des bourses de valeurs qu'ils alimentent ensuite de leurs flux d'ordres. D'autres peuvent être internalisés, par exemple au sein d'un établissement bancaire, pour gérer le flux des ordres émanant des entités et de la clientèle de l'établissement. Ils déplient désormais leur activité sur une large gamme de transactions sur instruments financiers, qu'il s'agisse des actions cotées en bourse ou de titres de créance.

Dans l'ensemble, le développement de ces systèmes alternatifs est d'ores et déjà à un stade avancé en Europe pour ce qui concerne les transactions de « gros » sur les produits obligataires et notamment les titres d'État. Un des principaux acteurs dans ce domaine est le groupe italien MTS qui, à partir d'une expérience réussie sur son marché domestique, a développé son influence en implantant des ramifications dans plusieurs pays européens tout en gérant une plate-forme paneuropéenne Euro MTS réservée aux transactions de gros entre « *dealers* » sur les titres les plus liquides d'émetteurs souverains de la zone euro. Sur les marchés d'actions, en revanche, les diverses initiatives lancées au cours de ces dernières années ne se sont pas encore révélées parfaitement concluantes et ne sont pas aussi abouties qu'aux États-Unis.

La compensation est la seconde étape du traitement des opérations. Elle comprend, en règle générale, les opérations suivantes : la réception et l'enregistrement des opérations individuelles en provenance du système de négociation, le calcul des positions nettes des membres de la chambre de compensation, la gestion des dispositifs de maîtrise des risques et, enfin, le transfert des ordres nets vers les systèmes de règlement-livraison.

Le rôle des chambres de compensation contreparties centrales

On distingue la compensation bilatérale, où deux contreparties s'accordent pour ne faire ressortir qu'un solde net de leurs engagements réciproques, de la compensation multilatérale, qui implique l'intervention d'un prestataire, une chambre de compensation, qui calcule une position nette pour chaque participant, en compensant l'ensemble de ses opérations toutes contreparties confondues. La compensation est dite par contrepartie centrale, lorsque la chambre de compensation, outre sa fonction technique de calcul des soldes nets, se substitue juridiquement (par novation) au vendeur et à l'acheteur initial et garantit la bonne fin des transactions. Certaines contreparties centrales ne remplissent pas la fonction technique de compensation, mais garantissent simplement la bonne fin des opérations et gèrent les dispositifs de maîtrise des risques associés¹.

Pour assurer la sécurité de ce processus, la chambre de compensation doit disposer de mécanismes de gestion des risques qui incluent généralement la mise en place et la surveillance du respect de critères de participation, une évaluation au prix de marché sur une base au moins quotidienne des positions de leurs membres, l'appel de dépôts de garantie et de marges, la gestion de fonds mutuels de compensation. Eu égard à l'importance de leur fonction, elles font l'objet d'un traitement prudentiel particulier et peuvent être dotées du statut d'établissement de crédit.

¹ Cas de la London Clearing House qui repose sur les Systèmes de règlement-livraison CREST pour le calcul des positions

¹ Ces systèmes sont également identifiés aux États-Unis sous le vocable « Electronic Communication Networks » (ECN).

La compensation ne constitue pas un passage obligé pour le dénouement d'une transaction. Après avoir été négociée, une transaction sur titres peut être directement dénouée dans un système de règlement-livraison. Néanmoins, un nombre croissant de bourses sur actions, à l'instar des marchés de produits dérivés qui en sont les premiers utilisateurs, déversent leurs ordres dans ces systèmes de compensation. Ceux-ci présentent le double avantage, lié à l'exercice d'une fonction de compensation multilatérale (cf. encadré) et à l'interposition de la chambre de compensation dans les opérations, de diminuer les coûts de transaction et de réduire les risques de contrepartie.

La fonction « règlement-livraison » constitue la dernière étape du processus de traitement du titre. Celle-ci se traduit par le dénouement des engagements réciproques de l'acheteur et du vendeur et la passation des écritures en compte assurant le caractère définitif des transactions, c'est-à-dire la livraison des titres à l'acheteur et, en contrepartie, le versement des fonds correspondants au vendeur.

La gestion des systèmes de règlement-livraison est assurée par les dépositaires centraux. La fonction première des dépositaires centraux nationaux est d'ordre notarial et consiste à enregistrer l'ensemble des titres existants et les opérations effectuées sur ces titres. Ils s'assurent ainsi à tout moment que le montant des titres portés au compte de l'émetteur correspond au nombre de titres présents sur les comptes des intermédiaires. Mais cette fonction de teneur de comptes de stocks de titres s'est doublée d'une activité de règlement de flux de transactions entre intermédiaires titulaires de comptes titres (et, le cas échéant, de comptes espèces) dans les livres du dépositaire central, agissant pour leur compte propre et celui de leurs clients. Afin d'éliminer le risque en principal, le dénouement des transactions sur titres s'effectue de préférence sous forme de règlement-livraison, processus qui assure la livraison des titres à l'acheteur de manière simultanée et conditionnelle au règlement du prix au vendeur.

1.2. Les différents modes d'intégration

L'organisation de l'ensemble de la filière titres étant par nature complexe, les grands opérateurs tendent à promouvoir des modèles visant à mieux organiser les processus de traitement des transactions, en tenant compte de la diversité et de la spécificité des besoins, mais aussi de contraintes fortes : la réduction des coûts et le respect des normes réglementaires. Cette rationalisation, qui apporte une solution à la fragmentation des infrastructures de marché, peut s'opérer selon plusieurs schémas :

- une organisation dite verticale propose aux intervenants du marché une chaîne de traitement intégrée des différentes fonctions (négociation, compensation, règlement-livraison) dont les acteurs respectifs seront des partenaires privilégiés. Dans une conception stricte, les partenaires d'une même filière peuvent entretenir des relations exclusives, on parle alors d'organisation « en silo » ;
- l'organisation horizontale consiste au contraire à raisonner par bloc fonctionnel et à mener, à chaque stade de la filière, des restructurations par le biais d'éventuels rapprochements ou de liens organiques entre les systèmes assurant la même fonction dans la chaîne titres ;

Les différents modèles de règlement-livraison

On distingue traditionnellement trois modèles de règlement-livraison :

- modèle 1 : les flux titres et espèces sont réglés sur une base brute. Ce modèle peut être organisé sous forme de traitement continu opération par opération (système RGV d'Euroclear France). Dans ce cas, le caractère définitif des transactions est acquis au fil de l'eau en temps réel. Le traitement peut être également organisé par lots (ex. : Clearstream). Dans ce cas, les opérations restent réglées sur un mode brut unitaire, mais à l'occasion de rendez-vous horaires précis dans la journée ;
- modèle 2 : le flux titres est réglé sur une base brute et le flux espèces sur une base nette (système Relit+ d'Euroclear France) ;
- modèle 3 : les flux titres et espèces sont réglés sur une base nette (système italien LDT par exemple).

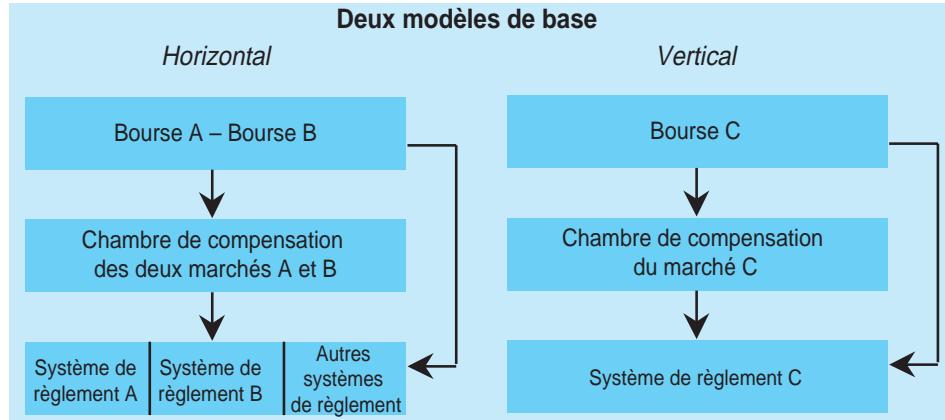
Du point de vue de la gestion des risques, le modèle 1 présente les meilleures garanties (en particulier lorsque le règlement s'effectue en temps réel). En effet, dans les modèles 2 et 3, les opérations sur titres peuvent n'être réglées qu'au bout de plusieurs heures, voire dans certains cas en fin de journée, créant, dans l'intervalle, des risques qui peuvent nécessiter la mise en place de dispositifs de protection complexes, voire de mécanismes de révocation des opérations, qui créent des risques en principal et de liquidité pour les participants.

S'agissant du règlement du flux espèces des transactions sur titres, on distingue les systèmes qui fonctionnent en monnaie commerciale de ceux qui utilisent la monnaie de banque centrale. Les systèmes gérés par les dépositaires centraux internationaux fonctionnent en monnaie commerciale, alors que l'essentiel des systèmes gérés par les dépositaires centraux nationaux utilisent la monnaie de banque centrale.

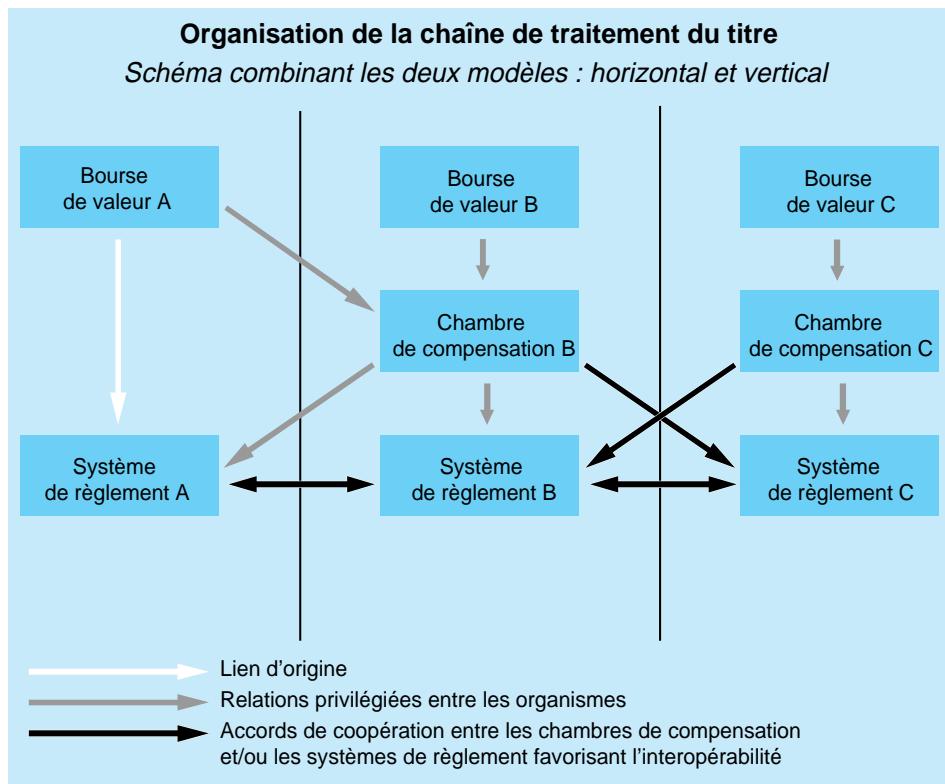
Sur un plan technique, il existe deux principaux modèles de règlement en monnaie de banque centrale, lorsqu'un modèle de règlement-livraison de type 1, en temps réel, est utilisé :

- le système fonctionne sur la base de comptes ouverts sur les livres de la banque centrale, mais mouvementés par le système de règlement de titres, permettant un règlement du flux espèces directement dans le système de règlement-livraison (le système français RGV est conçu suivant ce modèle) ;
- un lien est établi entre le système de règlement de titres et le système de paiement RTGS¹ géré par la banque centrale (par exemple, au Royaume-Uni : lien entre le système de règlement de titres CREST et le système RTGS CHAPS). La procédure de règlement-livraison débute par un contrôle de la provision titres du vendeur de titres, qui est bloquée à concurrence du montant à livrer, et s'accompagne du contrôle de la provision espèces de l'acheteur (dans le RTGS). Le compte de l'acheteur est alors débité. Après confirmation au dépositaire central de la bonne exécution du paiement intervient le transfert définitif des titres.

¹ Real Time Gross Settlement : Règlement brut en temps réel



- une troisième voie tend à faire la synthèse des deux organisations précédentes. Tout en proposant une chaîne de traitement intégrée qui optimise le coût des opérations, la bourse de valeurs s'engage à offrir à la demande, grâce à la mise en place d'une interconnexion avec d'autres entités, la possibilité de passer par des opérateurs qui n'entretiennent pas de relation privilégiée avec elle, mais avec lesquels les intervenants de marché ont l'habitude de travailler. Cette flexibilité d'usage va de pair avec l'application du concept d'interopérabilité. En pratique, toutefois, l'interopérabilité se révèle complexe à mettre en œuvre malgré l'adoption de plus en plus courante de normes et processus standards.



2. Les progrès de la consolidation des infrastructures titres en Europe

2.1. La restructuration capitalistique est une réalité

Avec l'euro, la fragmentation des infrastructures de marché en Europe appelait à l'évidence une entreprise de rationalisation : de fait, depuis l'avènement de la monnaie unique, la consolidation des infrastructures titres s'est rapidement concrétisée par des alliances et des fusions sur les principales places. Les différents segments du traitement de la filière titres : négociation, compensation et règlement-livraison ont été concernés à des degrés divers.

S'agissant de la négociation dans le domaine boursier, plusieurs initiatives ont été lancées en vue de créer une bourse paneuropéenne permettant aux investisseurs de négocier dans un cadre uniifié des titres de ce type émis dans les différents pays européens. Euronext, issu de la fusion des bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris en septembre 2000, et tout récemment (début 2002) de Lisbonne, est le seul projet d'envergure à avoir réussi à se développer. VirtX et J Way, deux marchés électroniques lancés dans le domaine des actions européennes, restent pour l'heure des expériences limitées.

Dans le domaine de la compensation, Clearnet, dans sa configuration actuelle au sein du groupe Euronext, résulte de la fusion, en février 2001, des chambres de compensation française, belge et néerlandaise, qui étaient auparavant intégrées à leur bourse nationale.

C'est dans le domaine du règlement-livraison de titres que les fusions et restructurations ont été les plus nombreuses. Ainsi, en 1998, la BCE avait accordé à vingt-neuf systèmes de règlement de titres dans l'Union européenne un certificat de conformité aux normes édictées par l'Eurosystème pour le traitement des actifs financiers (« collatéraux ») remis par ses contreparties en garantie de ses concours. Aujourd'hui, ces systèmes de règlement ne sont plus qu'au nombre d'une vingtaine et plusieurs programmes de fusion et de rapprochement en cours vont sans doute contribuer à réduire encore ce nombre dans un proche avenir.

2.2. La consolidation s'effectue selon différents modèles

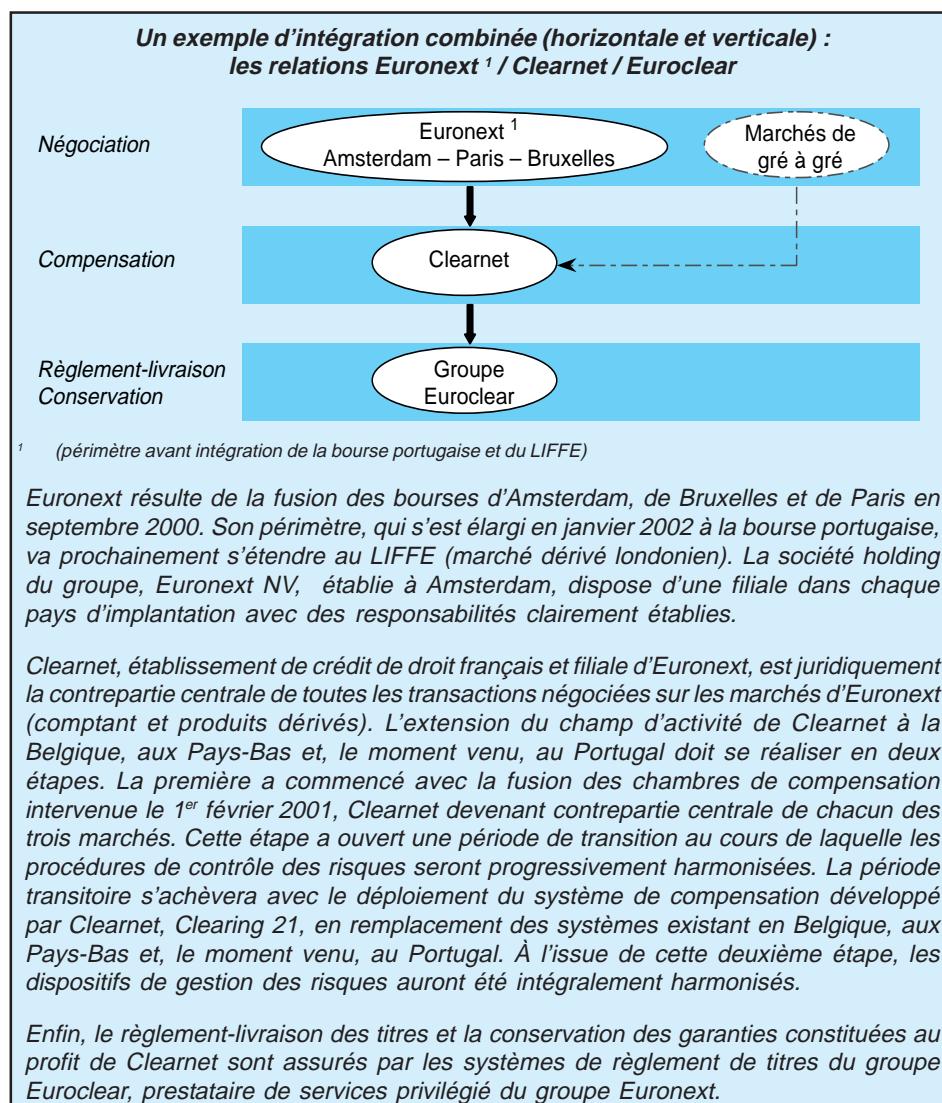
La consolidation des infrastructures impliquées dans le traitement de la filière titres s'effectue sous des formes diverses, tant dans leur champ géographique que dans le degré et le mode d'intégration choisis.

Sur le plan géographique, certains projets ont visé à mettre fin à la segmentation des infrastructures au plan *national*, afin de créer un système intégré permettant de traiter toutes les catégories de titres dans un même périmètre.

En matière de *négociation*, c'est le cas en Espagne avec le projet de rapprochement, annoncé en juin 2001, des places de Madrid, Barcelone, Bilbao et Valence. En matière de *compensation*, le développement paneuropéen de Clearnet avait été précédé par

une fusion des anciennes chambres de compensation intervenant sur différents compartiments de marchés français (SBF, MATIF, BCC) en mai 1999. Dans le domaine du *règlement-livraison*, plusieurs pays, dans lesquels différents systèmes coexistaient pour des raisons historiques en fonction de la *nature des titres* (instruments du marché monétaire, titres longs, actions, etc.) et/ou de leur émetteur (public ou privé), ont entrepris de rationaliser leur organisation et de regrouper dans un seul système le traitement de l'ensemble des opérations. C'est le cas de l'Espagne (projet de rapprochement de CADE et de SCL), de l'Italie (fusion de CAT et de Monte Titoli) et du Royaume-Uni (fusion de CMO, CGO et CREST).

D'autres projets, beaucoup plus ambitieux, ont pour objectif de fournir une offre de services *paneuropéenne* dans un domaine d'activité, en regroupant des entités gestionnaires d'infrastructures implantées dans différents pays. Cette stratégie vise à répondre au besoin d'intégration des marchés de titres de la zone euro. C'est le cas d'Euronext, en matière de négociation, et de Clearnet pour la compensation. Pour le règlement-livraison, les consolidations qui se sont effectuées



autour des deux dépositaires centraux internationaux, Euroclear et Cedel, constituent une bonne illustration de cette stratégie paneuropéenne. En janvier 2001, Euroclear Bank, installé en Belgique, a fusionné avec le dépositaire central français Sicovam SA, qui est devenu Euroclear France, filiale à 100 % d'Euroclear Bank. De son côté, Cedel Bank, installé au Luxembourg, a fusionné, en janvier 2000, avec le dépositaire central allemand DBC pour donner naissance à Clearstream. Toutefois, la structure de Clearstream ne remet pas profondément en cause l'architecture « en silo » d'une organisation qui concentre toujours d'importantes fonctions sur Francfort (au travers notamment des sous-systèmes XETRA et EUREX).

Certains projets de consolidation en cours dans l'Union européenne peuvent être qualifiés d'horizontaux, dans la mesure où ils regroupent des entités qui fournissent des services comparables (fusion, respectivement, des bourses et des systèmes de règlement-livraison en Espagne, fusion des activités de règlement-livraison dans CREST au Royaume-Uni, ainsi que dans Monte Titoli en Italie). Ces fusions visent notamment à créer des économies d'échelle et de gamme.

D'autres constructions présentent à la fois les caractéristiques d'une consolidation horizontale et verticale, en associant non seulement des entités fournissant des services comparables dans différents pays, mais également en ouvrant la possibilité aux utilisateurs de bénéficier, sans exclusivité mais de façon transparente et intégrée, des services d'une ou de plusieurs entités partenaires, tout au long de la chaîne de traitement de leurs transactions sur titres, de la négociation jusqu'au règlement-livraison et à la conservation. Les relations entre Euronext, Clearnet et le groupe Euroclear illustrent ce type de modèle.

Enfin, au-delà des accords capitalistiques et des fusions en cours, différentes initiatives visent à assurer l'interopérabilité de systèmes indépendants.

Quelques exemples d'initiatives et d'accords existants en la matière peuvent être mentionnés à cet égard, comme le partenariat entre le marché boursier allemand Deutsche Börse et Dow Jones pour permettre aux adhérents du marché allemand de traiter les 200 valeurs américaines les plus liquides, à partir de la plate-forme Xetra de la Deutsche Börse. Euronext est, pour sa part, associé à l'un des marchés à terme américains, le CME (*Chicago Mercantile Exchange*), afin de permettre aux adhérents de chaque marché de négocier des contrats du marché partenaire.

Dans le domaine du règlement-livraison de titres, l'association européenne des dépositaires centraux (*European Central Securities Depositories Association* – ECSDA) a élaboré des modèles de liens entre systèmes, qui permettent de standardiser les liaisons entre dépositaires centraux adhérents de l'association, afin de faire bénéficier leurs participants de la possibilité de transférer dans leur système national des titres émis dans un système étranger. Plus de soixante liens entre systèmes de règlement de titres de l'Union européenne ont été développés, dont une majorité en conformité avec le modèle de lien *franco*² de l'ECSDA. Peu d'entre eux sont toutefois réellement utilisés de manière significative.

² Un transfert *franco* est un virement de titres simple sans paiement espèces associé par opposition à la livraison contre paiement où le transfert de titres n'intervient juridiquement et techniquement que si le paiement espèces est simultané.

2.3. L'intégration opérationnelle progresse mais reste complexe

Les alliances et regroupements d'entités, quelles que soient les formes qu'ils prennent, constituent une première étape nécessaire à la consolidation des chaînes de traitement du titre en Europe. Dans ces réorganisations, l'intégration opérationnelle représente la phase essentielle, afin que les utilisateurs des dispositifs qui fusionnent ou s'allient soient en mesure de traiter de manière standardisée leurs opérations à partir d'un système unique, qui leur permette de réaliser des gains en termes de maîtrise des coûts et de qualité de services.

Seconde étape dans le processus de consolidation, l'intégration opérationnelle et technique des systèmes constitue une phase généralement plus complexe que la fusion des entités. Lorsque le système recherché a une vocation transfrontière, la solidité juridique du nouveau dispositif doit être préalablement vérifiée. Les dispositifs de maîtrise des risques doivent être harmonisés et les caractéristiques techniques du système intégré doivent répondre à une double exigence de fiabilité et d'adaptation aux besoins des utilisateurs. Plusieurs fusions ont été accompagnées de projets de systèmes intégrés.

Ainsi, la fusion dans le cadre d'Euronext a été suivie par le déploiement d'une plate-forme unique de négociation pour les transactions au comptant, nommée NSC, sur l'ensemble des places financières concernées (Amsterdam, Bruxelles, Paris). L'intégration technique du nouvel ensemble réalisée par l'utilisation de la plate-forme développée initialement par Euronext Paris est effective depuis le 29 octobre 2001. Pour les transactions sur les produits dérivés, le système *Liffe Connect* a vocation à devenir à terme la plate-forme unique d'Euronext.

Dans le domaine de la compensation, le système *Clearing 21*, déjà opérationnel sur les marchés français, constituera la plate-forme unique de la chambre de compensation Clearnet lorsqu'il aura été étendu à Bruxelles et Amsterdam.

Dans le domaine du règlement-livraison, le rapprochement d'entités d'un même pays a abouti à la mise en œuvre de nouveaux systèmes intégrés nationaux, par exemple en Italie et au Royaume-Uni. Sur le plan paneuropéen, plusieurs projets sont engagés, mais cette intégration opérationnelle ne pourra s'opérer que graduellement. Tel est le cas du projet du groupe Euroclear, qui a pour objectif à terme de créer une plate-forme transfrontière intégrée offrant des fonctionnalités duales de règlement-livraison en monnaie centrale et en monnaie commerciale, au choix de ses participants.

La configuration des infrastructures de titres en Europe est en train de changer de façon très significative en empruntant diverses voies, mais quels que soient les modèles d'organisation, le processus de consolidation en cours devra pleinement intégrer les considérations suivantes.

Les systèmes intégrés devront d'abord réussir la standardisation et l'automatisation de leur chaîne complète des traitements (*Straight Through Processing*). Cette intégration technique des systèmes devra être conduite en préservant l'ouverture des infrastructures et en renforçant leur interopérabilité.

Indépendamment du choix par chaque infrastructure du mode de gouvernance qui lui semble le plus adéquat, il apparaît également nécessaire que les différents projets soient élaborés dans un cadre qui prenne pleinement en compte les intérêts et les besoins des utilisateurs.

Enfin, du point de vue des banques centrales, les systèmes intégrés qui résulteront de ces différents projets de consolidation devront se doter de dispositifs de maîtrise des risques adéquats³. En outre, s'agissant des infrastructures de compensation, les contreparties centrales qui traitent des opérations sur titres en euros devraient logiquement être localisées dans la zone euro compte tenu de leur importance systémique. Ainsi que l'a rappelé l'Eurosystème dans une position exprimée officiellement le 27 septembre 2001, cette localisation serait en effet préférable du point de vue de la régulation et de la stabilité financière, mais aussi pour aider l'Eurosystème, en tant que « banque centrale » de l'euro, à assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement et une mise en œuvre efficace de la politique monétaire.

³ L'harmonisation des dispositifs de maîtrise des risques sera facilitée par les travaux de coopération entre le Système européen de banques centrales et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, qui ont été lancés, en octobre 2001, en vue de mettre en place des normes concernant les systèmes de règlement de titres ainsi que les contreparties centrales au niveau européen.

Annexe 1**Principales composantes des filières actions-obligations-dérivés*****Négociation :***

NSC : plate-forme d'Euronext (actions, obligations)
CONNECT : plate-forme du LIFFE (dérivés)
EUREX : plate-forme de la Deutsche Börse (dérivés et obligations)
XETRA : plate-forme de la Deutsche Börse (actions)
MTS : plate-forme de négociation de titres de taux européens
BROKERTEC : plate-forme de négociation de titres de taux européens
VIRT-X : bourse électronique paneuropéenne (actions « *blue-chips* » européennes)
JIWAY : bourse électronique paneuropéenne (actions)

Compensation :

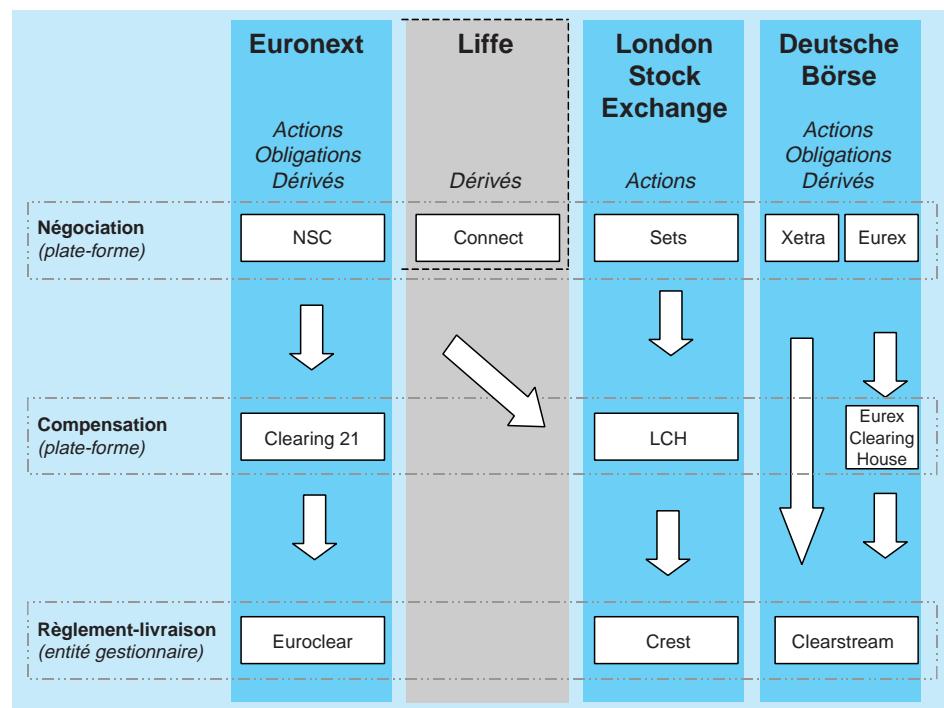
CLEARING 21 : plate-forme de compensation d'Euronext
CLEARNET : contrepartie centrale du groupe Euronext
LONDON CLEARING HOUSE : principale contrepartie centrale de la Place de Londres
EUREX CLEARING AG : contrepartie centrale de Deutsche Börse (dérivés, titres de taux)

Règlement/livraison :

EUROCLEAR BANK : dépositaire international localisé à Bruxelles
EUROCLEAR FRANCE : dépositaire central français
RGV : système de règlement-livraison d'Euroclear France fonctionnant sur une base brute et un mode d'irrévocabilité en temps réel
RELIT+ : système de règlement-livraison d'Euroclear France fonctionnant sur une base nette et un mode d'irrévocabilité différée
CLEARSTREAM Banking Luxembourg : dépositaire international localisé à Luxembourg
CLEARSTREAM Banking Francfort : dépositaire central allemand
MONTE TITOLI : dépositaire central italien
CREST : dépositaire central britannique
IBERCLEAR : dépositaire central espagnol

Annexe 2

Les principales filières bourse en Europe



Évolutions récentes de la conjoncture industrielle des régions françaises^{NB}

L'analyse des disparités régionales en matière de conjoncture industrielle repose sur l'exploitation des soldes d'opinion de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie. La présente note se propose d'actualiser sur les deux dernières années — du deuxième trimestre de 1999 à celui de 2001 — l'étude précédente portant sur la période 1989-1999¹.

Une première partie a été consacrée à la présentation des évolutions récentes de la conjoncture industrielle des différentes régions selon plusieurs critères et à la comparaison avec les conclusions établies lors de l'étude précédente.

- *La classification en terme de niveau moyen de croissance dans l'industrie a quelque peu évolué. Ainsi, si les régions qui ont connu les croissances les plus élevées (Languedoc-Roussillon, Île-de-France) et les croissances les plus faibles (Limousin, Nord – Pas-de-Calais, Lorraine) demeurent les mêmes sur les deux périodes d'étude, certaines régions ont vu leur position se détériorer (Champagne-Ardenne, Bretagne, Aquitaine, Basse-Normandie) ou s'améliorer (Auvergne, Picardie, Poitou-Charentes, Franche-Comté).*
- *L'étude précédente avait établi une typologie à partir des évolutions cycliques propres à chaque région, distinguant un groupe dont le profil conjoncturel était proche de celui observé au niveau national (Île-de-France, Nord – Pas-de-Calais, Rhône-Alpes, Centre, Bourgogne, Pays de la Loire, Picardie, Aquitaine, Auvergne) et un autre groupe caractérisé par un particularisme conjoncturel (Champagne-Ardenne, Franche-Comté, Haute-Normandie, Poitou-Charentes, Limousin, Basse-Normandie, Alsace, Lorraine, Midi-Pyrénées, Languedoc-Roussillon, Bretagne, Provence-Alpes-Côte-d'Azur). Cette classification reste valable dans l'ensemble ; cependant, l'Alsace s'est rapprochée du profil conjoncturel national tandis que d'autres régions s'en sont éloignées, soit par une croissance moindre et plus heurtée (Nord – Pas-de-Calais, Aquitaine, Centre), soit par une croissance plus soutenue (Île-de-France, Picardie, Auvergne).*

NB : La région Corse n'a pas été retenue dans l'étude.

¹ « Analyse des disparités régionales de la conjoncture française », K. Attal-Toubert et V. Tallarita – *Bulletin de la Banque de France* – n° 76, avril 2000

Les éléments d'explication proposés, dans une seconde partie, pour comprendre ces évolutions régionales différencieront essentiellement autour de la proximité géographique et de la spécialisation industrielle.

- *Les similitudes des conjonctures régionales peuvent s'expliquer, assez souvent, par la proximité géographique, avec l'existence d'effets d'entraînement d'une région à l'autre. Ainsi, certaines régions limitrophes ont-elles connu une croissance de leur production plutôt forte (Île-de-France et Picardie, d'une part, Languedoc-Roussillon et Auvergne, d'autre part) ou plutôt faible (Bretagne et Basse-Normandie) sur la période récente. En revanche, la Champagne-Ardenne, pourtant entourée de régions dont la croissance a été forte sur la période récente (Île-de-France, Picardie, Franche-Comté et Lorraine), a connu la croissance la plus faible.*
- *Les évolutions régionales différencieront aussi, pour une bonne part, des spécialisations industrielles. Les divergences conjoncturelles entre les régions résident dans la structure du tissu industriel régional : densité de l'emploi industriel, importance des industries et orientation de ces industries vers les secteurs dont la croissance a été forte (construction automobile, industries des corps gras et du poisson) ou plus atone (industrie textile, industries des boissons et des viandes) au cours des deux dernières années.*

Valérie TALLARITA
Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction de la Conjoncture

La présente note se propose d'actualiser sur les deux dernières années (du deuxième trimestre de 1999 au deuxième trimestre de 2001) l'étude précédente portant sur la période 1989-1999².

Une première partie sera consacrée à la présentation des évolutions récentes de la conjoncture industrielle des différentes régions selon plusieurs critères (niveau moyen de la croissance, écarts entre les rythmes de croissance et évolutions cycliques propres à chaque région).

Des éléments d'explication seront proposés ensuite pour comprendre ces évolutions régionales différencieront (en termes de proximité géographique et de spécialisation industrielle).

² « Analyse des disparités régionales de la conjoncture française », K. Attal-Toubert et V. Tallarita – *Bulletin de la Banque de France* – n° 76, avril 2000. Cette étude avait été précédée par deux autres abordant ce même thème : « Principales tendances de la production industrielle lors du dernier cycle conjoncturel (1986-1994) », M-P. Leclair – *Bulletin de la Banque de France* – n° 21, septembre 1995, et « La situation économique des régions : une analyse comparative », M-P. Leclair et M. Charrier – *Bulletin de la Banque de France* – n° 52, avril 1998.

1. Des changements récents plutôt faibles dans les conjonctures industrielles régionales...

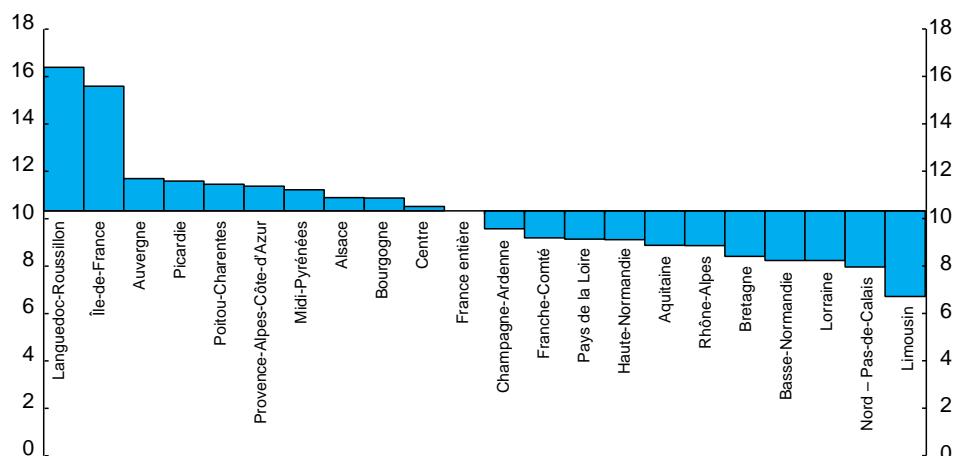
1.1. Le niveau moyen de la croissance

Le solde d'opinion moyen³, qui représente la variation moyenne d'un trimestre à l'autre de la production industrielle, s'est élevé d'un point en deux ans pour la France entière, passant de 9,3 sur la période 1989-1999 à 10,3 sur la période 1989-2001, compte tenu du rythme soutenu observé sur les deux dernières années (+ 15,2 entre le deuxième trimestre de 1999 et le deuxième trimestre de 2001). Ce phénomène est observable dans l'ensemble des régions à l'exception de la Champagne-Ardenne, où l'activité industrielle a été moins soutenue que précédemment, avec une croissance moyenne sur la période 1989-2001 plus faible que sur la période 1989-1999.

Comme dans l'étude précédente, les régions qui ont enregistré les progressions les plus fortes de leur activité dans l'industrie demeurent le Languedoc-Roussillon et l'Île-de-France avec, respectivement, 16,4 et 15,6 sur la période 1989-2001. À l'opposé, le Limousin et le Nord – Pas-de-Calais ont enregistré les moyennes les plus faibles, avec, respectivement, 6,7 et 8,0 sur la même période.

Moyenne de la tendance du solde d'opinion sur la production passée sur la période 1989-2001

(en points)



Alors que le Languedoc-Roussillon et l'Île-de-France, avec, respectivement, un solde d'opinion moyen sur la période 1999-2001 de l'ordre de 28,8 et 27,7, ont conforté leur première place, les positions des autres régions, en terme de croissance, se sont légèrement modifiées sur la période récente. Ainsi, certaines régions ont-elles connu une croissance moyenne de leur production plus soutenue sur la période 1999-2001, telles que la Picardie (solde d'opinion moyen de 22,4), l'Auvergne (22,4), le Poitou-Charentes (20,1) ou encore la Franche-Comté (16,5), améliorant leur position.

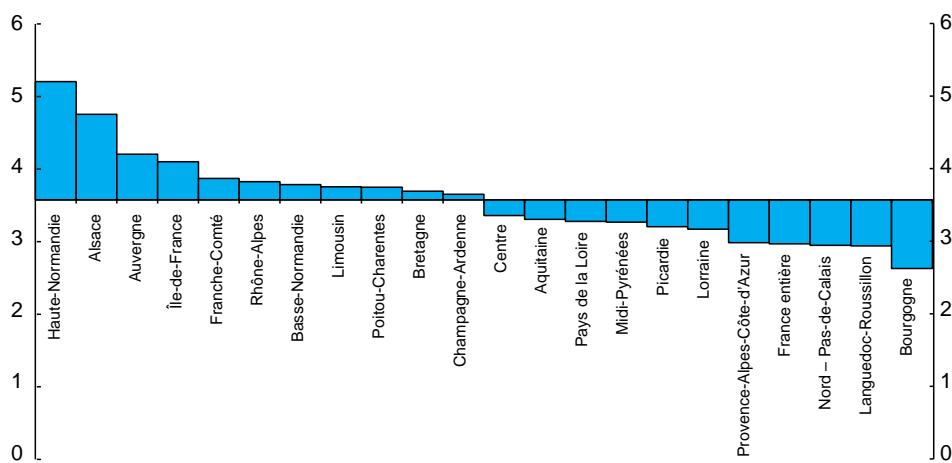
³ Moyenne de la tendance du solde d'opinion sur la production passée

D'autres régions, au contraire, ont enregistré une croissance industrielle plutôt molle comme la Champagne-Ardenne (8,2), la Basse-Normandie (8,7), la Bretagne (9,3) ou encore l'Aquitaine (9,6), ce qui a détérioré leurs positions par rapport à la période antérieure.

1.2. Les écarts entre rythmes de croissance

Variation moyenne en valeur absolue entre deux trimestres consécutifs de la tendance du solde d'opinion sur la production passée sur la période 1989-2001

(en points)



Les accélérations et décélérations de la croissance⁴ industrielle sont toujours plus fortes en Haute-Normandie et en Alsace, et plus faibles en Bourgogne et Languedoc-Roussillon sur la période 1989-2001, comme observé dans l'étude précédente. D'une manière générale, il y a peu de changement dans la classification des régions entre les deux périodes d'étude ; certaines régions, néanmoins, ont connu des variations de rythme différentes de celles observées précédemment. Ainsi, le Poitou-Charentes, l'Île-de-France, la Franche-Comté et le Limousin ont enregistré les plus fortes amplitudes dans les accélérations et décélérations de leur croissance sur la période 1999-2001 ; à l'opposé, la Provence-Alpes-Côte-d'Azur, la Bourgogne et le Midi-Pyrénées sont celles qui connaissent les amplitudes les plus faibles.

⁴ Les accélérations et décélérations de la croissance sont mesurées par la moyenne de la différence en valeur absolue entre deux valeurs successives de la tendance du solde d'opinion sur la période d'étude, c'est-à-dire l'écart moyen absolu entre deux trimestres.

1.3. Les évolutions dans la typologie des régions selon les cycles

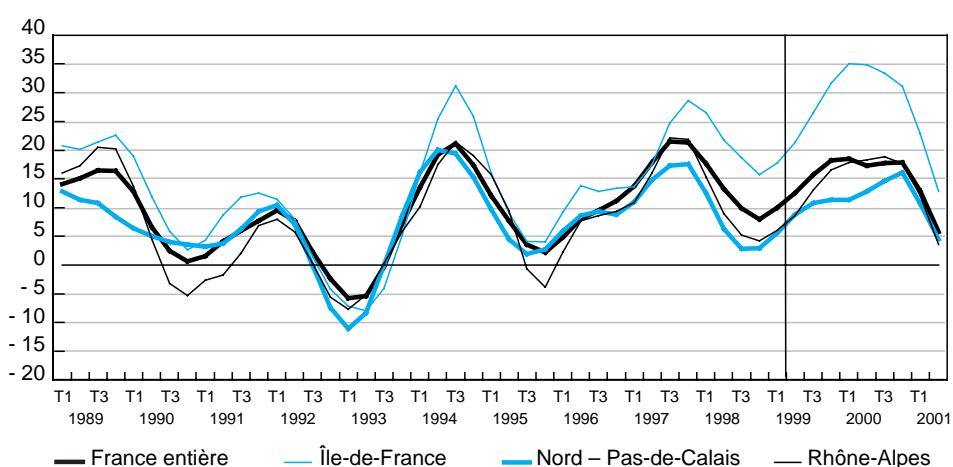
La typologie des régions établie dans l'étude précédente, en fonction du profil conjoncturel, reste globalement d'actualité sur la période récente. Plus précisément, cette typologie avait été établie par la combinaison de deux classifications : l'une reposant sur le niveau moyen de la croissance et l'intensité des variations de rythme de la croissance, l'autre sur la base des corrélations des séries régionales entre elles.

1.3.1. Les évolutions de la conjoncture industrielle des neuf régions présentant un profil proche de la conjoncture nationale sur la période 1999-2001 confirment les observations antérieures

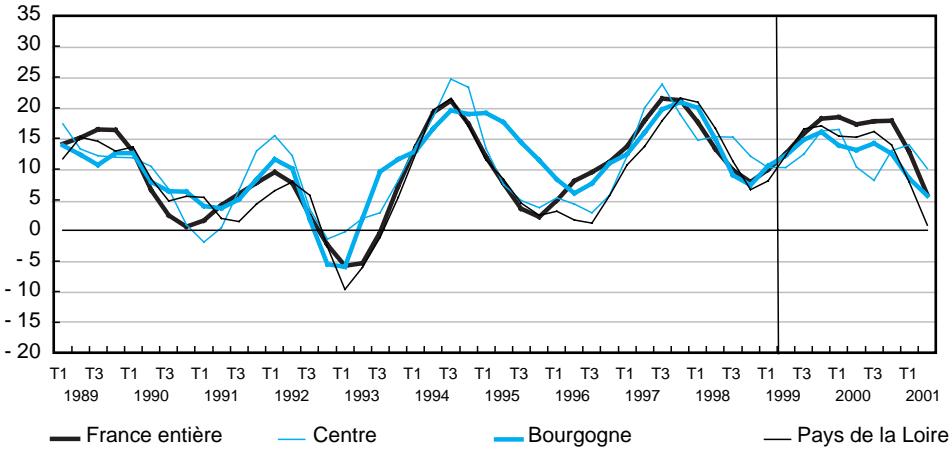
Le Nord – Pas-de-Calais et la région Rhône-Alpes offrent toujours des conjonctures industrielles très proches entre elles et proches de la conjoncture nationale sur la période récente. Néanmoins, la conjoncture de l'Île-de-France connaît des amplitudes plus marquées par rapport à l'étude précédente et une tendance située à un niveau plus élevé que l'économie nationale sur toute la période d'observation.

Évolutions des tendances du solde d'opinion sur la production passée

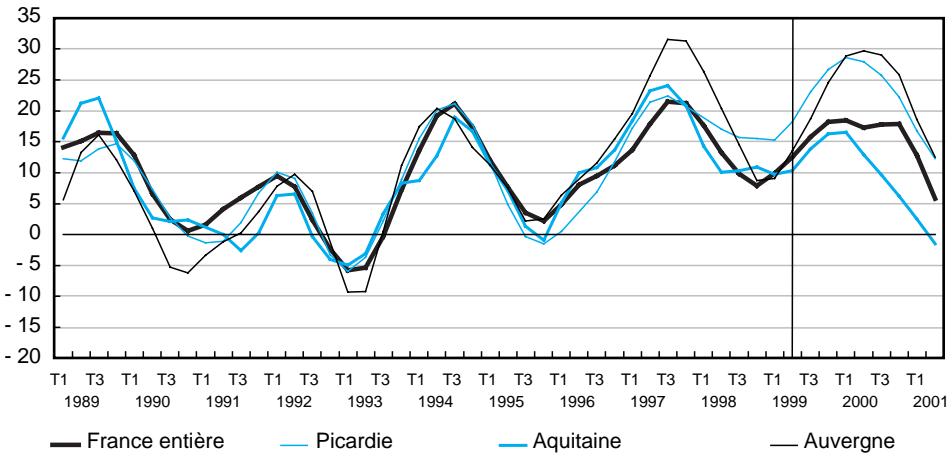
(en points)



Le Centre, la Bourgogne et les Pays de la Loire ont connu, dans l'industrie, une croissance légèrement moins forte que la conjoncture nationale. Les conjonctures de la Bourgogne et les Pays de la Loire semblent en légère avance par rapport à la conjoncture nationale sur les deux dernières années. Au contraire, la région Centre affiche un décalage inverse plus important, la légère baisse observée au deuxième trimestre 2000 sur le plan national s'est répercutee de manière plus sévère dans cette région au troisième trimestre 2000.

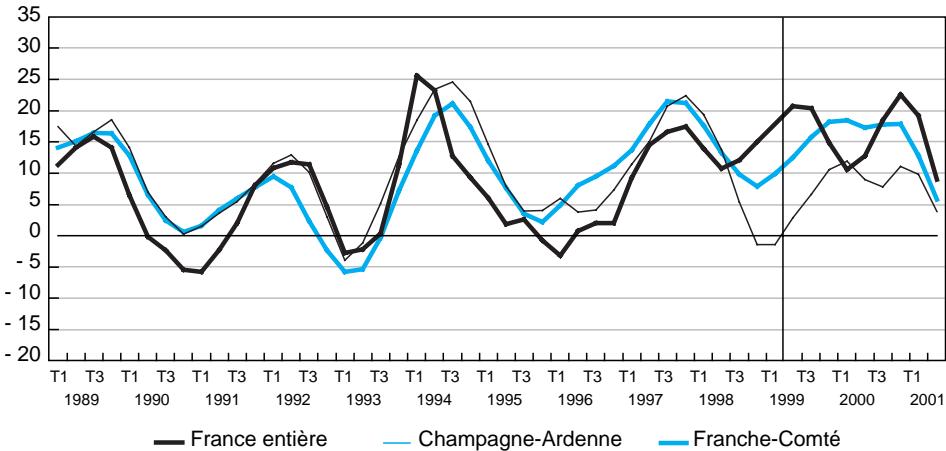


La Picardie et l'Auvergne présentent une conjoncture assez similaire, avec des évolutions plus marquées que la conjoncture nationale (hausse plus forte durant l'année 1999 et baisse plus marquée en 2000). En revanche, l'Aquitaine continue de présenter une conjoncture industrielle en retard à la hausse et en avance à la baisse (recul sévère de l'activité dès le premier trimestre 2000 alors que la dégradation de la conjoncture nationale n'intervient qu'au quatrième trimestre 2000).

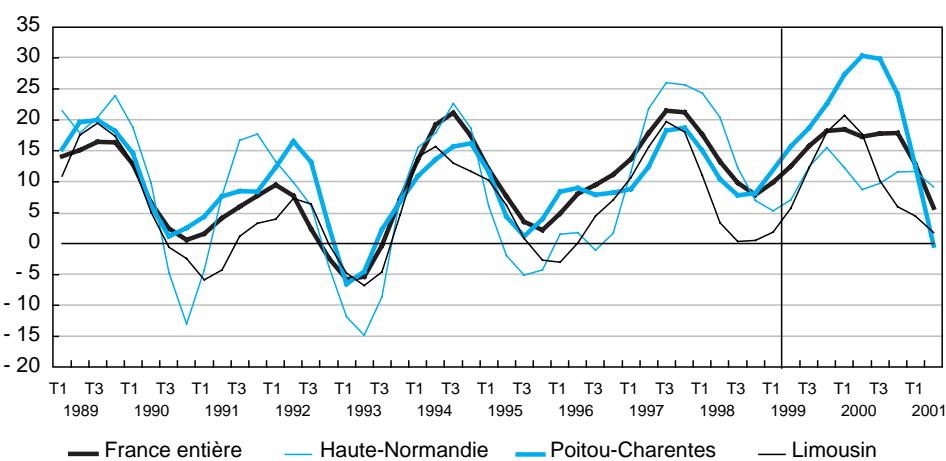


1.3.2. Les évolutions conjoncturelles dans les dix régions qui se distinguaient de la conjoncture nationale confirment les différences antérieures

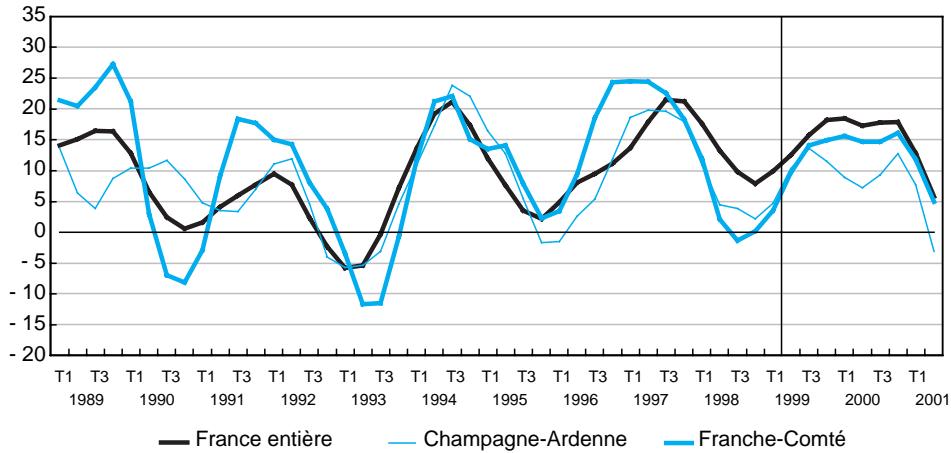
La Champagne-Ardenne et la Franche-Comté connaissent des conjonctures sensiblement en décalage avec la conjoncture nationale sur les deux dernières années ; la Franche-Comté, notamment, semble être en avance sur le cycle national dès le deuxième trimestre 1998. Par ailleurs, les amplitudes des baisses et des hausses sont plus fortes.



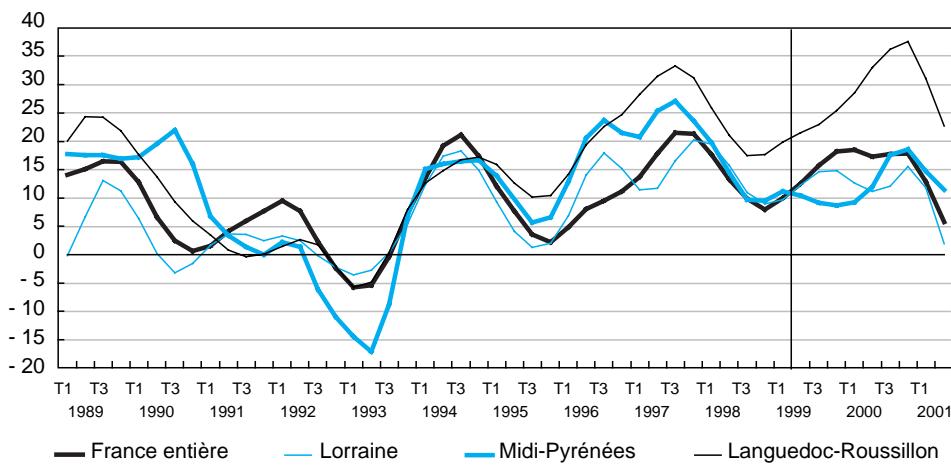
La Haute-Normandie, le Poitou-Charentes et le Limousin continuent de suivre globalement les mêmes évolutions que la conjoncture nationale avec, cependant, des mouvements propres. En effet, alors que la conjoncture nationale présente un palier du quatrième trimestre 1999 au quatrième trimestre 2000, le Poitou-Charentes offre un palier réduit à un trimestre seulement (troisième trimestre 2000) ainsi que des variations d'amplitude plus soutenues que la conjoncture nationale (forte hausse dès le troisième trimestre 1998, baisse plus marquée dès le troisième trimestre 2000). La conjoncture du Limousin n'offre aucun palier mais connaît une baisse continue depuis le début de l'année 2000, baisse qui n'est perceptible qu'à la fin de cette même année pour la conjoncture nationale. Quant à la Haute-Normandie, sa conjoncture ne présente pas non plus de palier sur la période allant du quatrième trimestre 1999 au quatrième trimestre 2000, comme la conjoncture nationale, mais des baisses et des hausses plus accentuées sur cette même période.



Les conjonctures de la Basse-Normandie et de l'Alsace se sont rapprochées de la conjoncture nationale. Alors qu'elles présentaient une certaine avance, elles sont plutôt en phase avec la conjoncture nationale depuis le deuxième trimestre 1999. Toutefois, si la stabilisation conjoncturelle du quatrième trimestre 1999 s'est produite simultanément en Alsace et au niveau national, la Haute-Normandie a enregistré une baisse. De plus, leur croissance moyenne est inférieure à celle observée au niveau national.

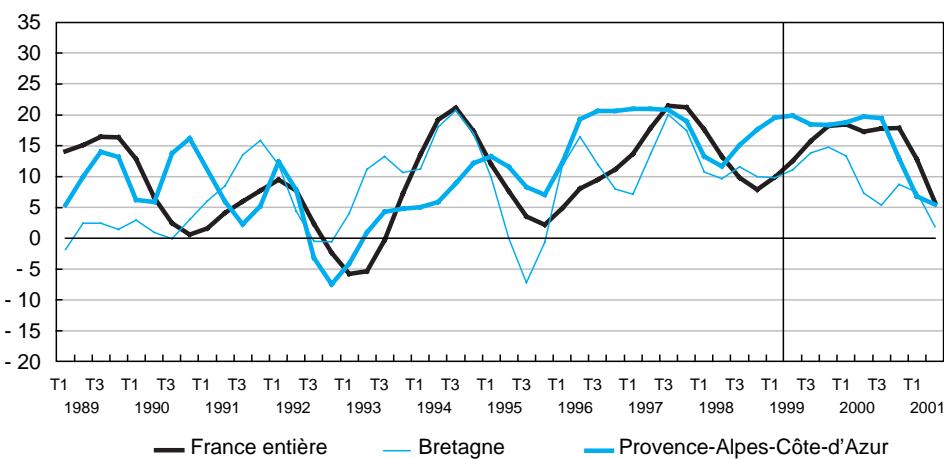


Les régions Midi-Pyrénées et Languedoc-Roussillon continuent de présenter, en ce qui concerne l'industrie, des profils conjoncturels très différents du profil national mais assez proches entre eux. Le Languedoc-Roussillon a connu une croissance plus élevée que celle observée au niveau national et une hausse continue du troisième trimestre 1998 jusqu'au quatrième trimestre 2000 alors que le profil national marquait un palier dès le quatrième trimestre 1999. La conjoncture de Midi-Pyrénées a cependant connu une reprise plus tardive que le Languedoc-Roussillon et de courte durée. La Lorraine semble se rapprocher du profil national sur les deux dernières années avec, néanmoins, des baisses plus marquées.



1.3.3. Les conjonctures industrielles de la Provence-Alpes-Côte-d'Azur et de la Bretagne demeurent atypiques

La région Provence-Alpes-Côte-d'Azur semble être en avance sur le cycle national avec une hausse dès le deuxième trimestre 1998 (contre le quatrième trimestre 1998 pour la France entière) et une baisse dès le troisième trimestre 2000 (contre le quatrième trimestre 2000 pour la France entière). La Bretagne a montré un profil plus en phase avec le profil national sur les deux dernières années, avec néanmoins une baisse plus marquée au cours de l'année 2000.



Au vu des évolutions récentes de la conjoncture industrielle, la typologie des régions établie lors de l'étude précédente pourrait être complétée par une nouvelle classification des régions sur la période récente :

Tableau 1 : Comparaison entre les deux classifications citées précédemment

	Classification établie sur la période 1999-2001				
	Conjoncture en forme de « palier », proche de la conjoncture nationale	Conjoncture en forme de « cloche »	Conjoncture en forme de « pic »	Conjoncture avec des fluctuations	
Classification établie lors de l'étude précédente portant sur la période 1989-1999	Conjoncture proche de la conjoncture nationale	Rhône-Alpes Bourgogne Pays de la Loire	Île-de-France Picardie Auvergne	Aquitaine Nord – Pas-de-Calais	Centre
	Conjoncture particulière	Alsace	Poitou-Charentes	Languedoc-Roussillon Midi-Pyrénées Limousin	Haute-Normandie Champagne-Ardenne Basse-Normandie Lorraine Franche-Comté
	Conjoncture atypique			Provence-Alpes-Côte-d'Azur	Bretagne

- les régions qui ont connu un palier du quatrième trimestre 1999 au quatrième trimestre 2000, à l'instar de la France entière, à savoir Rhône-Alpes, Bourgogne, Pays de la Loire, Alsace : ce sont des régions qui ont connu une croissance moyenne de l'activité dans l'industrie sur la période récente ;

- les régions qui n'ont pas connu ce palier mais, au contraire, une hausse suivie d'une baisse sur la période récente : il convient de distinguer celles dont le profil conjoncturel a l'allure d'une « cloche » et celles dont le profil s'apparente plutôt à un « pic » ;
- Le profil conjoncturel en forme de « cloche », résultant d'une reprise rapide et/ou d'une baisse tardive, concerne l'Île-de-France, la Picardie, l'Auvergne et le Poitou-Charentes, tandis que le profil conjoncturel en forme de « pic », dû à une reprise tardive et/ou une baisse rapide, concerne l'Aquitaine, le Nord – Pas-de-Calais, le Languedoc-Roussillon, le Midi-Pyrénées, le Limousin, la Provence-Alpes-Côte-d'Azur. Certaines de ces régions ont connu les croissances les plus fortes, supérieures à celle de la France entière (Languedoc-Roussillon, Île-de-France, Picardie, Auvergne, Poitou-Charentes, Provence-Alpes-Côte-d'Azur) au cours des deux dernières années.
- Les régions qui ont enregistré un repli suivi d'une reprise au moment où la conjoncture nationale se maintenait sur un palier (du quatrième trimestre 1999 au quatrième trimestre 2000), à savoir Centre, Haute-Normandie, Champagne-Ardenne, Basse-Normandie, Lorraine, Franche-Comté, Bretagne. Ce sont des régions qui ont plutôt connu des croissances moyennes plus faibles dans l'industrie sur la période récente à l'exception de la Franche-Comté.

1.4. La mise en évidence des spécificités régionales à travers les corrélations entre les séries régionales

On étudie, tout d'abord, les corrélations des séries régionales entre elles, car celles-ci permettent, en partie, de déceler celles qui suivent une conjoncture industrielle similaire et présentent donc des spécificités régionales. Ainsi, plus le coefficient de corrélation est proche de 1, plus la tendance de la région en question est censée suivre une évolution proche de celle de la tendance d'une autre région.

Au regard de ces corrélations régionales calculées sur la période 1989-2001, on peut remarquer que les régions qui ont connu les plus fortes croissances offrent des corrélations entre elles comprises entre 0,93 et 0,75. Ainsi par exemple, la tendance du solde d'opinion de la Picardie est bien corrélée à celle de l'Île-de-France (0,93) et à celle de l'Auvergne (0,92). En revanche, les régions qui ont les évolutions de la production les plus modérées ne présentent pas des corrélations entre elles très élevées (entre 0,72 et 0,34) (cf. annexe 2).

On étudiera les proximités géographiques entre les régions, leur spécialisation industrielle et les croissances moyennes des secteurs afin d'expliquer les similitudes ou les divergences dans les évolutions récentes de la conjoncture industrielle.

2. ...qui trouvent partiellement leurs origines dans la proximité géographique et la composition du tissu industriel spécifique à chaque région

On distinguera deux grands groupes de régions. Un premier groupe comprenant les régions qui ont connu les croissances moyennes les plus fortes dans l'industrie sur la période récente, à savoir le Languedoc-Roussillon, l'Île-de-France, la Picardie, l'Auvergne, le Poitou-Charentes et la Franche-Comté, et un second groupe composé des régions qui ont connu les croissances les plus faibles : Champagne-Ardenne, Basse-Normandie, Bretagne, Aquitaine.

2.1. L'impact de la proximité géographique sur l'évolution conjoncturelle régionale

On peut penser que la similitude des conjonctures s'explique, dans certains cas, par une proximité géographique, avec parfois une région dominante. Ainsi, certaines régions limitrophes présentent des corrélations importantes entre elles : la Picardie et l'Île-de-France (0,93) ; l'Auvergne et le Languedoc-Roussillon (0,86) ; la Haute-Normandie et le Centre (0,84) ; l'Aquitaine et le Limousin (0,82) ; le Centre et les Pays de la Loire (0,81) ; le Midi-Pyrénées et le Languedoc-Roussillon (0,78) ; le Languedoc-Roussillon et la Provence-Alpes-Côte-d'Azur (0,72).

Pour le groupe des régions qui ont connu les croissances les plus fortes, la proximité géographique concerne l'Île-de-France et la Picardie⁵, d'une part, et le Languedoc-Roussillon et l'Auvergne, d'autre part. On peut imaginer qu'il y a eu un effet d'entraînement d'une région à l'autre. Toutefois, le phénomène ne concerne ni le Poitou-Charentes ni la Franche-Comté.

Dans le groupe des régions aux croissances les plus faibles, la proximité géographique concerne la Basse-Normandie et la Bretagne ; toutefois, la mise en évidence d'une relation de dépendance (la faible croissance de l'une pouvant expliquer celle de l'autre) entre les deux régions reste délicate compte tenu de la faible corrélation des séries régionales entre elles (0,36). En revanche, l'Aquitaine n'a pas profité de la bonne santé économique de son voisin le Poitou-Charentes.

Ainsi, des régions peuvent être très corrélées entre elles alors qu'il n'y a pas de proximité géographique (par exemple : l'Île-de-France avec les deux autres grandes régions que sont le Rhône-Alpes et le Nord-Pas-de-Calais). Inversement, des régions proches géographiquement peuvent présenter des corrélations faibles entre elles. Le cas de la Franche-Comté est caractéristique, à cet égard, puisqu'elle offre des corrélations assez faibles avec les régions voisines, à savoir l'Alsace (0,50), la Bourgogne (0,52), la Champagne-Ardenne (0,55) et la Lorraine (0,69). De la même manière, la Champagne-Ardenne, qui a connu la croissance industrielle la plus faible parmi l'ensemble des

⁵ La Picardie est caractérisée par un faible degré d'autonomie de ses entreprises industrielles car de nombreux établissements ont leur siège social situé hors de la région, et notamment en Île-de-France.

régions sur la période 1999-2001, présente des corrélations très moyennes avec les régions qui lui sont limitrophes : Franche-Comté (0,55), Picardie (0,58), Lorraine (0,58), Île-de-France (0,60), dont la croissance a pourtant été très forte sur la même période.

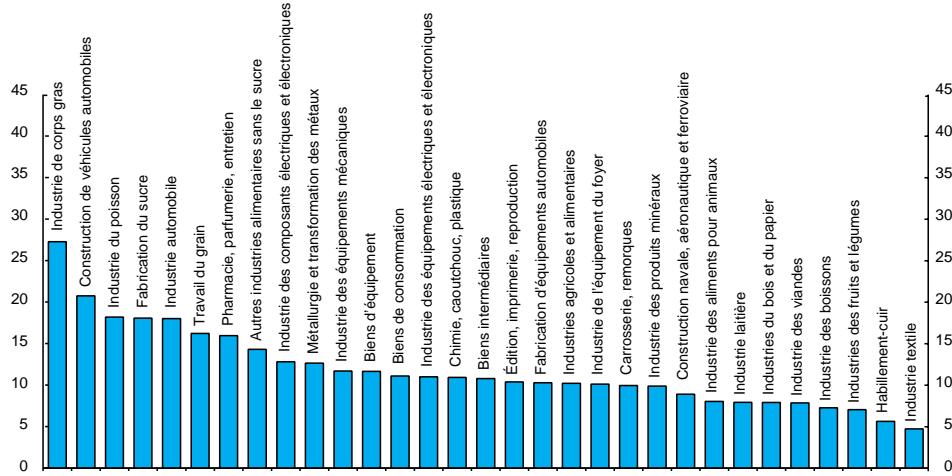
2.2. Une explication par la spécialisation industrielle

Après une brève étude de l'évolution de la croissance moyenne des secteurs d'activité industrielle sur la période récente, nous examinerons les liens entre ces évolutions et l'importance du secteur industriel et des spécialisations opérées dans les régions.

2.2.1. Le niveau moyen de la croissance des différents secteurs d'activité dans l'industrie sur la période récente

À l'instar de ce qui avait été fait sur les soldes d'opinion de l'Enquête mensuelle de conjoncture (EMC) concernant la production passée dans l'industrie pour chaque région, on calcule les soldes d'opinion moyens de l'EMC concernant la production passée au niveau national pour chaque activité industrielle sur la période allant du deuxième trimestre 1999 au deuxième trimestre 2001. On les compare aux soldes d'opinion moyens régionaux relatifs à l'ensemble de l'industrie.

Moyenne de la tendance du solde d'opinion sur la période 1999-2001



Source : Enquête mensuelle de conjoncture – Banque de France

Au regard des soldes moyens qui représentent les variations trimestrielles moyennes sur la période, les secteurs qui ont vu leur production augmenter le plus fortement en moyenne sur la période récente appartiennent à l'industrie agroalimentaire, avec l'industrie des corps gras (27,3), l'industrie du poisson (18,2), la fabrication du sucre (18,1), le travail des grains (16,2) ou encore l'industrie du pain, chocolaterie et confiserie (14,3), à l'industrie automobile (18,1), avec, notamment, la construction automobile (20,7), à l'industrie des biens de consommation, avec la pharmacie, la parfumerie et les produits d'entretien (15,9).

À l'opposé, les secteurs qui ont connu les croissances les plus faibles appartiennent à l'industrie des biens intermédiaires, avec l'industrie textile (4,7) et l'industrie du bois, papier et carton (7,9), à l'industrie agroalimentaire, avec l'industrie des fruits et légumes (7,0), l'industrie des boissons (7,3) et l'industrie de la viande (7,8), l'industrie laitière (7,9) ou encore l'industrie des aliments pour animaux (8,0), à l'industrie des biens de consommation, avec l'industrie de l'habillement et du cuir (5,6), à l'industrie des biens d'équipement, avec la construction navale, aéronautique et ferroviaire (8,9).

2.2.2. L'importance de l'activité industrielle dans l'économie de la région

Les régions qui ont connu les plus fortes progressions sur la période récente font apparaître un emploi industriel généralement assez dense, avec des effectifs salariés employés dans l'industrie supérieurs à la moyenne nationale (32 % des effectifs employés dans l'industrie en 1998 pour la Franche-Comté, 27 % pour la Picardie, 25 % pour l'Auvergne et 21 % pour le Poitou-Charentes, contre 20 % pour la France entière ([cf. annexe 3])). Il existe deux exceptions importantes : le Languedoc-Roussillon et l'Île-de-France, régions de forte croissance et dont les effectifs employés dans l'industrie sont plus faibles que la moyenne nationale (respectivement, 11 % et 14 %).

De la même manière, parmi les régions qui ont le moins progressé, l'emploi industriel est moins important. Ainsi, les effectifs salariés employés dans l'industrie sont-ils inférieurs à la moyenne nationale en Bretagne et en Aquitaine (où ils représentent, respectivement, 20 % et 16 % des effectifs salariés de la région). Là encore, deux exceptions : la Champagne-Ardenne (25 % des effectifs employés dans l'industrie) et la Basse-Normandie (23 %).

2.2.3. La spécialisation industrielle

Plus que le poids total de l'industrie, c'est la nature du secteur secondaire qui semble expliquer le mieux les disparités régionales : industrialisation ancienne (Picardie, Franche-Comté, Auvergne, Champagne-Ardenne, Aquitaine) ou récente (Bretagne, Poitou-Charentes), industrialisation diversifiée (Île-de-France, Poitou-Charentes, Languedoc-Roussillon, Basse-Normandie, Aquitaine) ou au contraire spécialisée (Franche-Comté avec l'automobile, Auvergne avec le caoutchouc, Bretagne avec l'industrie agroalimentaire, Champagne-Ardenne avec l'industrie métallurgique et textile).

Les régions qui ont connu les croissances moyennes les plus faibles

Ce sont des régions où *le poids de l'agriculture est fort* en termes d'emploi (entre 8 % et 9 % des effectifs totaux régionaux [cf. annexe 4]) ou de valeur ajoutée (environ 4,8 % et 11,1 % de la valeur ajoutée régionale). Leur agriculture est centrée sur le vin (Champagne-Ardenne, Aquitaine), l'élevage pour le lait ou la viande (Basse-Normandie, Bretagne) ou encore les fruits (Aquitaine). Certaines

régions sont aussi tournées vers la pêche ou la conchyliculture (Bretagne, Basse-Normandie). Cette tendance se traduit, en aval, par une *présence plus forte de l'industrie agroalimentaire* (la proportion d'effectifs salariés est supérieure à celle observée pour la France entière), avec une spécialisation vers des secteurs qui ont connu de faibles croissances sur la période récente, comme l'industrie des boissons, l'industrie des fruits et légumes, l'industrie laitière ou encore l'industrie de la viande.

L'industrie des biens de consommation, plutôt moins bien représentée, est *orientée vers des secteurs ayant eu une croissance plus modérée sur la période récente* : l'habillement et la chaussure (Aquitaine, Champagne-Ardenne), les équipements du foyer (Basse-Normandie).

L'industrie automobile est assez présente pour la Bretagne (construction automobile), l'Aquitaine et la Basse-Normandie (construction et équipement automobile), bien qu'elle n'emploie pas une part majeure des effectifs salariés (proportion inférieure à celle observée pour la France entière). Néanmoins, l'impact bénéfique de la croissance observée dans la construction automobile ne semble pas avoir opéré pour ces trois régions, et le segment de l'équipement automobile (Aquitaine, Basse-Normandie) a connu une croissance plus faible sur la période récente.

L'industrie des biens d'équipement est importante, avec plus de 20 % des effectifs salariés employés dans l'industrie régionale, pour la Bretagne (armement naval) et l'Aquitaine (secteur aéronautique-spatial-défense). Or, la faible croissance du secteur de l'industrie navale, aéronautique et ferroviaire observée sur la période récente a pénalisé ces deux régions.

L'industrie des biens intermédiaires est plutôt sous-représentée par rapport à la France entière sauf pour la Champagne-Ardenne (la moitié des effectifs salariés industriels). Au sein de cette industrie, les secteurs vers lesquels les régions se sont orientées sont ceux qui ont connu les croissances moyennes les plus faibles, tels que l'industrie du textile (Champagne-Ardenne) ou l'industrie du bois (Aquitaine, Champagne-Ardenne). La Champagne-Ardenne, pénalisée par sa spécialisation dans le textile et le bois, n'a pas profité, pour autant, de son autre spécialisation majeure dans l'industrie des métaux (travail des métaux et fonderie), qui a pourtant connu une croissance moyenne très favorable.

Les régions qui ont connu les croissances moyennes les plus élevées

Le poids de l'agriculture y est plutôt moins fort que dans la France entière, en termes d'emploi et de valeur ajoutée (respectivement inférieur à 8 % des effectifs totaux et entre 4 % et 5 % de la valeur ajoutée régionale [cf. annexe 4]), sauf pour le Poitou-Charentes (avec, respectivement, 8,9 % et 5,6 %). Néanmoins, l'*industrie agroalimentaire* occupe une place non négligeable, notamment pour le Languedoc-Roussillon (vin, fruits et légumes, eaux minérales), le Poitou-Charentes (lait, viandes, cognac), la Picardie (blé, betterave, pomme de terre) ou l'Auvergne (lait, fromages, viandes, eaux minérales). En revanche, elle est très minoritaire pour l'Île-de-France

et la Franche-Comté (seulement 8 % des effectifs salariés employés dans l'industrie agroalimentaire). Pour les régions où elle est plus conséquente, cette industrie est orientée vers des secteurs qui ont connu des croissances relativement faibles, tels que l'industrie des fruits et légumes, l'industrie des boissons, les industries de la viande et du lait.

L'industrie des biens de consommation, plutôt sous-représentée (le pourcentage des effectifs employés est inférieur à la proportion observée pour la France entière) à l'exception de la région Île-de-France où elle est déterminante (30 % des effectifs salariés), est surtout orientée vers des secteurs qui ont connu des croissances moyennes (l'imprimerie et l'édition en Île-de-France et l'équipement du foyer en Franche-Comté). Le Languedoc-Roussillon et le Poitou-Charentes n'ont pas souffert, globalement, de la faible croissance du secteur de l'habillement et de la chaussure, dans lequel ces deux régions sont plus spécialisées.

Très présente en Île-de-France et Poitou-Charentes, *l'industrie automobile constitue une véritable spécialisation* pour la Franche-Comté, employant 24 % des effectifs salariés de l'industrie régionale. Ces régions ont bénéficié de la croissance moyenne élevée de cette industrie.

L'industrie des biens d'équipement est faiblement représentée — la proportion d'effectifs est inférieure à celle observée pour la France entière — à l'exception de l'Île-de-France et du Poitou-Charentes, où le secteur des mesures et contrôle, dans lequel ces deux régions sont spécialisées, a connu une croissance moyenne. Fortement engagée dans les équipements mécaniques, la Franche-Comté a bénéficié de leur croissance relativement importante sur la période récente.

L'industrie des biens intermédiaires constitue généralement une industrie importante (près du tiers des effectifs salariés pour le Languedoc-Roussillon, la Franche-Comté et le Poitou-Charentes), *voire prédominante* (56 % des effectifs salariés pour l'Auvergne et 47 % des effectifs salariés pour la Picardie). La Franche-Comté, l'Auvergne et la Picardie ont bénéficié de la bonne orientation de l'activité dans le travail des métaux, mais aussi, dans une moindre mesure, de l'évolution favorable de la chimie (l'industrie du caoutchouc pour la fabrication de pneumatique en Auvergne et la plasturgie pour la Picardie). Le Languedoc-Roussillon et le Poitou-Charentes ont profité de leur spécialisation dans les composantes électriques et électroniques, secteur qui a connu une croissance moyenne élevée. Le Poitou-Charentes et l'Auvergne (activité d'imprimerie), dont la spécialisation s'est opérée dans la filière bois, papier et carton, semblent avoir été peu pénalisés par la croissance assez faible de l'industrie du bois sur la période récente.

Là encore, la seule prise en compte des spécialisations industrielles ne permet pas d'expliquer complètement les disparités régionales. Ainsi, le Languedoc-Roussillon, le Poitou-Charentes ou encore l'Auvergne, avec des industries agroalimentaires très spécialisées dans les fruits et légumes, les boissons, le lait et la viande, semblent avoir été peu affectés par la faible croissance de ces secteurs, tandis que d'autres régions semblent avoir été pénalisées par ces mêmes spécialisations (Basse-Normandie, Aquitaine, Bretagne, Champagne-Ardenne). En sens inverse, la bonne santé de la construction automobile, qui a connu un des plus forts taux de

croissance, semble avoir logiquement profité à la Franche-Comté, fortement spécialisée dans ce domaine, mais ne s'est pas reflétée dans le résultat global d'autres régions, telles que la Bretagne, pourtant largement tributaire de ce secteur.

La prise en compte des évolutions régionales récentes ne remet pas en cause les conclusions établies dans l'étude précédente. Néanmoins, si la classification en termes d'écart de rythmes de croissance établie sur la période 1989-1999 est très semblable à celle réalisée sur la période 1989-2001, la classification en termes de niveau moyen de croissance a connu des changements. Par ailleurs, la typologie des régions établie dans l'étude précédente en fonction de leur profil conjoncturel demeure pertinente.

Ainsi, si les régions qui ont connu, dans l'industrie, les croissances les plus élevées (Languedoc-Roussillon, Île-de-France) et les croissances les plus faibles (Limousin, Nord-Pas-de-Calais, Lorraine) demeurent les mêmes sur les deux périodes de référence, les autres régions ont vu leurs positions se détériorer (Champagne-Ardenne, Bretagne, Aquitaine, Basse-Normandie) ou s'améliorer (Auvergne, Picardie, Poitou-Charentes, Franche-Comté). Des évolutions conjoncturelles de moindre ampleur ont été observées sur la période 1999-2001, à l'exception de Poitou-Charentes, de l'Île-de-France et de la Franche-Comté.

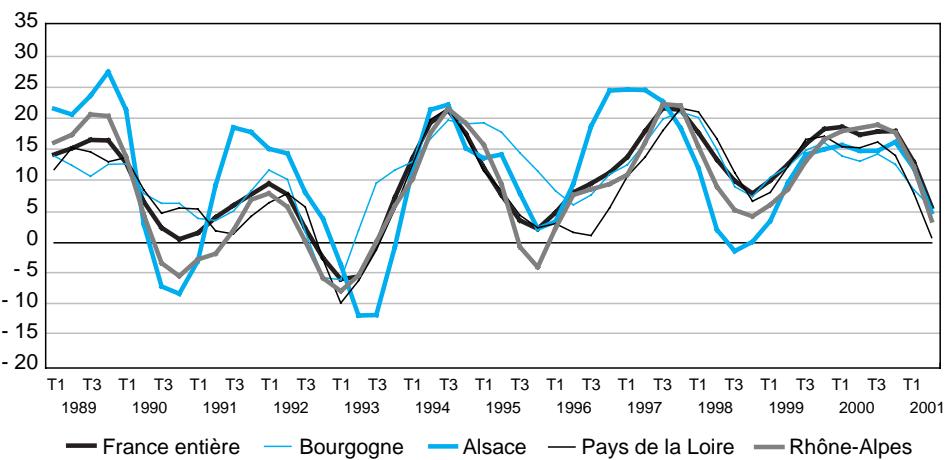
En termes de profil, l'Alsace s'est rapprochée du profil conjoncturel national en ce qui concerne l'activité industrielle, alors que le Nord – Pas-de-Calais, l'Aquitaine, le Centre, l'Île-de-France, la Picardie et l'Auvergne s'en sont éloignés.

Ces évolutions régionales différencieront, selon les cas, expliquées par des effets de proximité géographique ou de spécialisation industrielle. À terme, l'intégration de l'évolution de la production dans les services marchands pourrait permettre d'affiner l'analyse.

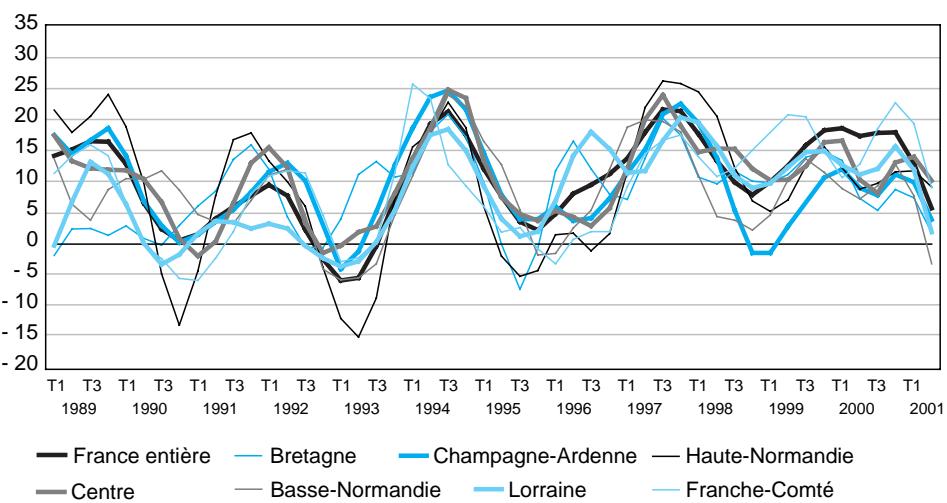
Annexe 1

***La nouvelle classification des régions
en fonction du profil conjoncturel récent dans l'industrie***

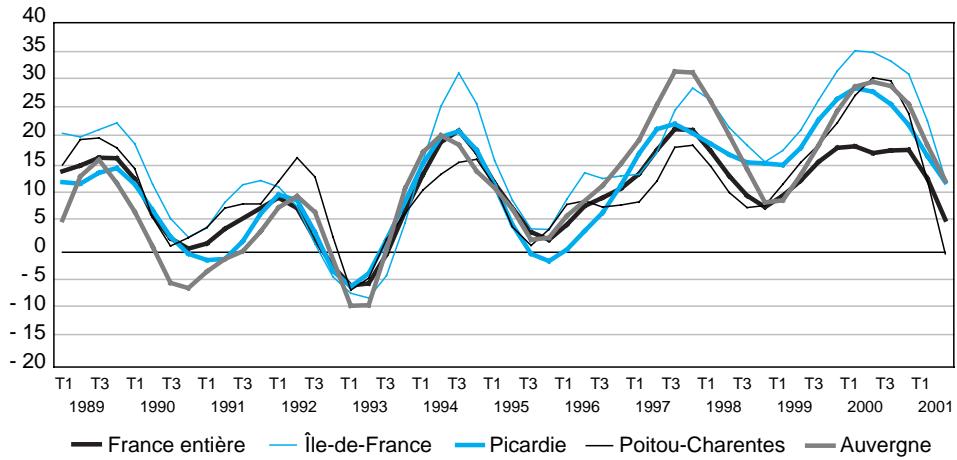
**Les régions présentant un palier
à l'instar de la conjoncture nationale**



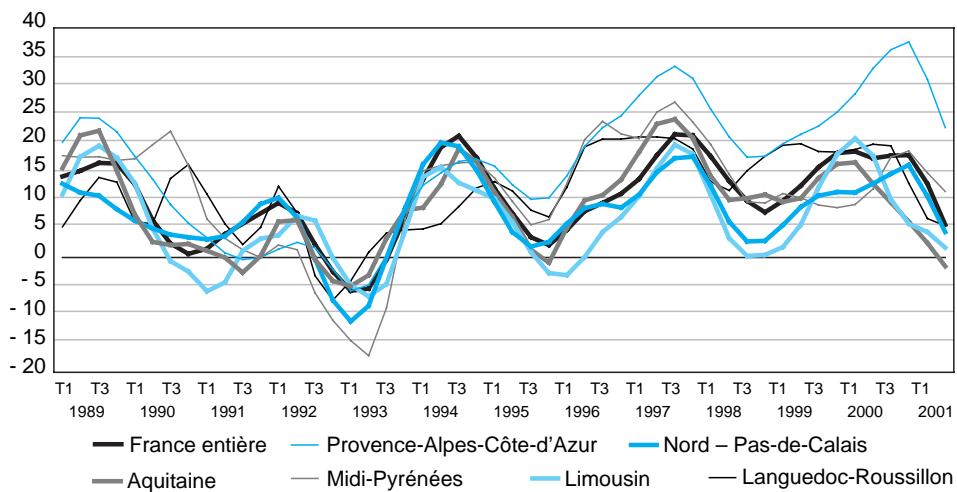
**Les régions présentant des fluctuations
durant la période du palier de la conjoncture nationale**



**Les régions ne présentant pas de palier,
mais une conjoncture en forme de « cloche »**



**Les régions ne présentant pas de palier,
mais une conjoncture en forme de « pic »**



Annexe 2

Les corrélations les plus élevées des tendances régionales du solde d'opinion sur la production passée entre les régions sur les périodes 1989-1999 et 1989-2001

Régions	1989-1999	1989-2001
Île-de-France	Pays de la Loire (0,91), Picardie et Rhône-Alpes (0,89)	Picardie (0,93), Rhône-Alpes (0,89)
Champagne-Ardenne	Rhône-Alpes et Limousin (0,87), Pays de la Loire (0,84)	Haute-Normandie (0,81), Rhône-Alpes (0,80)
Picardie	Auvergne (0,90), Île-de-France et Centre (0,89)	Île-de-France (0,93), Auvergne (0,92)
Haute-Normandie	Île-de-France et Poitou-Charentes (0,86), Rhône-Alpes (0,85)	Centre (0,84), Champagne-Ardenne et Rhône-Alpes (0,81)
Centre	Picardie (0,89), Pays de la Loire et Rhône-Alpes (0,85)	Haute-Normandie (0,84), Pays de la Loire et Rhône-Alpes (0,81)
Basse-Normandie	Nord – Pas-de-Calais (0,82), Centre et Pays de la Loire (0,78)	Nord – Pas-de-Calais (0,79) et Bourgogne (0,76)
Bourgogne	Pays de la Loire (0,84) et Nord – Pas-de-Calais (0,81)	Pays de la Loire (0,84) et Nord – Pas-de-Calais (0,81)
Nord – Pas-de-Calais	Île-de-France (0,86), Rhône-Alpes (0,85)	Rhône-Alpes (0,86), Île-de-France et Pays de la Loire (0,83)
Lorraine	Auvergne (0,88), Île-de-France (0,83)	Auvergne (0,85), Île-de-France (0,80)
Alsace	Limousin (0,81), Rhône-Alpes (0,79)	Rhône-Alpes et Limousin (0,78), Haute-Normandie (0,73)
Franche-Comté	Picardie (0,83), Auvergne (0,75)	Picardie (0,80), Auvergne (0,75)
Pays de la Loire	Île-de-France (0,91), Picardie (0,88)	Île-de-France et Rhône-Alpes (0,87), Bourgogne (0,84)
Bretagne	Lorraine (0,62), Nord – Pas-de-Calais (0,51)	Lorraine (0,62), Centre et Nord – Pas-de-Calais (0,50)
Poitou-Charentes	Haute-Normandie et Rhône-Alpes (0,86), Île-de-France (0,84),	Île-de-France (0,87), Picardie et Rhône-Alpes (0,83)
Aquitaine	Rhône-Alpes (0,90), Languedoc-Roussillon (0,89)	Rhône-Alpes (0,85), Limousin (0,82)
Midi-Pyrénées	Languedoc-Roussillon (0,87), Aquitaine et Nord – Pas-de-Calais (0,76)	Languedoc-Roussillon (0,78), Nord – Pas-de-Calais (0,75)
Limousin	Rhône-Alpes (0,92), Champagne-Ardenne (0,87)	Rhône-Alpes (0,90), Pays de la Loire et Aquitaine (0,82)
Rhône-Alpes	Limousin (0,92), Aquitaine (0,90)	Limousin (0,98), Île-de-France (0,89)
Auvergne	Picardie (0,90), Lorraine (0,88)	Picardie (0,92), Île-de-France et Languedoc-Roussillon (0,86)
Languedoc-Roussillon	Aquitaine (0,89), Midi-Pyrénées (0,87)	Auvergne (0,86), Île-de-France (0,83)
Provence-Alpes-Côte-d'Azur	Languedoc-Roussillon (0,77), Midi-Pyrénées (0,75)	Languedoc-Roussillon (0,72), Midi-Pyrénées (0,69)

Source : Enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie pour le mois de juin 2001 – Banque de France

Annexe 3

Part des effectifs de chaque secteur dans l'industrie et poids de l'industrie dans l'ensemble des activités productives pour chaque région pour l'année 1998

Régions	Industries agroalimentaires	Biens de consommations	Automobile	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Énergie	Industrie
Île-de-France	8	30	9	23	22	8	14
Champagne-Ardenne	15	14	4	13	50	4	25
Picardie	14	15	5	16	47	3	27
Haute-Normandie	10	14	10	19	40	7	25
Centre	9	23	7	19	36	6	24
Basse-Normandie	19	18	9	17	29	8	23
Bourgogne	12	15	4	17	49	3	24
Nord-Pas-de-Calais	13	13	9	17	43	5	22
Lorraine	11	14	11	12	43	9	24
Alsace	12	15	11	21	37	4	27
Franche-Comté	8	16	24	17	33	2	32
Pays de la Loire	19	22	6	21	29	3	26
Bretagne	34	13	6	21	23	3	20
Poitou-Charentes	18	15	7	21	34	5	21
Aquitaine	18	16	3	23	33	7	16
Midi-Pyrénées	15	15	2	28	33	7	18
Limousin	16	18	5	10	46	5	21
Rhône-Alpes	9	15	5	20	44	7	24
Auvergne	13	14	2	12	56	3	25
Languedoc-Roussillon	19	17	1	19	31	13	11
Provence-Alpes-Côte-d'Azur	15	15	1	24	31	14	13
France entière	13	18	7	20	36	6	20

Source : INSEE, Section Synthèse et conjoncture de l'emploi – Effectifs salariés au 31 décembre 1998

Annexe 4

Les parts des secteurs d'activité en termes d'emplois et de valeur ajoutée dans les régions qui ont le plus ou le moins progressé depuis 1999

	Languedoc-Roussillon	Île de France	Picardie	Auvergne	Poitou-Charentes	Franche-Comté	Champagne-Ardenne	Basse-Normandie	Bretagne	Aquitaine	métropole
Valeur ajoutée											
Agriculture	4,9	0,2	5	4	5,6	3,4	11,1	4,8	5,7	6,3	2,8
Industrie	13,6	15	27,8	25,5	20,7	31,4	25	26,2	19,2	17,8	21,1
Construction	5,3	3,3	4,6	5,2	5,9	4,6	4,1	5,9	6	5,5	4,5
Services	76,2	81,5	62,6	65,3	67,8	60,6	59,8	63,1	69,1	70,4	71,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Emploi											
Agriculture	6,0	0,3	5,3	7,9	8,9	4,3	8,4	8,4	9,0	8,2	
Industrie	10,4	13,5	24,9	22,0	18,5	29,1	22,4	20,6	17,8	14,9	
Construction	6,8	5,1	5,8	6,4	6,7	5,6	5,4	6,6	6,4	6,5	
Commerce	15,2	13,2	12,8	12,4	13,5	11,5	12,5	12,6	13,3	14,2	
Services	61,6	67,9	51,2	51,3	52,4	49,5	51,3	51,8	53,5	56,2	
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	

Source : Valeur ajoutée en 2000 (données provisoires) issue des comptes régionaux base 1995
La rubrique « Emplois » représente les effectifs totaux.

Dix ans de transition des régimes de change des pays d'Europe centrale et orientale candidats à l'Union européenne : bilan et perspectives

Les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) candidats à l'Union européenne connaissent une situation spécifique dans le choix de leur régime de change. Tout en réalisant la stabilisation de leur économie et en poursuivant la transition vers l'économie de marché, ils doivent tenir compte de la perspective institutionnelle d'intégration, tout d'abord dans l'Union européenne, puis dans une union monétaire aux côtés d'économies très avancées et ayant pour objectif la stabilité des prix.

Cet article décrit brièvement le cadre institutionnel concerné, puis propose un schéma général qui permet d'analyser l'évolution suivie par la plupart des régimes de change des PECO, depuis le début de leur transition. La grille d'analyse est ensuite utilisée pour appréhender les stratégies de change observées. Enfin, les questions soulevées par la perspective de la participation, à terme, des nouveaux membres au MCE 2 puis à l'Union monétaire sont examinées. Il apparaît, en particulier, que devra être évaluée la soutenabilité du respect des critères fixés par le traité de Maastricht pour juger de la convergence nominale des économies. Cela suppose que le processus de transition s'inscrive dans la durée et conduise à un degré plus élevé de convergence réelle des pays candidats vers l'Union européenne.

Virginie COUDERT

Direction des Études de marché et des Relations avec la place

Jean-Patrick YANITCH

Direction des Relations internationales et européennes

Les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) actuellement candidats à l'Union européenne (UE) connaissent une situation inédite dans le choix de leur régime de change. Ils doivent, comme tout pays en transition, réaliser la stabilisation de leur économie en poursuivant la transition vers l'économie de marché, afin de mener à bien les nombreuses réformes institutionnelles, juridiques, économiques et structurelles, nécessaires pour rejoindre les standards européens. Ils doivent également tenir compte de la perspective institutionnelle relativement proche d'intégration, tout d'abord dans un espace économique fortement concurrentiel, l'UE, puis par la suite, dans une union monétaire aux côtés d'économies très avancées, avec des exigences fortes en matière de stabilité des prix. C'est dans ce cadre économique général et dans ce contexte institutionnel particulier que les PECO doivent définir leur stratégie de change.

Le Conseil Ecofin et l'Eurosystème, se fondant sur le Traité et le principe d'égalité de traitement entre les pays membres, ont d'ores et déjà clarifié le chemin institutionnel. Avant l'entrée dans l'UE, pendant la phase de pré-adhésion, les pays candidats n'étant pas encore parties au Traité, aucune disposition juridique ne les constraint dans le choix de leur régime de change. Aucun régime n'est donc a priori incompatible, même si une évolution progressive vers un lien à l'euro serait de bon sens. Lors de l'entrée dans l'UE, les nouveaux membres ont le statut d'État membre à dérogation — ne participant donc pas à l'Union monétaire —. Leur politique de change devient une question d'intérêt commun. Ils ont vocation à participer, à terme, au nouveau Mécanisme de Change européen (MCE 2), même s'ils n'y entrent pas a priori immédiatement. Mais leur participation pendant deux ans au MCE 2, sans tension grave, sera un préalable indispensable à leur entrée en Union monétaire. Dans ce cadre, les stratégies de flottement du taux de change, d'ancre à une monnaie autre que l'euro, ou encore de *crawling peg* (régime à crémaille), sont incompatibles avec la participation au MCE 2. Les autres stratégies, y compris les *currency boards* (caisses d'émission), peuvent être compatibles, après un examen au cas par cas et un accord commun sur la parité retenue. L'admission en Union monétaire est ensuite conditionnée par le respect des critères de Maastricht, qui évaluent le degré de convergence réalisé et sa soutenabilité. L'étape finale marque l'abandon des monnaies nationales et l'adhésion à la politique de change unique. Pendant toute la durée du processus, l'adoption unilatérale de l'euro par les pays candidats — ou euroisation — est jugée par les institutions européennes incompatible avec une candidature à l'UE et, a fortiori, à l'Union monétaire. En effet, l'euroisation est en contradiction avec le cadre institutionnel multilatéral de l'Union économique et monétaire (UEM) et le raisonnement économique qui sous-tend le Traité, puisque celui-ci définit l'entrée en Union monétaire comme l'aboutissement d'un processus de convergence.

Respecter ces différentes étapes institutionnelles communes à tous les pays candidats n'implique pas pour autant la poursuite d'une stratégie unique. En effet, le choix du bon régime de change avant l'entrée dans le MCE 2 doit répondre à la situation économique particulière de chaque pays et la pertinence de ce choix évolue au cours du temps (Frankel, 1999¹). A priori, les stratégies de change adoptées par les PECO se caractérisent aujourd'hui par une grande diversité, puisque tous les régimes existants sont représentés, du *currency board* à la monnaie flottante. Cependant, un examen

¹ Frankel J. (1999) : « No single currency regime is right for all countries or at all time », NBER Working paper series n° 7338, septembre

plus attentif permet de constater qu'une grande partie des pays candidats suit peu ou prou un sentier de transition analogue. La première partie de cet article propose un schéma général en trois phases qui permet de décrire le cheminement de la plupart des PECO dans leur régime de change, depuis le début de leur transition jusqu'à leur future entrée dans le MCE 2. La seconde partie utilise cette grille d'analyse pour appréhender les stratégies de change observées dans les différents pays. En conclusion, sont examinées plusieurs questions soulevées par la perspective de l'entrée en MCE 2.

1. Transition des régimes de change des PECO : un schéma en trois temps

Les régimes de change ne sont pas des choix immuables, mais doivent évoluer en fonction de l'environnement économique. Ainsi, est-il normal de prévoir une succession de régimes de change différents au cours de la transition. Comme pour de nombreux pays émergents en prise avec l'inflation, un cheminement logique consisterait à adopter un régime de change fixe dans une première phase, puis à assouplir ce régime dans une deuxième phase. Dans le cas des PECO, une troisième étape consiste à stabiliser de nouveau la parité nominale, dans la perspective d'adhésion au MCE 2. Ce schéma en trois phases fournit un cadre d'analyse qui permet de mieux comprendre les différentes stratégies poursuivies par la plupart des PECO et d'en dresser une typologie, même s'il ne constitue pas un cadre rigide qui devrait s'imposer à tous les PECO.

Phase 1 : des taux de change fixes comme remède contre l'inflation

La plupart des PECO ont été confrontés, au début de leur transition, à de très forts taux d'inflation, dus notamment aux dérapages de prix subitement libérés après des années de contrôles administratifs. L'hyperinflation était alors une menace réelle, dans les pays baltes ou en Pologne par exemple. L'instauration de taux de changes fixes a fourni l'ancrage nominal permettant de stabiliser les prix, pour revenir à des niveaux d'inflation plus tolérables.

Fixer le taux de change constitue en effet un moyen efficace de lutter contre l'inflation, car la stabilisation de la parité met en œuvre plusieurs canaux de désinflation. Le premier transite par une stabilisation de la demande. En effet, adopter un taux de change fixe avec un pays dont l'inflation est beaucoup plus basse exige une politique monétaire restrictive, qui produit un effet direct de stabilisation de la demande. Comme l'inflation est en général persistante pendant quelques années, la fixité du taux de change nominal produit une appréciation du taux de change réel, qui exerce un effet réducteur sur le prix des importations ; il s'agit là d'un deuxième canal. Le troisième effet transite par l'intermédiaire des anticipations. L'engagement des autorités monétaires à se « lier les mains » en fixant le taux de change entraîne une crédibilité accrue de la politique monétaire, qui permet de réduire les anticipations d'inflation. Les agents sont en effet conscients que tout dérapage sur la création monétaire serait sanctionné par une dépréciation de la monnaie sur les marchés de change. Or, l'ancrage nominal du taux de change est une donnée visible et facilement vérifiable au jour le jour par les marchés et l'ensemble de la population, permettant ainsi à la banque centrale d'améliorer sa

crédibilité en remplissant son objectif. Un autre avantage des changes fixes est de rendre prévisible l'évolution des cours pour les investisseurs internationaux. Pour les pays en transition, qui ont un besoin patent d'entrées de capitaux pour reconstruire leurs capacités productives, cet argument est important.

Les PECO ont adopté différentes formes de taux de change fixes. La forme la plus contraignante est le *currency board* puisque toute la monnaie en circulation doit être exactement couverte par les réserves de change, ce qui retire toute autonomie à la politique monétaire. Ce dispositif vise à conférer au taux de change une grande crédibilité puisque les réserves permettent de garantir la convertibilité totale de la monnaie au taux de change courant. Moins contraignants sont les régimes de taux de change fixes habituels, car les taux de change peuvent fluctuer autour de leur cours de référence à l'intérieur de marges de fluctuations plus ou moins larges. À ces régimes à parités de référence fixes, il faut ajouter le *crawling peg*, où le cours de référence est glissant, c'est-à-dire modifié périodiquement à un taux fixé à l'avance par les autorités. Dans la pratique, les *crawling pegs* sont utiles dans les pays à forte inflation car la monnaie est dévaluée régulièrement, ce qui évite les trop fortes appréciations de taux de change réel et permet une politique moins restrictive que celle requise par un taux de change entièrement fixe. Le degré de contrainte est modulé selon le rythme fixé à la dévaluation du taux central et la largeur des bandes de fluctuations.

Phase 2 : l'assouplissement de la politique de change

Les périodes de taux de change fixes ont généralement des vertus stabilisatrices en matière d'inflation, mais peuvent engendrer des déséquilibres des comptes extérieurs si l'inflation ne décélère pas suffisamment rapidement. La raison en est simple : le taux de change nominal fixe et l'inflation plus élevée qu'à l'étranger produisent une augmentation des prix relatifs des biens produits dans le pays concerné par rapport à ceux produits à l'étranger. Ceci se traduit par une perte de compétitivité qui pèse sur la balance commerciale. La plupart des PECO ont été confrontés à ce problème d'appréciation de leur taux de change réel. En cas de *crawling peg*, l'appréciation du taux de change réel est réduite par la dévaluation rampante, mais le taux de dévaluation autorisée n'est pas toujours suffisant pour compenser la perte de compétitivité due à la montée des prix intérieurs. L'appréciation des taux de change réels est un phénomène bien visible dans la plupart des PECO (graphiques en annexe). Cependant, il n'est pas évident que cette situation ait eu forcément des conséquences préjudiciables sur l'équilibre extérieur pour deux raisons. Premièrement, les prix relatifs aux taux de change courants étaient probablement sous-évalués au début des années quatre-vingt-dix (Wyplosz et Halpern, 1996²). Deuxièmement, le secteur des biens échangeables a bénéficié de gains de productivité considérables, qui ont permis de maintenir les prix, si bien que les hausses de prix se sont surtout concentrées sur le secteur des biens non échangeables, où les niveaux de prix relatifs étaient beaucoup plus bas (Ditz, 1997³). Or, les prix des biens non échangeables n'ont que très peu d'incidence

² Halpern L. et Wyplosz C. (1996) « Equilibrium exchange rates in transition economies », *IMF Working Paper*, n° 125 ; (1998) « Equilibrium Exchange rates in transition economies : further results », novembre 1998, mimeo

³ Ditz R. (1997), « Exchange rate and relative prices in Central and Eastern Countries : a systems and transaction cost approach », *WIIW Research Report* n° 254

sur l'équilibre extérieur. Ainsi, du fait de la différence de comportement des prix entre les deux secteurs, échangeables et non échangeables, une partie de l'appréciation réelle serait due à une appréciation du taux de change d'équilibre selon l'effet dit « Balassa » et n'impliquerait pas une dégradation du commerce extérieur (Aglietta, Baulant et Coudert, 1999⁴). Ainsi, le creusement du déficit extérieur observé dans la plupart des PEKO semble dû autant au différentiel de croissance avec la zone euro et aux besoins de financement importants pour assurer le développement économique qu'à l'appréciation des taux de change réels.

Un autre argument pour assouplir le régime de change lorsque la désinflation est bien entamée, concerne la levée des contrôles sur les mouvements de capitaux. En effet, la tenue du taux de change est facilitée par ces contrôles. Leur suppression rend ce régime beaucoup plus exposé aux brusques retournements de flux de capitaux, qui peuvent être à l'origine de crises de change. Pour illustrer ce phénomène, on peut comparer le SME des années quatre-vingt à celui des années quatre-vingt-dix, après l'achèvement du marché unique et la libéralisation des mouvements de capitaux. La seconde période du SME a été sujette à des crises beaucoup plus violentes que la première. Un autre exemple, plus lointain mais néanmoins frappant, est fourni par la Chine, dont le taux de change est resté étonnamment stable dans la tourmente de la crise asiatique de 1997. Là encore, on peut penser que les contrôles des mouvements de capitaux et la limitation de la convertibilité du yuan ne sont pas étrangers à ce phénomène. Dans les PEKO, l'accession à l'Union européenne est soumise aux critères dits de Copenhague, qui assurent la réalisation d'un marché unique à l'intérieur de l'UE. Ceux-ci impliquent notamment la libre circulation généralisée des capitaux à l'intérieur de l'Union européenne. Si des périodes de transition sont envisageables, elles ne peuvent concerner que des domaines très particuliers. Les pays candidats sont donc tenus de libérer progressivement leurs contrôles des changes. Au moment où les dernières restrictions sont supprimées, le passage aux taux de change flottants peut faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire. Des taux de change flexibles permettent en effet de mieux absorber les chocs liés à la volatilité des flux de capitaux.

Ainsi, l'assouplissement des politiques de change peut-il être jugé souhaitable lorsque l'inflation est maîtrisée. Cet assouplissement peut s'effectuer en élargissant les bandes de fluctuations admissibles, comme en Hongrie, ou prendre la forme d'une mise en flottement, comme en République tchèque, ou bien mettre en œuvre les deux stratégies successivement, comme en Pologne. La politique monétaire peut alors se fixer un autre ancrage, comme une cible d'inflation. Il est vrai que cette stratégie est difficile à mettre en œuvre dans les PEKO (P. Christoffersen et F. Wescott, 1999⁵), si bien qu'elle ne doit pas être envisagée prématurément. Une des difficultés tient notamment à bien évaluer les mécanismes de transmission de la politique monétaire dans des pays où les séries historiques sont trop courtes pour permettre une analyse économétrique fiable.

⁴ Aglietta M., Baulant C. et Coudert V. (1999) : « Compétitivité et régime de change en Europe centrale », Revue économique, vol. 50, n° 6

⁵ Christoffersen P. et Wescott R. F. (1999) : « Is Poland Ready for inflation Targeting? », IMF Working Paper, WP/99/41, March

Phase 3 : retour vers un régime de change plus stable

Outre sa plus grande compatibilité avec la libéralisation des mouvements de capitaux, la période de flottement devrait aussi avoir l'avantage de fournir des taux de change non plus fixés par les autorités, mais compatibles avec les forces du marché. Lorsqu'un équilibre semble avoir été atteint, il est envisageable de revenir à des parités plus stables. En effet, l'une des conditions d'entrée dans l'Union monétaire étant de participer au MCE 2 pendant deux ans sans tension excessive, le retour à une stabilisation des cours constitue la démarche normale des pays candidats.

Ce schéma en trois temps paraît adapté aux différentes séquences que devront parcourir les PECO au cours de leur processus d'entrée dans l'Union monétaire. La première phase de changes fixes permet de faire baisser l'inflation, ce qui est une nécessité non seulement pour stabiliser l'économie, mais aussi pour satisfaire aux critères de Maastricht. La baisse préalable de l'inflation permet aussi d'envisager une entrée dans le MCE 2 sans tensions, condition indispensable à l'adoption de l'euro. Parallèlement, les changes fixes, qui ont été parfois définis dans un premier temps par rapport à un panier de monnaies reflétant la structure du commerce extérieur, ont évolué vers un ancrage sur l'euro à mesure que le commerce se réorientait vers la zone euro et que la perspective d'adhésion à l'UE se rapprochait. La deuxième phase permet avant tout aux marchés de tester la soutenabilité des taux de change avant l'adoption d'un cours pivot fixe au sein du MCE 2, puis d'une parité irrévocable au moment de l'entrée dans l'Union monétaire. Ces différentes étapes en matière de stratégie de change impliquent naturellement un processus parallèle, long et progressif, de convergence réelle de l'économie et d'adaptation des structures à l'économie de marché.

2. Les stratégies de change mises en œuvre par les pays candidats

Le schéma en trois phases décrit ci-dessus fournit un cadre utile pour analyser la situation des différents pays. Les pays les plus avancés comme la Pologne, la Hongrie, les Républiques tchèque et slovaque semblent s'y conformer, avec naturellement quelques variantes. Cependant, ce schéma n'est pas le seul possible. Les stratégies des pays qui ont adopté un *currency board*, pays baltes puis Bulgarie, peuvent s'en écarter. De même, certains pays n'avaient sans doute pas les réserves de changes nécessaires pour adopter un régime de change fixe au début de leur transition.

La Pologne

Après une brève période de change fixe au début de la transition, la Pologne a adopté un régime de *crawling peg* en ancrant sa monnaie sur un panier euro et dollar (55 % d'euro et 45 % de dollar) jusqu'en avril 2000. Le taux de dévaluation mensuelle admissible a toujours été fixé en deçà du taux d'inflation, si bien que le zloty s'est apprécié en termes réels par rapport à ses partenaires. Cette stratégie a donné de bons résultats en matière de réduction de l'inflation, au prix cependant d'un déficit courant qui s'est durablement creusé. Le taux de dévaluation mensuelle fixé par les autorités a été progressivement réduit, à mesure que l'inflation régressait.

Le passage à la deuxième phase s'est accompli progressivement par un élargissement des marges de fluctuations du *crawling peg*, afin d'accroître le degré de flexibilité de la parité. Les bandes de fluctuations admissibles ont été élargies à plusieurs reprises, deux fois en 1998, puis de nouveau en mars 1999, passant ainsi de $\pm 7\%$ à $\pm 15\%$ autour du cours central. Puis, en avril 2000, le zloty a été mis en flottement. Parallèlement, l'adoption d'une cible d'inflation a fourni un ancrage nominal de substitution, qui a permis de contenir les anticipations de prix. La mise en flottement a été présentée par les autorités polonaises comme une démarche facilitant l'intégration à l'UE dans la mesure où celle-ci nécessite la libéralisation complète des mouvements de capitaux.

La Hongrie

Dans une première phase, la Hongrie a opté pour un *crawling peg* sur un panier composé d'euro et de dollar. Comme en Pologne, le taux de dévaluation rampante a été progressivement réduit, à mesure que l'inflation décélérait. Cependant, la priorité a été moins de lutter contre l'inflation, relativement faible au début de la transition par rapport aux autres PEKO, que de maintenir la compétitivité pour préserver le commerce extérieur. Ainsi, le taux de dévaluation rampante a-t-il été choisi de manière à compenser à peu près la hausse des prix. Cette stratégie a permis de contenir l'appréciation du taux de change réel et de limiter ainsi le déficit extérieur, contrairement à la Pologne. En revanche, après une décennie de rattrapage, l'inflation reste plus importante que celles des autres PEKO les plus avancés.

L'assouplissement de la politique de change est intervenu en avril 2001, juste avant la libéralisation des mouvements de capitaux effectuée au cours de l'été de la même année. Les marges de fluctuations ont été élargies, de $\pm 2,25\%$ à $\pm 15\%$. Parallèlement, au cours de l'été 2001, le taux de dévaluation rampante a été réduit une dernière fois, passant de 0,2 % par mois en début d'année à 0 %. La parité centrale est donc maintenant fixe autour de marges de $\pm 15\%$. De plus, comme l'ancrage sur un panier de monnaies a été remplacé par un ancrage sur l'euro en janvier 2000, le système de change de la Hongrie présente désormais des analogies avec le MCE 2. Naturellement, il reste une différence fondamentale puisqu'il s'agit d'un engagement unilatéral de la Hongrie à maintenir sa parité, alors que le MCE 2 est un mécanisme multilatéral de coopération mis à la disposition des pays déjà membres de l'UE.

La République tchèque

La République tchèque a adopté un taux de change fixe en janvier 1991, puis élargi ses bandes de fluctuation. L'inflation a pu être relativement maîtrisée, mais le déficit courant de 7,4 % du PIB en 1996 laissait penser qu'une surévaluation de la monnaie était probable. Ainsi, la couronne tchèque a été l'objet de violentes attaques spéculatives en mai 1997. Le phénomène de contagion avec la Thaïlande est manifeste, puisque le baht était attaqué au même moment. Cette contagion semble avoir résulté, non des flux commerciaux ou financiers directs, mais du fait que, la crise en Thaïlande devenant de plus en plus probable, les investisseurs ont subitement revu leur jugement sur les pays présentant des caractéristiques analogues (taux de change maintenu fixe depuis quelques années, balance courante autour de 8 % du

PIB, risques de surévaluation). Le changement de régime de change, qui s'est traduit par une mise en flottement brutale, a donc dû intervenir « à chaud », sous la pression de la spéculation. Depuis cette date, les autorités monétaires maintiennent leur monnaie en flottement géré à l'intérieur de larges bandes de fluctuations, sans préciser quelles parités exactes elles entendent défendre. Cette stratégie permet de stabiliser les cours sans prêter le flanc à la spéculation. Une cible d'inflation a été introduite parallèlement pour fournir un ancrage nominal. Cette stratégie semble avoir réussi à contenir en partie l'inflation qui était de 4,9 % en 2001.

La République slovaque

Bien que connaissant un degré moindre de convergence réelle avec l'Union européenne et des réserves de change beaucoup plus faibles, la République slovaque a suivi une stratégie de change relativement similaire à celle de la République tchèque. Les deux États ont adopté un taux de change fixe au moment de leur partition. Cependant, la République slovaque, mieux protégée contre les attaques spéculatives par son contrôle des changes, a pu maintenir ce régime plus longtemps. Les bandes de fluctuations ont été élargies un an et demi après la mise en flottement de la couronne tchèque, en octobre 1998. Les interventions de la banque centrale sur les marchés de change, jusqu'alors relativement rares, se sont toutefois amplifiées en 2000, afin d'éviter une appréciation excessive de la couronne, sous la pression des entrées de capitaux consécutives notamment aux vagues de privatisations. Contrairement à la République tchèque, les mouvements de capitaux ne sont pas libres : les contrôles subsistent pour les capitaux à moins d'un an et les flux à long terme ne sont que progressivement libéralisés (soumis à permis de la banque centrale).

Le cas particulier des currency boards

Les *currency boards* en Estonie, en Lituanie et en Bulgarie ont permis de réaliser des progrès importants en termes de stabilisation de l'inflation. Dans le cas de ces petits pays qui ont été déstabilisés par la transition, ce régime de change extrême a pu contribuer favorablement à réduire les anticipations d'inflation et à redonner confiance dans la monnaie nationale. Cependant, il implique aussi une perte de souveraineté monétaire et des difficultés à maintenir la compétitivité externe, ce qui en restreint l'usage aux situations les plus critiques.

L'Estonie a un *currency board* depuis 1992 avec un ancrage au deutschemark puis à l'euro. Ce régime a permis de contenir efficacement l'inflation qui a été de 6 % en 2001. Parallèlement, le taux de change réel contre euro s'est apprécié de 200 % environ de la fin de 1992 à la fin de 2001 et le déficit du compte courant est important (- 6,3 % du PIB en 2000).

La Lituanie a mené un *currency board* arrimé au dollar d'avril 1994 à janvier 2002. Depuis février 2002, ce *currency board* a basculé vers l'euro dans la perspective de l'adhésion à l'UE et afin de mieux refléter la composition des échanges. Là aussi, l'inflation a été fortement réduite, puisqu'elle est passée de 1 020 % en 1992 à 1,5 % en 2001 ; en contrepartie, le taux change réel s'est fortement apprécié, de + 150 % de l'introduction du *currency board* à la fin de l'année 2001, et le déficit courant est très élevé (6 % du PIB en 2000).

La Bulgarie n'a adopté son *currency board* que plus tardivement, en 1997, sans doute du fait d'une insuffisance de réserves au début de sa transition. Le flottement de son taux de change avait abouti à un pic d'inflation de 1 082 % en 1997. Depuis cette date, l'inflation s'est stabilisée et les taux d'intérêt ont baissé, mais au prix, là aussi, d'une forte appréciation du taux de change réel et d'un creusement du déficit courant (- 5,8 % du PIB en 2000).

Dans les pays en *currency board*, la stratégie de sortie et la forme de transition possible vers le MCE ne sont pas encore arrêtées. Deux solutions sont envisageables à ce stade : soit ces pays pourront entrer dans le MCE 2 en maintenant leur *currency board*, soit ils devront assouplir leur régime de change, conformément au schéma présenté ci-dessus et comme les autres pays candidats. Une troisième voie, l'euroisation, est aujourd'hui rejetée.

Une première solution consiste pour ces pays à intégrer le MCE 2 tout en restant en *currency board* par rapport à l'euro, c'est-à-dire avec une marge de fluctuation réduite à zéro de leur propre initiative. Il s'agirait d'un engagement institutionnel supplémentaire et unilatéral, dans le cadre multilatéral du MCE 2. Cette stratégie, qui pourra être étudiée le moment venu, supposerait que le taux de change défendu par le *currency board* corresponde effectivement à la parité qui serait fixée irrévocablement, ultérieurement, lors de l'entrée en Union monétaire. Or, cette hypothèse reste à vérifier car le blocage du taux de change nominal pendant de nombreuses années peut conduire à des déséquilibres dans les prix relatifs si les prix et les salaires ne sont pas suffisamment flexibles pour assurer les ajustements. La deuxième solution serait de sortir du *currency board* et de laisser la monnaie flotter afin de retrouver un taux de change compatible avec les forces de marché avant d'entrer dans le MCE 2. Ce passage par un régime de change intermédiaire correspondrait mieux à l'esprit du MCE 2, qui est théoriquement un régime de change fixe ajustable autour de marges de fluctuations non nulles.

Une troisième solution, qui a pu être évoquée par le passé pour les PECO en *currency board*, est l'« euroisation ». Elle consisterait à remplacer la monnaie légale par l'euro de manière unilatérale avant même d'avoir rempli les critères d'accès à l'UEM, et donc avant d'avoir réalisé un haut degré de convergence avec la zone euro. Cette méthode, en contradiction avec le Traité, ne semble pas devoir être retenue car elle bloquerait les négociations d'accès à l'UE et à l'Union monétaire. Elle n'est d'ailleurs expérimentée par aucun des PECO.

Les partisans de la première solution soulignent les dangers de sortir d'un *currency board* et notamment les risques de dévaluation excessive. Les sorties sont effectivement assez délicates dans la mesure où la crédibilité acquise par le mécanisme même du *currency board* peut s'en trouver subitement ébranlée (Eichengreen et Masson, 1998⁶). Le danger inhérent à ces sorties est lié à l'incertitude qu'elles peuvent provoquer dans les anticipations. L'exemple récent de la sortie du *currency board* argentin, qui s'est effectuée dans un contexte de crise, peut contribuer à alimenter ces craintes. Cependant, la sortie du *currency board* des pays candidats interviendrait dans un tout autre contexte, puisqu'il s'agirait d'une sortie ordonnée et annoncée à l'avance et non d'une sortie « à chaud »,

⁶ Eichengreen B. et Masson P. (1998) : « Exit Strategies », IMF occasional paper

sous la pression des marchés. On peut davantage assimiler le cas des PECO à celui de l'Irlande, qui a quitté son *currency board* (arrimé à la livre sterling) en 1979 pour adhérer au SME. L'engagement multilatéral que constituait le SME a permis de compenser largement la perte de crédibilité liée à l'abandon du *currency board*. De même, en rejoignant le MCE 2, l'une des conditions pour entrer dans l'Union monétaire, les pays sortant de leur *currency board* montreront qu'il ne s'agit pas d'un abandon dû à une incapacité à maintenir leur parité, mais d'une volonté politique délibérée de rejoindre un accord de change multilatéral.

La situation des PECO sortant de leur *currency board* pourrait donc être différente de celle des autres pays devant sortir de ce régime sans l'alternative d'un accord de change destiné à déboucher sur une union monétaire. D'un côté, l'exemple de l'Irlande semble montrer que la deuxième solution est envisageable, même si la comparaison a ses limites car les mouvements de capitaux beaucoup plus importants aujourd'hui rendent la tenue du change plus difficile qu'en 1979. De l'autre côté, rester en *currency board* dans le MCE 2 permettrait aux pays de ne pas bouleverser leur politique, ni prendre de risque supplémentaire, au moment où des changements structurels importants seront nécessaires. La solution adoptée dépendra vraisemblablement du jugement qui sera porté sur le niveau du taux de change réel et sa compatibilité avec l'équilibre extérieur. Ainsi, les stratégies à suivre devraient être examinées au cas par cas par les différents pays candidats et les membres actuels au moment des négociations pour l'entrée dans le MCE 2.

Le cas particulier des pays ne disposant pas de réserves de change suffisantes

Pour mettre en place un taux de change fixe, une condition préalable est que la banque centrale dispose de réserves de change suffisamment abondantes pour pouvoir intervenir sur le marché et soutenir les cours. La plupart des PECO remplissait cette condition peu après le début de la transition. Au cours de la période 1992-1999, les dix PECO avaient un niveau moyen de réserves de change (hors réserves d'or) équivalant à 3 mois d'importations. Ce niveau moyen s'élève à près de 4 mois pour les pays ayant choisi de défendre une parité fixe. Cependant, au début de la transition, trois pays n'étaient pas en mesure de poursuivre une stratégie de change fixe, en raison notamment de l'insuffisance de leurs réserves de change. C'était le cas de la Bulgarie jusqu'en 1997, dont les réserves moyennes équivalaient à 2 mois d'importations entre 1992 et 1996. Ce n'est qu'à partir de juillet 1997 que la Bulgarie a adopté un *currency board*, ses réserves de change correspondant alors à 4,4 mois d'importations. En Roumanie et en Slovénie, le niveau de réserves était aussi insuffisant pour maintenir un régime de change fixe, dans le contexte d'instabilité de la transition. Ces pays ont donc dû adopter des stratégies alternatives.

La Slovénie

La Slovénie a adopté un flottement administré de son taux de change. Le niveau de ses réserves de change, faible au début de la transition (1,6 mois d'importations en moyenne jusqu'en 1995), a peu à peu augmenté (autour de 3 mois d'importations par la suite) et permis une gestion beaucoup plus active du taux de change, dessinant une forme de *crawling peg* implicite. Ainsi, même si aucun cours n'est défendu

officiellement, les interventions quotidiennes de la banque centrale maintiennent les cours dans des bandes très étroites par rapport à l'euro. Parallèlement, la banque centrale a un objectif intermédiaire de masse monétaire. Cette double stratégie a donné des résultats apparemment satisfaisants en matière d'inflation et a permis de préserver la compétitivité externe du pays. L'inflation a diminué de 207 % en 1992 à environ 8 % depuis 1997. En conséquence, la dévaluation continue du taux de change nominal depuis le début de la transition connaît, sur la fin de la période, une courbe plus maîtrisée. Le taux de change réel a connu une appréciation modérée de + 16 % au cours de la période 1994-1999. Toutefois, les résultats en matière d'inflation demandent à être encore améliorés et la Slovénie rencontre des problèmes liés à l'indexation encore importante de son économie. La libéralisation des flux de capitaux (seulement 25 % des flux de portefeuille sont libérés par exemple), qui devrait, selon le calendrier officiel, être achevée fin 2002, ne fait que s'amorcer. Elle représente un défi important, alors que le contrôle des changes a longtemps constitué un des piliers de la stabilisation de l'économie slovène. La théorie économique et l'expérience historique montrent l'importance, pour assurer le succès de la libéralisation des mouvements de capitaux, de l'établissement préalable d'une supervision bancaire efficace et d'une politique monétaire cohérente.

La Roumanie

Des réserves de change insuffisantes (moins d'un mois d'importations jusqu'en 1996, puis 1,5 mois en moyenne par la suite) et un fort problème de crédibilité ont contraint la Roumanie à laisser flotter librement son taux de change. Ce dernier n'a été unifié qu'en 1997, et le lei n'est pleinement convertible que depuis mars 1998. Il s'est déprécié de près de 50 % par rapport à l'euro pour la seule année 2001. L'inflation demeure très élevée (45 % en 2000, 33 % estimés pour 2001). La Roumanie enregistre, chaque année, un déficit du compte courant important, bien que le pays ait été en récession de 1997 à 2000.

Après une décennie de transition, il est possible de dresser un premier bilan des régimes de change adoptés par les différents pays candidats à l'UE. La plupart des pays candidats ont choisi, dans une première phase, une stratégie de change fixe pour lutter contre l'inflation. Ces stratégies, fournissant un ancrage nominal externe aux agents économiques, ont connu de bons résultats en matière de maîtrise de l'inflation, qui contrastent fortement avec les pays qui n'ont pu suivre un chemin analogue (comme la Roumanie par exemple). Pour les pays les plus avancés dans ce processus de transition du régime de change et de maîtrise de l'inflation, un certain assouplissement s'est avéré le plus souvent nécessaire (Républiques tchèque et slovaque, Pologne, Hongrie), afin de limiter les déséquilibres extérieurs et faciliter la libéralisation des mouvements de capitaux. Seuls les cas de très petites économies ouvertes où les réformes structurelles ont déjà été mises en œuvre échappent, peut-être, à cette nécessité (cas, à ce stade, de l'Estonie). À l'issue de cette deuxième phase, lorsqu'un équilibre compatible avec les forces du marché a été trouvé, il est alors envisageable, dans un troisième temps, de revenir vers un régime plus stable par rapport à l'euro. Ultérieurement, le MCE 2 contribuera également à cette stabilisation. Loin d'être une simple « salle d'attente » de l'euro, il constitue un instrument de convergence à part entière, qui a fait ses preuves, et offre un cadre suffisamment général pour s'adapter aux différentes situations des PEKO.

L'issue à plus ou moins long terme de cette succession de régimes de change est déjà connue : il s'agit de l'adoption de l'euro, lorsque les pays rempliront, de manière soutenable, l'ensemble des critères de convergence. Pour des raisons économiques et institutionnelles, plusieurs pays candidats vont devoir modifier l'orientation de leur stratégie de change pour y parvenir. Ainsi, devront-ils régler plusieurs questions pour négocier la sortie de leur régime de change actuel.

Tout d'abord, se pose la question de la soutenabilité des régimes de change fixe en période de libéralisation des mouvements de capitaux. En raison du processus de rattrapage, une augmentation, ainsi qu'une volatilité accrue, des entrées de capitaux sont prévisibles. Ces mouvements de capitaux pourraient constituer un facteur de déstabilisation important à l'intérieur du MCE 2 pour les pays candidats insuffisamment préparés à affronter ce risque et notamment pour les pays dont le taux de change flotte actuellement. Le retour à la discipline du change risque de se montrer difficile s'il coïncide avec la libéralisation des mouvements de capitaux. Afin de ne pas concentrer les risques, il est sans doute préférable de libéraliser les mouvements de capitaux avant l'entrée en MCE 2 (en réunissant également, préalablement, les conditions du succès de cette libéralisation). En tout état de cause, même si elle intervient après l'entrée en MCE 2, la libéralisation des mouvements de capitaux devra être achevée avant la période de deux ans sur laquelle sera évalué le critère de stabilité du change requis par le traité de Maastricht pour l'entrée ultérieure en Union monétaire. Cette contrainte a deux raisons : d'une part, on ne peut juger la stabilité du change requise par le Traité qu'en situation de liberté des mouvements de capitaux (principe de soutenabilité) ; d'autre part, telle avait été la situation des douze pays actuellement dans l'Union monétaire, lors de l'examen de leur degré de convergence (principe d'égalité de traitement).

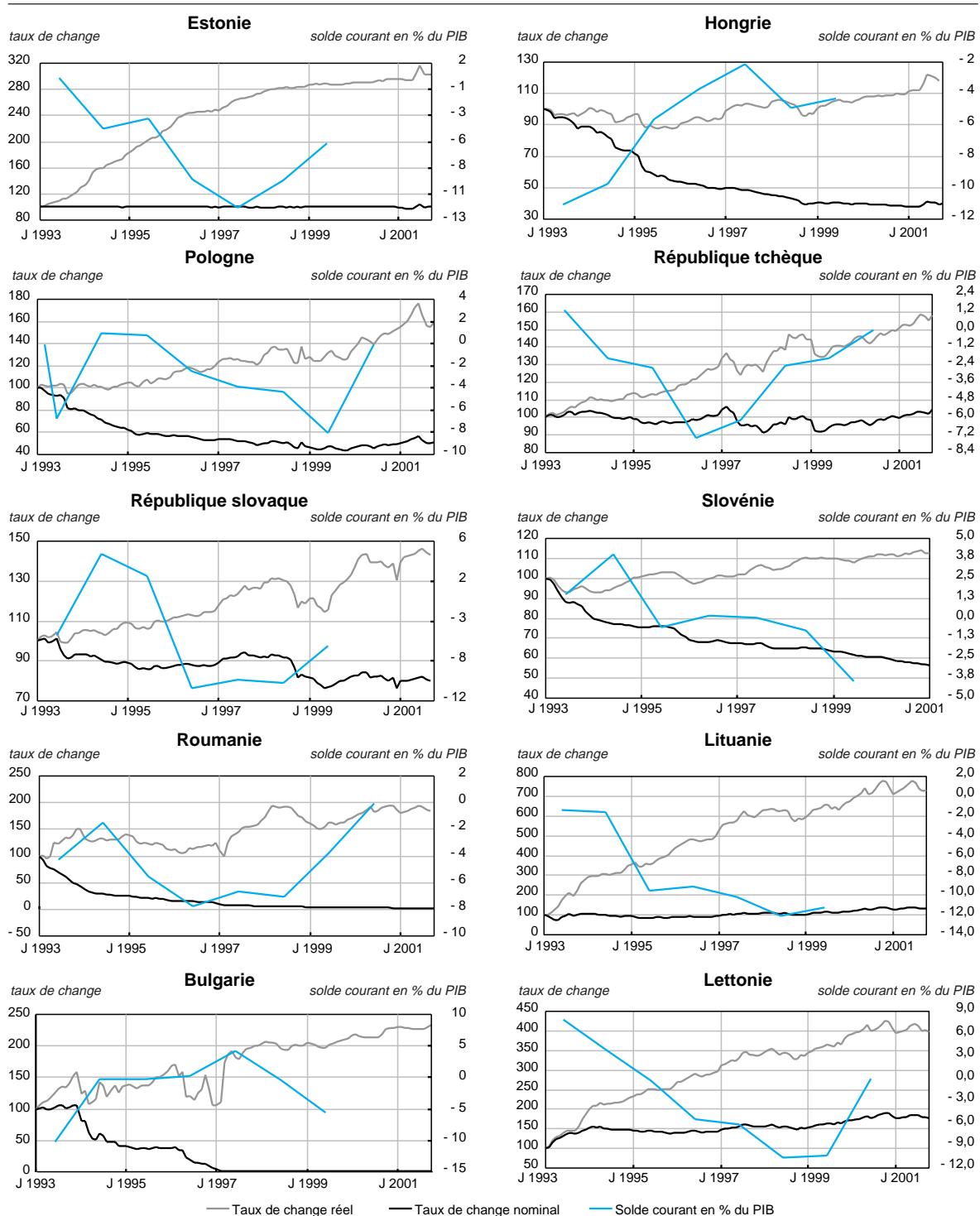
La question demeure ensuite ouverte de la pérennisation des *currency boards* existants (ainsi que du régime à taux de change fixe de la Lettonie) à l'intérieur du MCE 2. La pertinence des parités en vigueur dans ces pays devra être vérifiée, car elles ont été fixées, le plus souvent, au début de la transition. Cependant, les coûts en termes de crédibilité d'une évolution vers une plus grande flexibilité, qui permettrait de tester la parité, ne doivent pas être négligés. Dans le cadre d'une libéralisation accrue des mouvements de capitaux, cette situation présente en effet les mêmes risques potentiels que ceux décrits précédemment. La poursuite ou non des régimes de change fixes actuellement menés par les PECO, et en particulier des *currency boards*, dépend fortement de la soutenabilité du déficit courant et de la mise en œuvre des réformes structurelles permettant de compenser la perte de l'ajustement par le change. Une difficulté additionnelle apparaît de toutes façons dans le cas de la Lettonie, qui devra négocier la transition de son ancrage actuel au DTS vers l'euro.

Enfin, pour tous les pays candidats, le processus de rattrapage devrait être accompagné par une appréciation tendancielle du taux change réel, en raison, à court terme, des entrées accrues de capitaux et, à plus long terme, de l'effet « Balassa ». Ce phénomène peut prendre deux formes. Il peut s'agir soit d'une inflation supérieure dans les pays candidats à celle de la zone euro (c'est ce qui s'est produit jusqu'à présent, mais le critère de Maastricht relatif à la stabilité des prix limitera cette possibilité), soit d'une appréciation du taux de change nominal, mais qui sera contrainte dans le cadre du MCE 2. Ainsi, les critères d'inflation et de change risqueraient d'entrer en conflit, si le processus de transition ne s'inscrivait pas dans la durée et devait négliger la convergence réelle des pays candidats vers l'UE. L'assouplissement des critères de Maastricht n'est pas envisageable, en vertu du principe d'égalité de traitement qui doit prévaloir entre les États membres, et aussi parce qu'il remettrait en cause la perception par les marchés de la crédibilité de la zone euro élargie.

Il est possible que les pays candidats recherchent une appréciation nominale de leur taux de change pour faire baisser plus rapidement leur inflation et satisfaire ainsi plus rapidement au critère de stabilité des prix. Or, un taux de change surévalué risquerait de creuser le déficit commercial et de ralentir la croissance. Le respect des critères de convergence nominale ne serait alors pas soutenable à moyen terme. En fait, la stratégie de change des pays candidats doit leur permettre de soutenir le processus de stabilisation de l'économie, tout en assurant la convergence réelle avec l'Union européenne, et non viser une convergence nominale trop rapide avec cette dernière, qui s'avèrerait insoutenable.

Annexe

Taux de change et solde courant dans les PEKO



Taux de change : une augmentation correspond à une appréciation (dégradation de la compétitivité pour le taux de change réel), base 100 = janvier 1993

Transitions des régimes de change des PEKO

	Régime de change antérieur	Régime de change en vigueur	Comptabilité avec entrée ultérieure en MCE 2	Intervention de change officielle	Restriction sur les mouvements de capitaux
Bulgarie	Flottement (crise de change en mars 94)	<i>Currency board</i> en euro (depuis juillet 1997)	Envisageable	–	Quelques restrictions sur les sorties de capitaux (autorisation de la banque centrale)
Estonie	–	<i>Currency board</i> en euro (depuis juin 1992)	Envisageable	–	Liberté générale des mouvements de capitaux avec restrictions ponctuelles
Lettonie	–	Parité fixe vis-à-vis du DTS (i.e. 29 % d'euro)	non	Interventions régulières	Liberté des mouvements de capitaux avec restrictions ponctuelles
Lituanie	Flottement	<i>Currency board</i> (en dollar depuis avril 1994, puis en euro à partir de février 2002)	non	–	Niveau élevé de libéralisation des mouvements de capitaux
Hongrie	<i>Crawling peg</i> (abandon en août 2001)	Bandes de fluctuation par rapport à l'euro (+/- 15 %)	oui	Interventions aux marges	Contrôle des capitaux à CT ; libéralisation des capitaux à LT
Pologne	Fixe (janvier 1990), puis <i>crawling peg</i> (mai 1991 à avril 2000)	Flottement libre (depuis avril 2000), avec cible d'inflation	non	Interventions occasionnelles	Quelques contrôles des capitaux à CT ; libéralisation des capitaux à LT
Roumanie	–	Flottement libre	non	Interventions occasionnelles de lissage	Contrôle des capitaux à CT et sorties de capitaux ; assouplissement progressif pour capitaux à LT
Slovénie	–	Flottement géré, avec l'euro comme monnaie de référence implicite	oui	Interventions quotidiennes	Contrôle des capitaux à CT ; libéralisation progressive des capitaux à LT
République slovaque	Change fixe en 1991, puis élargissement progressif des bandes de fluctuation	Flottement géré (depuis octobre 1998), avec l'euro comme monnaie de référence implicite	oui	Interventions croissantes	Contrôle des capitaux à moins d'un an ; libéralisation progressive des capitaux à LT
République tchèque	Change fixe en 1991, puis élargissement progressif des bandes de fluctuation	Flottement géré (depuis mars 1997), avec l'euro comme monnaie de référence implicite	oui	Interventions occasionnelles	Largement libéralisés

Résumé d'analyses et d'enquêtes

Le contenu détaillé de l'enquête résumée ci-après est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Opérations internationales des banques résidentes en France au troisième trimestre 2001

Fin septembre 2001, l'encours des créances internationales des banques résidentes en France (794,2 milliards de contrevaleur dollars) enregistre une hausse de 2,7 % par rapport à juin 2001 (14,1 % en un an). Toutefois, ce mouvement doit être apprécié dans le contexte d'une appréciation de 7,7 % de l'euro vis-à-vis du dollar au cours du troisième trimestre. Hors effet de change, l'activité à l'international des banques résidentes en France est demeurée globalement stable au cours de la période sous revue.

Si l'on note une hausse de 3,5 % de l'encours des prêts aux non-résidents, l'encours des titres émis par des non-résidents et détenus par les banques résidentes en France reste en revanche stable. Compte tenu des effets de change, ceci correspond en fait à une légère diminution qui résulte de la baisse des indices boursiers observée au troisième trimestre.

À fin septembre 2001, 54,2 % de l'encours des créances internationales des banques résidentes en France était libellé en euro, soit la plus forte proportion depuis l'introduction de la monnaie unique début 1999. Le dollar porte sur 34,5 % des encours et les autres monnaies (hors euro) sur 11,3 %.

Les évolutions constatées à l'échelle mondiale au troisième trimestre par la Banque des règlements internationaux (BRI) sont relativement similaires à celles enregistrées pour le système bancaire français. Sous l'effet de la montée des incertitudes économiques et de la dégradation des marchés boursiers, l'activité bancaire internationale est restée globalement étale. Les banques résidentes en France se situent à la sixième place derrière les banques britanniques, japonaises, allemandes, américaines et des îles Caïmanes pour l'encours de créances internationales recensées par la BRI, et à la cinquième position derrière le Royaume-Uni, le Japon, l'Allemagne et les États-Unis pour l'encours des engagements internationaux, classements inchangés par rapport au trimestre précédent.

Laurent PAUL
Françoise SAVAJOL
*Direction de la Balance des paiements
Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)*

Bulletin officiel

Depuis janvier 1999, le Bulletin officiel de la Banque de France fait l'objet d'une publication distincte dont seul le sommaire figure ci-dessous. Cette publication est également accessible sur Internet (www.banque-france.fr/textes/main.htm). 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 Paris¹) et dans toutes les succursales de la Banque de France.

Sommaire

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

Banque de France

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

DR n° 2052 du 31 janvier 2002 : concours externes (adjoint de direction, rédacteur, secrétaire comptable et secrétaire comptable réservé aux travailleurs handicapés et assimilés), règlement pour le recrutement du personnel stagiaire et auxiliaire

DR n° 2053 du 31 janvier 2002 : règlement du concours spécial de rédacteur pour le recrutement d'informaticiens

DR n° 2054 du 7 février 2002 : rémunération des agents de surveillance

DR n° 2055 du 25 février 2002 : congé spécial pour convenance personnelle

DR n° 2056 du 25 février 2002 : départ anticipé à la retraite

DR n° 2057 du 25 février 2002 : travail à mi-temps de longue durée, agents d'atelier

DR n° 2058 du 25 février 2002 : congé de fin de carrière (personnel du cadre latéral, personnel des organismes sociaux divers)

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Décision du 29 novembre 2001 relative au fichier des dirigeants et actionnaires des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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

– en janvier 2002

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

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en janvier 2001

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

Banque de France

Adjudications d'obligations assimilables du Trésor

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

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

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

Statistiques

Sommaire

	Tableau n°	Page
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	97
Prix à la consommation	2	98
Taux de chômage	3	99
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	100
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	101
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	102
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	104
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de liquidité bancaire	8	106
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	107
Balance des paiements : compte financier	10	109
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		111
Bilan de la Banque de France	11	112
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	113
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	114
Monnaie et crédit	14	114
Dépôts à vue	15	115
Comptes sur livrets	16	115
Dépôts à terme (DAT)	17	116
Crédits des institutions financières monétaires	18	117
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	118
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	118
Endettement des sociétés non financières sur les marchés	21	119
Endettement des administrations publiques sur les marchés	22	119
Endettement intérieur total (EIT)	23	120
Rémunération des dépôts	24	122
Coût du crédit	25	122
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	123
Émissions obligataires	27	124
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	127
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	128
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	30	129
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	130
Émissions de bons du Trésor	32	131
Titres d'OPCVM	33	132
Système de paiement		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	34	133

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)														
	En moyenne annuelle				En variation trimestrielle						En glissement annuel				
	1999	2000	2001	2000 T3	T4	2001 T1	T2	T3	T4	2000 T3	T4	2001 T1	T2	T3	T4
France (a)	3,0	3,6	2,0	0,6	1,0	0,4	0,2	0,5	- 0,1	3,4	3,3	2,9	2,2	2,1	0,9
Allemagne	1,8	3,0	0,6	0,1	0,2	0,4	0,0	- 0,2	- 0,3	2,6	1,5	1,4	0,6	0,4	- 0,1
Autriche	2,7	3,3		0,2	0,6	0,3	0,1	- 0,1		2,5	2,6	2,2	1,1	0,9	
Belgique	3,0	4,0		0,8	0,9	0,2	- 0,5	0,0		3,9	2,9	2,9	1,4	0,5	
Espagne	4,1	4,1	2,8	0,4	0,8	1,0	0,2	0,9	0,2	3,8	3,5	3,3	2,5	3,0	2,3
Finlande	4,1	5,6	0,7	1,6	0,7	0,0	- 1,8	1,4	- 0,5	6,2	5,4	3,2	0,5	0,3	- 0,9
Grèce	3,4	4,3													
Irlande	10,9	11,5								10,1	12,1	12,7	9,4	3,2	
Italie	1,6	2,9	1,8	0,4	0,8	0,9	0,0	0,2	- 0,2	2,6	2,5	2,5	2,1	1,9	0,7
Luxembourg	6,0	7,5	4,0												
Pays-Bas	3,7	3,5	1,1	0,5	0,7	0,0	0,3	0,0	0,0	3,2	2,6	1,8	1,5	1,0	0,2
Portugal	3,4	3,4		1,2	0,4	0,1	1,0	- 0,2		3,8	3,5	1,9	2,8	1,3	
Zone euro	2,6	3,4		0,4	0,6	0,6	0,1	0,1		3,2	2,8	2,4	1,6	1,4	
Danemark	2,3	3,0	1,2	0,3	0,8	- 0,5	0,4	0,5	0,2	3,2	2,4	2,2	0,9	1,2	0,6
Royaume-Uni	2,1	3,0	2,4	0,9	0,6	0,7	0,5	0,5	0,0	3,0	2,7	3,0	2,7	2,2	1,7
Suède	4,3	3,7		0,6	0,3	0,3	0,0	0,1		3,7	2,9	2,3	1,2	0,6	
Union européenne	2,6	3,3		0,5	0,6	0,5	0,1	0,2		3,2	2,8	2,5	1,7	1,4	
États-Unis	4,1	4,1	1,2	0,3	0,5	0,3	0,1	- 0,3	0,3	4,4	2,8	2,5	1,2	0,5	0,4
Japon	0,7	2,2		- 0,7	0,3	1,0	- 1,2	- 0,5		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 7 mars 2002
 DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

	(variations sur douze mois en %, données brutes)													
	2001						2002							
	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	JUILLET	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février
France	1,4	1,4	2,0	2,5	2,2	2,2	2,0	1,6	1,8	1,3	1,4	1,8	2,4	
Allemagne	2,5	2,5	2,9	3,6	3,1	2,6	2,6	2,1	2,0	1,5	1,5	2,4	2,3	
Autriche	1,8	1,9	2,6	2,9	2,6	2,8	2,4	2,4	2,3	1,9	1,8	2,3	2,0	
Belgique	2,5	2,2	2,9	3,1	3,0	2,7	2,5	1,9	1,9	1,8	2,0	2,4	2,6	
Espagne	3,1	3,4	4,0	4,2	4,1	2,7	2,4	2,6	3,1	3,0	3,0	3,2	3,1	
Finlande	2,7	2,5	2,8	3,3	3,0	2,6	2,7	2,6	2,4	2,1	2,3	2,7	2,9	
Grèce	3,5	3,2	3,7	3,9	4,5	4,2	4,0	4,0	3,2	2,9	3,5	3,7	4,8	
Irlande	3,9	4,1	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,8	3,8	3,4	4,4	4,0	5,2	
Italie	1,5	2,1	2,9	2,9	2,9	2,4	2,0	2,1	2,4	2,2	2,2	2,3	2,4	
Luxembourg	2,9	3,0	2,7	3,8	2,7	2,4	2,5	1,9	1,7	1,4	0,9	2,4	2,1	
Pays-Bas	5,0	5,0	5,5	5,4	5,1	5,3	5,2	5,3	5,0	4,8	5,1	5,1	4,9	
Portugal	4,9	5,1	4,6	4,9	4,6	4,3	4,0	4,1	4,2	4,1	3,9	4,4	3,7	
Zone euro	2,3	2,5	2,9	3,4	3,0	2,6	2,5	2,3	2,4	2,0	2,1	2,5	2,6	
Danemark	2,3	2,2	2,6	2,8	2,2	2,3	2,5	2,1	2,0	1,7	2,1	2,3	2,5	
Royaume-Uni	0,8	1,0	1,1	1,7	1,7	1,4	1,8	1,3	1,2	0,8	1,0	1,2	1,6	
Suède	1,5	1,7	3,0	3,1	3,0	2,9	3,0	3,3	2,9	2,9	3,2	2,7	2,9	
Union européenne	2,1	2,2	2,6	3,1	2,8	2,5	2,4	2,2	2,2	1,8	1,9	2,3	2,5	
États-Unis	3,5	2,9	3,3	3,6	3,2	2,7	2,7	2,6	2,1	1,9	1,6	2,8	1,1	
Japon	- 0,3	- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,8	- 0,8	- 0,7	- 0,8	- 0,8	- 1,0	- 1,2	- 0,7	- 1,4	

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 7 mars 2002
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

	(en % de la population active, données cvs)													
	2001						2002							
	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février
France	8,7	8,7	8,6	8,6	8,6	8,8	8,8	8,9	8,9	9,0	9,0	8,8	9,0	9,0
Allemagne	9,3	9,3	9,4	9,3	9,3	9,3	9,3	9,4	9,5	9,5	9,5	9,4	9,6	9,6
Autriche	3,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,7	4,0	4,0
Belgique	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	7,1	7,0	6,9	6,9	6,9	7,0
Espagne	13,2	13,2	13,1	13,1	13,0	12,9	12,9	12,9	12,8	12,8	12,8	13,0	12,8	
Finlande	9,4	9,1	9,3	8,9	9,0	9,1	9,0	9,2	9,0	9,3	8,9	9,1	9,3	
Grèce														
Irlande	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,0	3,8	4,1	
Italie														
Luxembourg (a)	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,7	2,7	2,7	2,6	3,0	
Pays-Bas	2,3	2,2	2,1	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	2,0	1,9	
Portugal	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,3	
Zone euro	8,4	8,3	8,4	8,4	8,3	8,4								
Danemark	5,4	5,4	5,4	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0		
Royaume-Uni	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	
Suède (a)	4,2	3,9	3,7	3,5	4,2	4,2	4,3	4,0	4,0	3,7	3,6	4,0	4,4	
Union européenne	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,7	7,6	7,7	
États-Unis	4,2	4,3	4,5	4,4	4,6	4,6	4,9	5,0	5,4	5,6	5,8	4,8	5,6	
Japon	4,7	4,7	4,8	4,9	4,9	5,0	5,0	5,3	5,3	5,4	5,5	5,0	5,3	

(a) Données brutes

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

Réalisé le 7 mars 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

		Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)		(indices base 100 = 1987)
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel	
1997	Décembre	110,10	98,40	108,70	95,90	135,60	94,60	
1998	Décembre	110,30	97,90	110,00	96,10	139,40	95,30	
1999	Décembre	110,30	97,60	108,10	94,10	132,50	90,10	
2000	Décembre	110,30	96,60	107,80	92,90	129,70	87,10	
2001	Décembre	110,30	95,70	108,20	92,50	132,10	87,90	
2000	Février	110,30	97,30	107,80	93,60	131,70	89,20	
	Mars	110,30	97,40	107,70	93,60	130,70	88,70	
	Avril	110,30	97,30	107,30	93,10	129,80	87,80	
	Mai	110,30	97,30	107,40	93,10	128,70	87,10	
	Juin	110,30	97,10	108,10	93,60	130,90	88,40	
	Juillet	110,30	96,60	108,00	93,10	130,60	87,90	
	Août	110,30	96,80	107,60	92,90	128,90	86,80	
	Septembre	110,30	96,90	107,60	93,00	127,70	86,10	
	Octobre	110,30	96,70	107,20	92,50	127,10	85,40	
	Novembre	110,30	96,70	107,50	92,80	127,50	85,80	
	Décembre	110,30	96,60	107,80	92,90	129,70	87,10	
2001	Janvier	110,30	95,90	108,40	92,90	132,10	88,10	
	Février	110,30	95,70	108,40	92,70	131,60	87,70	
	Mars	110,30	95,80	108,30	92,70	131,90	88,00	
	Avril	110,30	95,80	108,20	92,60	131,60	87,70	
	Mai	110,30	96,00	107,90	92,60	130,50	87,20	
	Juin	110,30	95,90	107,90	92,40	129,70	86,50	
	Juillet	110,30	95,70	107,90	92,30	130,40	86,90	
	Août	110,30	95,70	108,30	92,60	132,10	87,90	
	Septembre	110,30	95,70	108,30	92,60	132,60	88,20	
	Octobre	110,30	95,90	108,30	92,80	132,70	88,40	
	Novembre	110,30	95,70	108,20	92,50	131,70	87,50	
	Décembre	110,30	95,70	108,20	92,50	132,10	87,90	
2002	Janvier	110,30	95,50	108,10	92,40	132,20	87,90	
	Février	110,30	95,50	107,90	92,20	131,60	87,60	

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 5 mars 2002
DGO et DGEI – DEMRP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	(en %)											
	Septembre 2001		Octobre 2001		Novembre 2001		Décembre 2001		Janvier 2002		Février 2002	
	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	3,850	4,002	3,810	3,943	3,370	3,484	3,310	3,331	3,380	3,301	3,320	3,263
À 1 mois	3,700	4,027	3,600	3,704	3,400	3,391	3,310	3,382	3,345	3,325	3,320	3,314
À 3 mois	3,630	3,952	3,495	3,577	3,340	3,350	3,255	3,313	3,365	3,318	3,330	3,335
À 6 mois	3,520	3,840	3,320	3,435	3,185	3,232	3,200	3,228	3,435	3,316	3,395	3,371
À 1 an	3,470	3,739	3,155	3,353	3,195	3,180	3,300	3,287	3,615	3,458	3,595	3,577
Dollar												
Au jour le jour	3,400	3,178	2,625	2,548	2,140	2,100	2,025	1,848	1,810	1,773	1,760	1,774
À 1 mois	2,570	3,100	2,220	2,422	2,050	2,061	1,790	1,871	1,790	1,735	1,800	1,800
À 3 mois	2,530	2,973	2,120	2,337	1,960	2,039	1,810	1,846	1,830	1,749	1,840	1,843
À 6 mois	2,450	2,929	2,050	2,280	1,960	2,035	1,920	1,916	1,960	1,857	1,950	1,959
À 1 an	2,560	3,040	2,170	2,427	2,330	2,311	2,370	2,343	2,410	2,266	2,360	2,365
Livre sterling												
Au jour le jour	5,250	4,821	4,000	4,612	4,125	3,639	4,310	4,433	3,650	3,828	3,875	4,047
À 1 mois	4,550	4,733	4,160	4,423	4,000	3,917	4,010	3,974	3,970	3,956	3,910	3,938
À 3 mois	4,425	4,638	4,100	4,352	3,950	3,938	3,990	3,982	4,030	3,986	4,000	4,001
À 6 mois	4,425	4,602	4,010	4,323	3,970	3,928	4,065	4,007	4,160	4,088	4,125	4,137
À 1 an	4,470	4,647	4,060	4,387	4,150	4,039	4,405	4,290	4,560	4,462	4,390	4,500
Yen												
Au jour le jour	0,030	0,031	0,045	0,038	0,040	0,039	0,040	0,041	0,015	0,015	0,015	0,039
À 1 mois	0,060	0,056	0,070	0,058	0,050	0,060	0,070	0,064	0,015	0,033	0,045	0,021
À 3 mois	0,070	0,068	0,080	0,064	0,045	0,063	0,130	0,072	0,090	0,072	0,045	0,060
À 6 mois	0,060	0,071	0,045	0,055	0,075	0,069	0,075	0,074	0,055	0,077	0,075	0,073
À 1 an	0,150	0,146	0,170	0,159	0,160	0,146	0,190	0,143	0,130	0,128	0,090	0,122
Franc suisse												
Au jour le jour	2,070	2,848	2,150	2,135	2,195	2,266	1,720	1,651	1,405	1,460	1,775	1,529
À 1 mois	2,170	2,880	2,050	2,146	2,000	2,121	1,710	1,859	1,550	1,621	1,640	1,593
À 3 mois	2,220	2,746	2,030	2,135	1,930	2,010	1,750	1,824	1,620	1,669	1,670	1,633
À 6 mois	2,170	2,632	1,880	2,050	1,910	1,943	1,790	1,798	1,720	1,721	1,740	1,704
À 1 an	2,210	2,561	1,810	2,057	2,050	1,955	1,940	1,944	2,010	1,936	2,020	1,988

Source : Banque de France

Réalisé le 5 mars 2002
 DGO et DGEI – DEMRP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	Juillet 2001	Août 2001
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	5,66	4,39	4,05	7,28	6,43	5,33
– Comptes sur livrets	2,22	2,65	3,06	3,59	3,83	4,18
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	14,00	9,80	8,50	13,00	12,10	9,10
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	9,04	10,19	9,62	8,96	9,43	8,29
– Endettement intérieur total	9,54	9,81	9,88	9,84	9,91	8,93
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,71	4,68	4,64	4,45	4,47	4,35
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,84	5,00	5,21	5,15	5,15	4,95
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,91	0,89	0,87	0,85	0,86	0,90
– EUR/JPY	110,33	110,36	106,50	104,30	107,21	109,34
– EUR/GBP	0,63	0,62	0,61	0,61	0,61	0,63
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,39	0,48	0,68	0,00	- 0,19	0,00
– Variation depuis le début de l'année	0,29	0,78	1,46	1,46	1,26	1,26
– Glissement sur 12 mois	1,28	1,77	2,25	2,05	2,06	1,86
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,09	- 0,59	0,34	0,09	0,68	0,00
– Glissement sur 12 mois	1,64	1,12	1,56	1,64	1,28	1,28
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,87	- 1,03	0,27	0,41	1,91	0,52
– Glissement sur 12 mois	- 14,87	- 14,21	- 12,18	- 10,96	- 9,29	- 8,30
– Taux de chômage définition BIT	8,70	8,60	8,60	8,60	8,80	8,80
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	28,05	27,93	27,66	27,82	26,96	27,38
– Exportations FAB (NES 1999)	28,14	27,17	27,47	27,73	26,77	29,06
– Solde mensuel	0,09	- 0,76	- 0,19	- 0,08	- 0,19	1,68
– Solde cumulé depuis le début de l'année	- 0,48	- 1,24	- 1,43	- 1,51	- 1,71	- 0,02
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 858	- 2 115	485	3 710	4 004	3 023
– Cumul depuis le début de l'année	8 120	6 005	6 490	10 200	14 204	17 227

(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

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

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Septembre 2001	Octobre 2001	Novembre 2001	Décembre 2001	Janvier 2002	Février 2002
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	5,74	7,14	8,21	9,99	7,83	
– Comptes sur livrets	4,73	5,66	6,24	7,13	6,98	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	9,40	10,70	10,80	12,20	11,80	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	6,77	7,29	7,10	6,00	5,32	
– Endettement intérieur total	8,83	8,33	8,07	6,44	6,98	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,98	3,60	3,39	3,35	3,34	3,36
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,94	4,72	4,57	4,87	4,93	4,99
– 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	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,91	0,91	0,89	0,89	0,88	0,87
– EUR/JPY	108,20	109,86	108,68	113,38	117,12	116,23
– EUR/GBP	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,61
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,19	0,10	- 0,29	0,10	0,48	
– Variation depuis le début de l'année	1,46	1,55	1,26	1,36	0,48	
– Glissement sur 12 mois	1,46	1,75	1,17	1,36	2,24	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,59	- 0,94	0,26	- 0,94		
– Glissement sur 12 mois	0,86	- 0,94	- 1,18	- 1,70		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	0,62	1,26	1,52	0,51	- 0,14	
– Glissement sur 12 mois	- 5,17	- 2,11	1,18	2,18	4,08	
– Taux de chômage définition BIT	8,90	8,90	9,00	9,00	9,00	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	26,03	25,14	24,59	23,87		
– Exportations FAB (NES 1999)	26,24	26,20	25,71	24,69		
– Solde mensuel	0,21	1,06	1,12	0,81		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	0,19	1,25	2,37	3,18		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 397	1 655	2 448	3 041		
– Cumul depuis le début de l'année	19 624	21 279	23 727	26 768		

(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

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

Sources : INSEE, Ministère du Travail

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

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	21 Déc. 2001	28 Déc. 2001	4 Janv. 2002	11 Janv. 2002	18 Janv. 2002	25 Janv. 2002	1 ^{er} Févr. 2002	8 Févr. 2002	15 Févr. 2002	22 Févr. 2002
ACTIF										
1. Avoirs en or	30 976	30 976	30 631	30 631	30 631	30 631	30 631	30 631	30 631	30 631
2. Avoirs en devises	32 838	32 510	33 410	32 932	32 358	32 616	32 457	32 299	32 077	31 498
3. Relations avec le Fonds monétaire international	6 074	6 074	6 144	6 144	6 144	6 144	6 144	6 238	6 260	6 260
3.1. Concours <i>au Fonds monétaire international</i>	5 522	5 522	5 586	5 586	5 586	5 586	5 586	5 680	5 680	5 680
3.2. Acquisition <i>de droits de tirage spéciaux</i>	552	552	558	558	558	558	558	558	580	580
4. Crédances sur non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	9 594	14 412	15 651	8 266	8 606	10 369	11 492	9 159	8 385	7 591
5.1. Opérations principales de refinancement	7 096	11 918	9 304	5 789	6 129	7 874	9 010	6 702	5 946	5 150
5.2. Opérations de refinancement <i>à plus long terme</i>	2 470	2 470	2 470	2 470	2 470	2 470	2 438	2 438	2 438	2 438
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	3 800	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
5.6. Appels de marge versés	28	24	77	7	7	25	44	19	1	2
6. Autres concours aux établissements de crédit	48	44	5 680	5 679	5 679	2 861	43	42	42	41
7. Titres	2 728	2 701	2 733	2 744	2 702	2 722	2 693	2 700	2 738	2 715
8. Crédances sur le Trésor public	1 357	991	991	991	991	991	991	991	991	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	732	732	732	732	732	732	732	732	732
9. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	24 506	29 196	34 543	45 481	41 809	36 657	40 662	47 055	44 790	41 487
9.1. Participation au capital <i>de la Banque centrale européenne (BCE)</i>	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
9.2. Crédance sur la BCE <i>au titre des avoirs de réserve transférés</i>	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417
9.3. Crédances sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	15 247	19 937	16 033	16 033	16 033	16 033	18 799	18 799	18 799	18 799
9.4. Autres créances sur l'Eurosystème			9 251	20 189	16 517	11 365	12 604	18 997	16 732	13 429
10. Divers	10 522	10 429	11 431	11 382	11 751	10 946	10 258	10 298	10 453	10 141
11. Comptes de réévaluation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	118 643 127 333 141 214 144 250 140 671 133 937 135 371 139 413 136 367 131 355									

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 11 mars 2002
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	21 Déc. 2001	28 Déc. 2001	4 Janv. 2002	11 Janv. 2002	18 Janv. 2002	25 Janv. 2002	1 ^{er} Févr. 2002	8 Févr. 2002	15 Févr. 2002	22 Févr. 2002	(en millions d'euros)
PASSIF											
1. Billets en circulation (a)	33 194	31 530	56 193	56 757	55 823	54 424	56 143	55 805	55 312	54 476	
2. Engagements envers les établissements de crédit	21 304	29 810	21 176	25 289	22 506	20 572	23 053	27 126	24 909	21 909	
2.1. Comptes courants	20 185	29 456	21 172	25 285	22 501	20 568	23 053	27 126	24 909	21 792	
2.2. Facilité de dépôt	1 115	350	0	0	0	0	0	0	0	0	117
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	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	0
2.5. Appels de marge reçus	4	4	4	4	5	4	0	0	0	0	0
3. Engagements envers les établissements de crédit	7 067	8 471	5 653	5 653	5 653	2 835	15	15	15	15	
4. Engagements envers d'autres résidents	4 747	5 371	3 140	3 220	3 408	3 285	4 122	4 535	4 424	3 235	
4.1. Compte du Trésor public	2 016	2 455	375	346	503	334	1 095	1 503	1 419	311	
4.2. Autres engagements	2 731	2 916	2 765	2 872	2 905	2 951	3 027	3 032	3 005	2 924	
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	733	778	1 668	281	306	279	302	293	285	285	
6. Engagements en devises	2 289	2 125	2 139	2 048	1 851	2 119	1 931	1 809	1 576	1 015	
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 521	1 521	1 538	1 538	1 538	1 538	1 538	1 539	1 539	1 539	
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. Engagements envers l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
8.3. Autres engagements envers l'Eurosystème	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
9. Divers	7 760	7 699	7 505	7 262	7 384	6 683	6 065	6 089	6 105	6 679	
10. Comptes de réévaluation	14 370	14 370	14 386	14 386	14 386	14 386	14 386	14 386	14 386	14 386	
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	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	6 188	
13. Capital et réserves	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	
TOTAL	118 643	127 333	141 214	144 250	140 671	133 937	135 371	139 413	136 367	131 355	

(a) En application des règles, arrêtées par le Conseil des gouverneurs de la BCE, relatives à la comptabilisation des billets en euro, une part de 8 % de la valeur totale des billets en euros en circulation dans l'Eurosystème est allouée à la BCE à la fin de chaque mois. La contrepartie de cet ajustement du poste 1 du passif de la situation figure dans le poste 9.3 de l'actif « Crédance sur l'Eurosystème au titre des billets en circulation ».

Le solde de 92 % du montant total des billets en circulation dans l'Eurosystème est également réparti à la fin de chaque mois entre les banques centrales nationales de sorte que chacune d'elles reflète au passif de son bilan sa quote-part dans la circulation totale de l'Eurosystème, déterminée au prorata de sa participation dans le capital libéré de la BCE. La différence entre la quote-part ainsi attribuée à la Banque de France et le montant des billets effectivement mis en circulation par cette dernière figure dans le poste 9.3 de l'actif « Crédance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation ».

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 11 mars 2002
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8

Réserves 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
2001	Juillet	10 590,4	1 757,3	5 912,2	1 020,4	382,5	151,3	1 312,5	49,3
	Août	10 551,6	1 729,7	5 872,7	1 005,0	378,0	144,2	1 309,3	48,9
	Septembre	10 627,3	1 712,6	5 956,0	985,0	379,5	146,8	1 315,7	50,2
	Octobre	10 687,8	1 742,6	5 962,3	998,8	387,3	150,6	1 313,7	49,6
	Novembre	10 798,1	1 743,8	6 073,4	1 004,8	390,3	150,4	1 300,9	49,8
	Décembre	10 895,8	1 775,0	6 225,5	1 055,4	388,3	146,8	1 316,6	50,3
2002	Janvier	1 779,4		1 034,5		156,0		56,9	

(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

Réserves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réserves à constituer		Réserves 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	127,3	23,1	0,9	0,2	0,0	0,0	3,30
23 janvier 2002	128,7	23,1	130,1	23,3	1,4	0,2	0,0	0,0	3,34
23 février 2002	131,7	24,0	132,4	24,2	0,7	0,2	0,0	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	Réserves nettes de changes	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
23 décembre 2001	298,0	383,7	43,5	109,3	- 67,1	194,6	127,4
23 janvier 2002	344,5	385,1	38,3	54,1	- 51,8	182,0	130,2
dont : France							
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
23 janvier 2002	49,1	66,1	1,0	3,4	+ 12,6	10,8	23,3
23 février 2002	55,1	65,8	1,0	5,0	+ 14,7	9,5	24,2

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 4 février 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 (a)	Année 2000 (a)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	Année 2000 (a)	Année 2001 (b)
Compte de transactions courantes	39 407	21 024	2 397	1 655	2 448	3 041	21 024	26 768
A. Biens	16 544	- 518	393	2 325	1 762	192	- 518	4 542
– Recettes	281 535	320 465	26 241	29 685	27 160	23 556	320 465	322 342
– Dépenses	264 992	320 983	25 848	27 360	25 398	23 364	320 983	317 800
<i>Marchandises générales</i>	<i>15 154</i>	<i>- 1 255</i>	<i>328</i>	<i>2 182</i>	<i>1 707</i>	<i>247</i>	<i>- 1 255</i>	<i>4 017</i>
– Données douanières FAB-FAB	15 467	- 293	551	2 280	1 928	460	- 293	6 928
– Total des corrections	- 313	- 962	- 223	- 98	- 221	- 213	- 962	- 2 911
<i>Avitaillement</i>	<i>169</i>	<i>- 50</i>	<i>- 32</i>	<i>- 36</i>	<i>- 28</i>	<i>- 17</i>	<i>- 50</i>	<i>- 225</i>
<i>Travail à façon et réparations</i>	<i>1 221</i>	<i>787</i>	<i>97</i>	<i>179</i>	<i>83</i>	<i>- 38</i>	<i>787</i>	<i>750</i>
B. Services	17 463	21 491	1 483	1 939	1 280	1 657	21 491	21 299
– Recettes	76 698	87 968	6 790	7 356	6 441	7 191	87 968	87 765
– Dépenses	59 235	66 477	5 307	5 417	5 161	5 534	66 477	66 466
<i>Transports</i>	<i>909</i>	<i>645</i>	<i>102</i>	<i>214</i>	<i>141</i>	<i>120</i>	<i>645</i>	<i>1 998</i>
– Transports maritimes	- 785	- 979	- 42	- 30	- 53	- 29	- 979	- 402
– Transports aériens	526	518	88	87	81	100	518	613
– Autres	1 168	1 106	56	157	113	49	1 106	1 787
<i>Voyages</i>	<i>12 000</i>	<i>14 074</i>	<i>1 167</i>	<i>1 089</i>	<i>579</i>	<i>706</i>	<i>14 074</i>	<i>13 690</i>
<i>Services de communication</i>	<i>108</i>	<i>200</i>	<i>18</i>	<i>48</i>	<i>31</i>	<i>53</i>	<i>200</i>	<i>233</i>
<i>Services de construction</i>	<i>1 718</i>	<i>1 447</i>	<i>130</i>	<i>141</i>	<i>115</i>	<i>155</i>	<i>1 447</i>	<i>1 266</i>
<i>Services d'assurance</i>	<i>- 205</i>	<i>1 766</i>	<i>40</i>	<i>124</i>	<i>95</i>	<i>- 114</i>	<i>1 766</i>	<i>263</i>
<i>Services financiers</i>	<i>- 40</i>	<i>- 217</i>	<i>- 21</i>	<i>- 8</i>	<i>- 31</i>	<i>- 111</i>	<i>- 217</i>	<i>- 321</i>
<i>Services d'informatique et d'information</i>	<i>97</i>	<i>66</i>	<i>26</i>	<i>17</i>	<i>11</i>	<i>18</i>	<i>66</i>	<i>157</i>
<i>Redevances et droits de licence</i>	<i>- 320</i>	<i>289</i>	<i>9</i>	<i>6</i>	<i>171</i>	<i>91</i>	<i>289</i>	<i>541</i>
<i>Autres services aux entreprises</i>	<i>3 915</i>	<i>4 200</i>	<i>131</i>	<i>394</i>	<i>244</i>	<i>864</i>	<i>4 200</i>	<i>4 548</i>
– Négoce international	3 056	3 149	56	310	172	320	3 149	3 546
– Autres services commerciaux	- 1 002	- 1 219	- 13	- 19	- 11	- 54	- 1 219	- 261
– Locations	- 312	- 449	- 49	- 43	- 39	- 72	- 449	- 480
– Services divers aux entreprises	2 173	2 719	137	146	122	670	2 719	1 743
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	<i>- 343</i>	<i>- 409</i>	<i>- 81</i>	<i>- 58</i>	<i>- 62</i>	<i>- 76</i>	<i>- 409</i>	<i>- 585</i>
– Services audiovisuels et annexes	- 372	- 464	- 82	- 65	- 70	- 85	- 464	- 634
– Autres services personnels	29	55	1	7	8	9	55	49
<i>Services des administrations publiques</i>	<i>- 376</i>	<i>- 570</i>	<i>- 38</i>	<i>- 28</i>	<i>- 14</i>	<i>- 49</i>	<i>- 570</i>	<i>- 491</i>
Total « Biens et services »	34 007	20 973	1 876	4 264	3 042	1 849	20 973	25 841
C. Revenus	17 780	14 990	1 942	- 929	1 197	2 908	14 990	15 875
Rémunération des salariés	6 923	7 401	622	619	608	613	7 401	7 514
Revenus des investissements	10 857	7 589	1 320	- 1 548	589	2 295	7 589	8 361
– Directs	14 907	8 337	436	1 027	222	2 355	8 337	13 836
– De portefeuille	- 3 522	- 97	1 036	- 2 537	478	433	- 97	- 3 987
– Autres	- 528	- 651	- 152	- 38	- 111	- 493	- 651	- 1 488
D. Transferts courants	- 12 380	- 14 939	- 1 421	- 1 680	- 1 791	- 1 716	- 14 939	- 14 948
Secteur des administrations publiques	- 7 169	- 9 145	- 1 011	- 1 291	- 1 251	- 1 283	- 9 145	- 9 437
Autres secteurs	- 5 211	- 5 794	- 410	- 389	- 540	- 433	- 5 794	- 5 511
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 053	- 2 184	- 158	- 176	- 171	- 182	- 2 184	- 2 345
– Autres transferts	- 3 158	- 3 610	- 252	- 213	- 369	- 251	- 3 610	- 3 166

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 mars 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

	(en millions d'euros)							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	Année 2000 (a)	Année 2001 (b)
Compte de capital	1 362	1 478	67	102	- 54	- 881	1 478	- 269
Transferts en capital	1 380	1 559	76	109	- 55	- 837	1 559	- 178
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 18	- 81	- 9	- 7	1	- 44	- 81	- 91

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	(en millions d'euros)							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	Année 2000 (a)	Année 2001 (b)
Compte de transactions courantes	38 624	21 712	2 491	2 011	2 652	3 629	21 712	26 846
Biens	16 418	- 657	- 80	1 809	1 855	611	- 657	4 251
Marchandises générales	14 960	- 1 395	- 46	1 636	1 700	817	- 1 395	3 912
Services	17 416	21 566	1 481	1 829	1 522	1 702	21 566	21 214
Transports maritimes	- 772	- 990	- 54	- 37	- 56	- 61	- 990	- 415
Transports aériens	562	505	53	63	84	98	505	568
Autres transports	1 213	1 075	95	155	128	89	1 075	1 746
Voyages	11 742	14 220	1 136	1 008	1 023	895	14 220	13 644
Autres services aux entreprises	3 940	4 206	192	327	269	467	4 206	4 376
Revenus	17 704	14 892	1 166	999	1 028	1 330	14 892	15 669

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 mars 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)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	Année 2000 (a)	Année 2001 (b)
Investissements directs	- 75 381	- 139 167	- 2 345	4 822	509	5 067	- 139 167	- 32 622
1. Français à l'étranger	- 119 069	- 185 879	- 5 453	195	- 3 684	- 10 139	- 185 879	- 87 890
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 1 290	- 1 566	- 736	- 6 462	- 145 555	- 49 203
Bénéfices réinvestis	- 11 676	- 5 688	- 521	- 521	- 521	- 521	- 5 688	- 6 252
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	- 3 642	2 282	- 2 427	- 3 156	- 34 636	- 32 435
2. Étrangers en France	43 688	46 712	3 108	4 627	4 193	15 206	46 712	55 268
Capital social	18 228	29 497	562	1 440	1 669	4 487	29 497	20 728
Bénéfices réinvestis	1 788	2 280	259	259	259	259	2 280	3 108
Autres opérations	23 672	14 935	2 287	2 928	2 265	10 460	14 935	31 432
Investissements de portefeuille	- 7 132	41 088	23 264	- 12 513	5 288	7 544	41 088	27 696
1. Avoirs – Titres étrangers	- 117 776	- 104 315	8 173	- 9 928	- 8 527	846	- 104 315	- 79 845
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	5 348	- 3 001	- 2 289	- 2 107	- 34 764	- 14 228
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	3 302	- 8 647	- 2 574	320	- 60 427	- 61 196
Instruments du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	- 477	1 720	- 3 664	2 633	- 9 124	- 4 421
2. Engagements – Titres français	110 644	145 403	15 091	- 2 585	13 815	6 698	145 403	107 541
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	- 107	- 584	818	2 141	55 288	12 188
Obligations et assimilés	53 906	72 587	8 175	- 989	16 513	3 054	72 587	93 485
dont : OAT	14 197	30 456	- 311	3 022	610	599	30 456	19 469
BTAN	17 932	5 571	4 552	- 3 144	2 209	686	5 571	11 074
Instruments du marché monétaire	9 620	17 528	7 023	- 1 012	- 3 516	1 503	17 528	1 868
dont : BTF	1 448	7 903	1 377	- 746	2 817	- 1 182	7 903	7 575
<i>Pour mémoire</i>								
<i>Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)</i>	<i>33 577</i>	<i>43 930</i>	<i>5 618</i>	<i>- 868</i>	<i>5 636</i>	<i>103</i>	<i>43 930</i>	<i>38 118</i>
Autres investissements	45 267	59 799	- 31 691	10 086	2 030	- 9 921	59 799	- 28 777
1. Avoirs	- 20 065	135	- 13 554	- 5 402	- 3 476	1 321	135	- 57 251
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 3 894	1 101	324	1 176	765	560	1 101	- 244
Prêts	- 15 917	- 608	- 13 878	- 6 578	- 4 239	764	- 608	- 56 718
Autorités monétaires	- 8 139	- 5 743	- 4 031	5 212	- 7 662	- 8 190	- 5 743	- 14 308
Administrations publiques	955	1 105	83	97	18	- 394	1 105	1 120
Institutions financières monétaires (c)	- 8 137	5 431	- 9 556	- 12 787	6 292	11 480	5 431	- 43 221
Autres secteurs (d)	- 596	- 1 401	- 374	900	- 2 887	- 2 132	- 1 401	- 309
Autres avoirs	- 254	- 358	0	0	- 2	- 3	- 358	- 289
2. Engagements	65 332	59 664	- 18 137	15 488	5 506	- 11 242	59 664	28 474
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 1 310	3 480	- 357	- 824	- 646	- 1 004	3 480	- 1 191
Prêts	66 642	56 184	- 17 780	16 312	6 152	- 10 238	56 184	29 665
Autorités monétaires	26 046	- 25 591	422	- 843	365	- 117	- 25 591	1 307
- Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
- Autres engagements	26 046	- 25 591	422	- 843	365	- 117	- 25 591	1 307
Administrations publiques	2 154	2 657	413	334	752	761	2 657	600
Institutions financières monétaires (c)	37 426	61 056	- 18 435	14 693	5 948	- 8 026	61 056	32 749
Autres secteurs (d)	1 016	18 062	- 180	2 128	- 913	- 2 856	18 062	- 4 991
Produits financiers dérivés	- 1 314	5 050	703	- 482	- 338	- 472	5 050	1 193

(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 6 mars 2002
 Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	Année 2000 (a)	Année 2001 (b)	(en millions d'euros)
Avoirs de réserve	1 087	2 664	- 199	1 541	1 441	671	2 664	5 764	
Or	1 263	0	0	0	0	0	0	0	
Avoirs en droits de tirages spéciaux	618	- 85	- 1	- 1	- 24	- 1	- 85	- 117	
Position de réserve au FMI	- 984	684	- 1 539	189	110	- 10	684	- 1 136	
Devises étrangères	190	2 065	1 341	1 353	1 355	682	2 065	7 017	
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0	
Compte financier	- 37 473	- 30 566	- 10 268	3 454	8 930	2 889	- 30 566	- 26 746	

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 mars 2002

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

Tableau complémentaire : avoirs et engagements des Institutions financières monétaires

	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	Année 2000 (a)	Année 2001 (b)	(en millions d'euros)
Total institutions financières monétaires	29 287	66 487	- 5 784	- 27 991	1 906	12 240	65 445	- 13 926	
1. Avoirs	- 8 139	5 431	- 6 013	- 9 556	- 12 787	6 292	14 026	- 54 701	
Long terme	- 9 900	- 11 980	- 1 557	1 177	- 1 535	- 532	- 10 597	- 10 222	
– Euros (c)	- 5 541	- 4 394	- 845	1 072	- 675	- 846	- 3 075	- 6 625	
– Devises	- 4 359	- 7 586	- 712	105	- 860	314	- 7 522	- 3 597	
Court terme	1 761	17 411	- 4 456	- 10 733	- 11 252	6 824	24 623	- 44 479	
– Euros (c)	- 44 370	8 505	- 4 451	- 21 442	2 465	14 584	3 768	- 41 360	
– Devises	46 131	8 906	- 5	10 709	- 13 717	- 7 760	20 855	- 3 119	
2. Engagements	37 426	61 056	229	- 18 435	14 693	5 948	51 419	40 775	
Long terme	16 012	2 068	- 230	577	- 414	1 739	2 019	3 462	
– Euros (c)	7 569	6 619	- 229	- 1 068	844	2 762	6 909	2 195	
– Devises	8 443	- 4 551	- 1	1 645	- 1 258	- 1 023	- 4 890	1 267	
Court terme	21 414	58 988	459	- 19 012	15 107	4 209	49 400	37 313	
– Euros (c)	17 545	21 073	8 755	- 2 723	7 301	5 364	34 089	46 459	
– Devises	3 869	37 915	- 8 296	- 16 289	7 806	- 1 155	15 311	- 9 146	

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

- (a) Chiffres définitifs
- (b) Chiffres provisoires
- (c) Cf. répartition long terme-court terme dans le tableau complémentaire ci-dessus

Source : Banque de France

Réalisé le 6 mars 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 substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Actif						
Territoire national	31,5	52,9	33,4	28,0	20,4	17,5
Crédits	28,7	50,6	30,7	25,3	17,7	14,8
IFM	26,8	48,4	29,0	23,6	16,4	13,5
APU	1,8	1,7	1,4	1,4	1,0	1,0
Secteur privé	0,0	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
<i>Titres autres que des actions</i>	2,8	2,3	2,7	2,7	2,7	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,8	2,3	2,7	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	0,7	17,6	14,3	9,3	29,2	37,8
Reste du monde	32,9	34,3	34,5	34,7	29,7	28,7
Avoirs en or	30,8	28,2	28,5	28,5	30,6	30,6
Non ventilés par zone géographique	22,2	20,7	18,2	17,8	19,1	15,9
Total	118,1	153,5	128,9	118,4	129,0	130,6
<i>(encours fin de période en milliards d'euros)</i>						
	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Passif						
Dépôts – Territoire national	33,9	27,0	30,9	20,8	32,1	21,3
IFM	19,7	24,4	28,1	19,7	29,5	20,8
Administration centrale	13,6	1,1	2,0	0,3	2,5	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,6	1,6	0,8	0,8	0,2	0,2
Dépôts – Autres États de la zone euro	5,2	27,0	0,0	3,0	0,0	0,0
IFM	5,2	27,0	0,0	3,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	0,8	7,6	1,1	2,6	3,7	3,1
Non ventilés par zones géographiques	78,1	91,9	97,0	91,9	93,2	106,1
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	45,0	49,3	49,2	46,3	34,5	59,3
<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>	24,2	34,2	38,2	37,9	42,5	42,5
Autres	8,9	8,4	9,6	7,7	16,2	4,3
Total	118,1	153,5	128,9	118,4	129,0	130,6

(a) Depuis janvier 2002, les billets en circulation font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables spécifiques qui ont été adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone au prorata de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 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 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Actif						
Territoire national	2 351,0	2 491,0	2 560,6	2 616,1	2 768,4	2 796,8
Crédits	1 804,0	1 915,5	2 003,3	2 051,1	2 140,0	2 151,5
IFM	796,0	853,9	837,2	874,6	918,6	919,5
APU	120,7	119,9	120,8	113,7	117,0	116,0
Secteur privé	887,3	941,6	1 045,3	1 062,8	1 104,4	1 116,0
<i>Titres autres que des actions</i>	<i>356,0</i>	<i>350,4</i>	<i>311,1</i>	<i>308,4</i>	<i>330,6</i>	<i>337,5</i>
IFM ≤ 2 ans	15,9	12,0	15,6	15,8	20,0	19,8
> 2 ans	67,7	64,4	63,3	59,4	53,6	52,5
APU	206,9	192,5	147,2	146,3	151,2	157,3
Secteur privé	65,4	81,4	84,9	87,0	105,8	107,9
<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>65,7</i>	<i>67,9</i>	<i>80,0</i>	<i>89,9</i>	<i>113,2</i>	<i>123,2</i>
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,2	12,0	22,1	22,7	35,9	37,7
<i>Actions et autres participations</i>	<i>125,3</i>	<i>157,2</i>	<i>166,3</i>	<i>166,6</i>	<i>184,7</i>	<i>184,7</i>
Autres États de la zone euro	235,7	314,3	313,5	351,2	346,9	373,3
Reste du monde	398,7	425,9	467,9	491,8	507,8	496,3
Non ventilés par zone géographique	279,9	372,4	394,6	441,9	447,7	449,3
Total	3 265,3	3 603,6	3 736,6	3 901,0	4 070,8	4 115,7
	(encours fin de période en milliards d'euros)					
	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Janvier 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 671,7	1 769,5	1 754,8	1 824,1	1 856,0	1 861,2
IFM	807,7	884,5	847,4	906,7	886,7	900,9
Administration centrale	8,6	9,8	5,6	2,3	4,4	3,1
Autres secteurs	855,4	875,2	901,7	915,1	964,8	957,3
Dépôts à vue	218,2	242,4	264,9	261,1	298,3	283,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,3	39,8	56,2	61,6	65,3	62,6
> 2 ans	293,0	298,4	279,8	280,4	276,7	279,8
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	273,6	273,8	274,3	279,1	294,1	298,8
Pensions	32,3	20,9	26,5	32,9	30,4	32,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	146,1	172,2	161,4	166,3	171,0	176,9
IFM	124,6	150,2	139,0	143,2	147,0	148,4
Autres secteurs	21,5	22,0	22,4	23,1	24,0	28,5
Dépôts – Reste du monde	287,7	328,3	410,5	446,8	450,9	443,4
Non ventilés par zones géographiques	1 159,8	1 333,5	1 410,0	1 463,8	1 592,9	1 634,3
Titres de créance émis ≤ 2 ans	21,7	24,2	24,7	24,4	31,7	30,9
> 2 ans	320,6	322,3	338,3	339,6	357,5	363,7
Titres d'OPCVM monétaires	157,4	181,7	213,3	227,7	258,6	274,6
Instruments du marché monétaire	104,9	132,3	139,1	154,8	164,9	179,0
Capital et réserves	210,3	245,0	249,3	249,3	264,9	264,9
Autres	344,9	428,0	445,1	468,0	515,3	521,1
Total	3 265,3	3 603,6	3 736,6	3 901,0	4 070,8	4 115,7

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13

Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)

	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)	
				Encours	Total Taux de croissance annuel
1998 Décembre	62,5	0,5	0,3	63,3	10,9
1999 Décembre	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
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	63,4	0,0	0,1	63,5	- 0,3
Octobre	64,0	0,0	0,0	64,1	- 0,3
Novembre	64,8	0,0	0,0	64,8	- 0,0
Décembre	68,9	0,0	0,0	68,9	0,9
2002 Janvier	71,0	0,0	0,0	71,0	6,4

Source : Banque de France

DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14

Monnaie et crédit

	M1	M2	M3	(taux de croissance annuel en pourcentage)				
				Zone euro	Composante France (a)	Zone euro	Composante France (a)	Zone euro
1999 Décembre	10,0	9,4	5,2	4,6	5,6	5,9	9,5	6,6
2000 Décembre	5,7	6,7	3,7	6,1	4,2	7,2	9,5	9,6
2001 Janvier	1,6	5,8	2,6	6,6	3,6	8,7	9,3	9,8
Février	2,1	5,9	2,9	6,8	3,8	8,9	9,0	9,7
Mars	2,0	4,6	3,3	6,6	4,0	6,9	8,7	8,9
Avril	1,6	3,6	3,2	5,9	4,0	5,6	8,4	10,2
Mai	3,2	3,5	3,6	5,9	4,5	5,3	8,0	9,8
Juin	4,3	5,4	4,4	6,8	5,6	7,8	7,9	9,1
Juillet	3,3	4,7	4,3	6,3	5,7	7,4	7,7	9,5
Août	3,2	3,0	4,3	6,1	6,0	6,5	7,2	8,4
Septembre	5,5	3,0	5,2	6,0	6,9	6,7	6,7	6,9
Octobre	5,0	4,2	5,4	6,9	7,4	8,2	6,5	7,3
Novembre	5,5	4,2	5,8	6,7	7,8	8,0	6,6	7,3
Décembre	4,9	4,7	6,0	6,4	7,7	7,5	6,1	6,1
2002 Janvier	6,7	3,8 (b)	6,6	4,8 (b)	7,9	5,7 (b)	5,8	5,5

- (a) La composante France mesure les exigibilités monétaires ou les créances sous forme de prêts des IFM résidentes 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. Depuis janvier 2002, les billets en circulation inclus dans M1 font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables adoptées au niveau de la zone euro (cf. tableau 11). En conséquence, le montant des composantes nationales aux agrégats de la zone euro a un caractère conventionnel.

- (b) Le taux de croissance de janvier a été corrigé de l'effet lié à la rupture de série des billets en circulation.

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15
Dépôts à vue

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)	
							Encours	Total Taux de croissance annuel
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	9,3
2000	Décembre	169,2	106,7	40,6	316,6	16,9	333,5	7,9
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	6,7
	Mars	164,8	97,9	39,6	302,4	19,2	321,6	5,7
	Avril	167,8	97,8	42,1	307,8	18,6	326,4	4,4
	Mai	163,6	100,9	40,8	305,4	16,4	321,8	4,0
	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	37,7	312,3	15,5	327,9	5,3
	Septembre	173,7	105,2	36,4	315,4	16,6	331,9	5,7
	Octobre	172,7	103,1	38,2	314,1	17,4	331,5	7,1
	Novembre	173,1	106,4	39,0	318,6	16,8	335,4	8,2
	Décembre	185,6	120,0	44,9	350,6	16,8	367,4	10,0
2002	Janvier	180,5	103,8	50,5	334,9	19,7	354,6	7,8

(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 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 16
Comptes sur livrets

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne-logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)	
									Encours	Total Taux de croissance annuel
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	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	50,6	283,8	4,7
	Octobre	103,0	13,8	29,1	37,4	45,7	5,1	51,6	285,7	5,7
	Novembre	103,0	13,7	29,3	37,5	45,8	5,1	52,3	286,7	6,2
	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	53,8	294,1	7,1
2002	Janvier	106,1	14,5	30,6	39,4	47,2	5,2	55,9	298,8	7,0

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 17
Dépôts à terme
 ≤ 2 ans

(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 hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Encours	Total	Taux de croissance annuel
1998 Décembre	13,8	20,7	0,2	34,8	4,1	38,8	- 0,1	
1999 Décembre	14,4	18,7	0,4	33,4	6,8	40,2	2,0	
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	55,8	
Février	27,4	26,2	0,3	54,0	7,4	61,4	50,6	
Mars	28,3	28,5	0,4	57,1	4,9	62,0	45,8	
Avril	28,9	26,8	0,4	56,2	5,9	62,0	44,1	
Mai	29,9	27,3	0,5	57,7	5,2	62,9	38,0	
Juin	30,3	28,0	0,4	58,8	5,1	63,9	33,9	
Juillet	31,9	27,9	0,3	60,1	5,8	65,9	27,5	
Août	32,7	29,5	0,4	62,5	6,5	69,0	33,4	
Septembre	32,1	31,5	0,3	63,9	6,0	70,0	30,5	
Octobre	31,5	32,8	0,3	64,7	5,1	69,8	26,8	
Novembre	30,3	31,0	0,3	61,6	6,9	68,6	19,9	
Décembre	29,0	30,2	0,3	59,5	5,8	65,3	15,1	
2002 Janvier	28,1	28,7	0,5	57,2	5,3	62,6	0,5	

> 2 ans

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)									
	Ménages et assimilés PEL	Sociétés non financières PEP	Administrations publiques hors administrations centrales Autres	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Encours	Total	Taux de croissance annuel	
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 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
Février	190,8	59,1	23,6	1,2	0,0	274,7	3,9	278,7	- 5,4
Mars	190,2	58,2	23,8	1,3	0,0	273,5	3,9	277,4	- 4,7
Avril	190,0	57,3	23,8	1,2	0,0	272,4	4,0	276,4	- 4,2
Mai	189,6	56,5	23,8	1,1	0,0	270,9	3,9	274,9	- 4,1
Juin	188,9	55,5	24,2	1,2	0,0	269,7	3,8	273,5	- 3,4
Juillet	188,6	54,5	23,6	1,1	0,1	267,8	3,8	271,7	- 3,2
Août	188,9	54,1	23,6	0,9	0,1	267,5	3,8	271,3	- 3,0
Septembre	188,9	53,6	23,9	1,1	0,0	267,6	3,8	271,4	- 2,6
Octobre	189,3	53,0	23,9	1,3	0,0	267,6	4,0	271,6	- 1,6
Novembre	189,6	52,3	23,2	1,4	0,0	266,6	4,0	270,6	- 1,5
Décembre	195,4	53,1	22,5	1,6	0,0	272,6	4,1	276,7	- 1,1
2002 Janvier	197,0	52,8	23,3	2,5	0,0	275,7	4,0	279,8	- 0,3

(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

(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 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

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)		
1998	Décembre	687,6	99,7	210,6	12,0	1 009,9
1999	Décembre	741,3	99,8	212,4	10,2	1 063,7
2000	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8
2001	Janvier	888,4	99,5	174,9	15,4	1 178,2
	Février	891,2	98,6	174,8	15,2	1 179,7
	Mars	900,9	98,5	175,6	15,3	1 190,3
	Avril	915,3	98,4	174,9	15,7	1 204,3
	Mai	919,6	98,4	174,5	16,0	1 208,5
	Juin	921,1	98,9	177,1	15,9	1 213,0
	Juillet	920,8	98,8	181,7	16,8	1 218,1
	Août	908,2	99,1	179,4	15,7	1 202,4
	Septembre	907,1	101,1	185,2	16,1	1 209,5
	Octobre	921,4	99,0	185,5	16,5	1 222,4
	Novembre	921,2	99,8	185,7	16,0	1 222,8
	Décembre	918,1	100,5	188,0	16,2	1 222,7
2002	Janvier	930,9	98,9	187,6	15,9	1 233,3

(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	
1998	Décembre	887,4	4,6	122,6	- 8,4	1 009,9
1999	Décembre	942,0	6,4	121,6	- 1,5	1 063,7
2000	Décembre	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8
2001	Janvier	1 063,1	9,9	115,1	- 0,5	1 178,2
	Février	1 065,6	9,7	114,2	0,4	1 179,7
	Mars	1 076,5	9,0	113,8	- 1,1	1 190,3
	Avril	1 092,2	10,2	112,1	- 0,3	1 204,3
	Mai	1 096,8	9,6	111,7	0,7	1 208,5
	Juin	1 100,7	9,0	112,3	- 3,8	1 213,0
	Juillet	1 105,7	9,4	112,4	1,4	1 218,1
	Août	1 091,0	8,3	111,4	2,9	1 202,4
	Septembre	1 096,0	6,8	113,5	- 0,7	1 209,5
	Octobre	1 111,6	7,3	110,8	- 1,5	1 222,4
	Novembre	1 111,5	7,1	111,3	- 1,3	1 222,8
	Décembre	1 104,8	6,0	117,9	- 3,5	1 222,7
2002	Janvier	1 116,3	5,3	117,0	1,6	1 233,3

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 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)			Total	Taux de croissance annuel
		Investissement	Trésorerie	Autres objets		
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	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	531,0	9,5
	Août	185,9	173,4	165,4	524,6	8,8
	Septembre	188,5	177,6	167,7	533,8	7,9
	Octobre	191,9	179,9	168,6	540,4	8,3
	Novembre	192,2	170,3	168,2	530,8	6,1
	Décembre	194,4	162,8	166,7	523,9	3,7
2002	Janvier	195,2	166,2	165,7	527,2	2,8

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 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)			Total	Taux de croissance annuel
		Habitat	Trésorerie	Autres objets		
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	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	318,1	102,5	78,1	498,8	5,6
	Août	319,6	101,4	77,7	498,8	5,5
	Septembre	320,5	102,4	78,7	501,6	5,6
	Octobre	321,0	103,2	79,1	503,2	5,2
	Novembre	322,3	104,3	79,0	505,6	5,6
	Décembre	324,3	105,0	78,1	507,4	5,5
2002	Janvier	325,8	104,4	79,0	509,3	5,4

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)</i>					
		<i>≤ 1 an</i>	<i>> 1 an</i>	Total	Taux de croissance annuel
		Encours			
1998	Décembre	31,1	126,5	157,6	10,0
1999	Décembre	41,2	154,2	195,4	23,2
2000	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	216,7	279,6	32,8
	Juillet	63,3	220,1	283,4	32,0
	Août	65,7	221,7	287,5	32,8
	Septembre	64,7	223,5	288,2	31,1
	Octobre	65,0	219,6	284,6	25,2
	Novembre	63,5	223,1	286,6	23,2
	Décembre	56,2	226,9	283,1	19,6
2002	Janvier	57,3	230,3	287,6	20,7

Source : Banque de France

Réalisé le 26 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des administrations publiques sur les marchés

<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)</i>					
		<i>≤ 1 an</i>	<i>> 1 an</i>	Total	Taux de croissance annuel
		Encours			
1998	Décembre	48,8	546,1	594,9	9,0
1999	Décembre	34,9	585,4	620,3	4,0
2000	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	625,4	673,5	6,1
	Août	55,1	629,7	684,8	6,2
	Septembre	54,3	637,2	691,5	6,9
	Octobre	50,3	634,2	684,5	6,5
	Novembre	58,2	637,4	695,6	7,9
	Décembre	52,4	639,2	691,7	6,3
2002	Janvier	54,8	638,0	692,9	6,4

Source : Banque de France

Réalisé le 26 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23

Endettement intérieur total (EIT)

Répartition par agents

<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)</i>						
	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques	Total		Taux de croissance annuel
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 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	1 046,6	838,2	2 395,7		9,8
Juillet	514,4	1 050,3	831,7	2 396,4		9,9
Août	514,2	1 050,1	840,6	2 404,9		8,9
Septembre	516,9	1 066,4	849,4	2 432,7		8,8
Octobre	518,6	1 071,8	839,2	2 429,6		8,3
Novembre	521,0	1 066,5	850,1	2 437,6		8,1
Décembre	523,1	1 059,1	853,7	2 435,9		6,4
2002 Janvier	525,0	1 070,0	854,1	2 449,1		7,0

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

Source : Banque de France

Réalisé le 26 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23 (suite)

Endettement intérieur total (EIT) (suite)

Répartition par instruments

	Encours	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)			
		Taux de croissance annuel			
		Janvier 2002	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Endettement intérieur total	2 449,1	6,9	9,1	6,4	7,0
Ménages et assimilés (a)	525,0	7,7	6,6	5,5	5,4
≤ 1 an	28,4	8,3	22,4	1,6	1,5
> 1 an	496,6	7,6	5,8	5,7	5,6
Sociétés non financières	1 070,0	11,1	15,0	8,8	9,0
≤ 1 an	395,2	10,8	23,2	4,7	5,0
> 1 an	674,8	11,2	10,6	11,3	11,5
Administrations publiques	854,1	2,4	4,3	4,3	5,4
≤ 1 an	109,1	- 12,6	15,2	7,5	9,0
> 1 an	745,1	4,7	3,0	3,8	4,9
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 206,9	5,3	7,1	3,6	3,8
Ménages et assimilés (a)	525,0	7,7	6,6	5,5	5,4
≤ 1 an	28,4	8,3	22,4	1,6	1,5
> 1 an	496,6	7,6	5,8	5,7	5,6
Sociétés non financières	560,9	6,2	9,3	3,6	2,9
≤ 1 an	146,8	1,3	14,7	0,8	- 1,0
> 1 an	414,2	7,9	7,4	4,6	4,3
Administrations publiques	121,0	- 5,8	0,1	- 4,1	0,8
≤ 1 an	14,0	- 7,8	13,2	- 6,3	5,4
> 1 an	107,0	- 5,5	- 1,4	- 3,8	0,3
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	221,5	13,8	26,0	10,1	12,1
Financements de marchés	980,5	8,0	8,7	9,8	10,3
Sociétés non financières	287,6	23,2	20,9	19,6	20,7
≤ 1 an	57,3	32,5	35,9	- 1,1	- 1,0
> 1 an	230,3	20,9	16,8	26,1	27,6
Administrations publiques	692,9	4,0	4,9	6,3	6,4
≤ 1 an	54,8	- 28,5	23,7	21,6	15,0
> 1 an	638,0	6,9	3,8	5,2	5,8
Financement monétaire du Trésor public	40,2	7,7	8,1	- 2,6	2,8

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

(b) IF (institutions financières) : institutions financières monétaires et 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 26 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24
Rémunération des dépôts

		(taux mensuels moyens en %, sauf indication contraire)			
		Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme ≥ 2 ans
1998	Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000	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	4,34
	Octobre	3,00	3,08	3,60	4,36
	Novembre	3,00	3,08	3,39	4,42
	Décembre	3,00	3,08	3,34	4,44
2002	Janvier	3,00	3,08	3,34	4,48

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 25
Coût du crédit

		(taux mensuels moyens en %)			
		Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe	Crédits aux entreprises ≤ 1 an	Crédits aux entreprises ≥ 1 an
1998	Décembre	9,22	6,45	4,52	4,55
1999	Décembre	9,04	6,16	4,58	4,44
2000	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	5,93	5,88
	Juillet	9,70	6,54	5,57	5,63
	Août	9,70	6,54	5,57	5,63
	Septembre	9,70	6,54	5,53	5,63
	Octobre	9,58	6,29	4,93	5,29
	Novembre	9,58	6,29	4,93	5,29
	Décembre	9,58	6,29	4,93	5,29
2002	Janvier	9,58	6,29	4,93	5,29

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

	(en %)	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 février 2002)

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur (a)	Montant (en millions d'euros) (b)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuairel (%) (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 5,75 % Octobre 2032	1	95	4 085,29	107,31	5,75	5,26	25.10.2032	12.02.2002
OAT 5 % Octobre 2011 personnes physiques	2	95	31,57	102,48	5,00	4,68	25.10.2011	25.02.2002
OAT 3 % i Juillet 2009 personnes physiques	3	95	,06	103,55	3,00	3,04	25.07.2009	25.02.2002
OAT €i 3 % Juillet 2012	4	95	722,51	98,30	3,00	3,19	25.07.2012	26.02.2002
OATi 3 % Juillet 2009	5	95	577,96	97,30	3,00	3,42	25.07.2009	26.02.2002
CIC 5,375 % Janvier 2002	6	32	17,06	99,19	5,38	5,48	02.01.2013	18.02.2002
Maurel et Prom 6 % Janvier 2002 Océane	7	28	31,77	100,00	6,00		31.12.2006	07.02.2002
Marionnaud 2,5 % Février 2002 Océane	8	28	172,50	100,00	2,50		06.02.2008	06.02.2002
Imerys EONIA Février 2002 EMTN	9	28	20,00	100,00	Eonia		04.08.2003	04.02.2002
DMA 5,25 % Février 2002 EMTN	10	49	732,08	97,61	5,25		06.02.2017	06.02.2002
Imerys Euribor 3M Février 2002 EMTN	11	28	10,00	100,00	Euribor		06.08.2003	06.02.2002
Natexis BP Eonia Février 2002	12	33	35,00	100,00	Eonia		06.02.2004	06.02.2002
Pernod Ricard 2,5 % Février 2002 Océane	13	28	488,75	100,00	2,50		01.01.2008	13.02.2002
SG Option Europe ZC Février 2002	14	32	20,00	100,00	0,00		08.03.2010	11.02.2002
Natexis BP Eonia Février 2002	15	33	28,00	100,00	Eonia		13.02.2004	13.02.2002
Saint Gobain 2,625 % Février 2002 Océane	16	28	920,00	100,00	2,63		01.01.2007	18.02.2002
Brime Technologies Euribor	17	28	23,13	100,00	Euribor		19.02.2007	19.02.2002
BNP 5,5 % Février 2002 TSDD		32	303,38	101,13	5,50	5,37	22.02.2014	22.02.2002
CNA 4,375 % Février 2002		56	367,64	91,91	4,38		19.05.2014	26.02.2002
RFF 6 % Février 2002 EMTN		28	481,79	107,06	6,00		12.10.2020	20.02.2002
TOTAL <i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			9 068,49					
			103,59					

(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 mars 2002
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en février 2002) (suite)

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 Procédure d'adjudication au prix demandé :** le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 OAT 5 % Octobre 2011 destinée aux personnes physiques.** Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 octobre 2002, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,03316 euro par obligation. **Assimilation** le 25 octobre 2002 à « l'OAT 5 % Octobre 2011 » (CV 18787), après paiement du coupon.
- 3 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 0,01233 euro par titre. **Assimilation** le 25 juillet 2002 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 12 OAT€i 3 % Juillet 2012** européenne indexée sur l'indice harmonisé des prix à la consommation, hors tabac, de la zone euro. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel calculé comme un pourcentage fixe du montant nominal de l'OAT€i appelé coupon réel, fixé à 3 % multiplié par le coefficient d'indexation (1,00277). **Remboursement** le 25 juillet 2012 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 5 OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation.** L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,03908). **Remboursement** le 25 juillet 2009 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 6 Assimilation** le 2 janvier 2003 à l'emprunt « CIC 5,375 % Février 2001 » (CV 18742). **Exceptionnellement** le 1^{er} coupon payable le 2 janvier 2003, calculé *prorata temporis* s'élèvera à 46,83 euro par obligation.
- 7 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 7 février 2002 jusqu'au 7^e jour ouvré qui précède la date de remboursement, à raison de 1 action Maurel et Prom pour 1 obligation. **Exceptionnellement**, le 1^{er} coupon payable le 1^{er} janvier 2003 s'élèvera à 1,13227 euro par obligation. **Amortissement normal** le 31 décembre 2006 à 25,20 euros par obligation, soit une prime de remboursement de 20 %. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 7 février 2004 et jusqu'au 7^e jour ouvré précédent 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.
- 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 6 février 2002 jusqu'au 7^e jour ouvré qui précède la date de remboursement, à raison de 1 action Marionnaud pour 1 obligation. **Exceptionnellement** le 1^{er} coupon payable le 1^{er} janvier 2003 s'élèvera à 1,44219 euro par obligation. **Amortissement normal** le 6 février 2008 à un prix de 74,88 euros par obligation, soit une prime de remboursement de 17 %. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 1er janvier 2005 et jusqu'au 25 février 2008. Le prix de remboursement assurera un taux de rendement actuariel brut de 5 %. **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 Euro medium term notes.** Les intérêts sont payables annuellement à terme échu les 4 août 2002 et les 4 août 2003, suivant un calcul indicé sur l'EONIA auquel une marge de 0,4 % par an est rajoutée.
- 10 Euro medium term notes.** Obligations foncières.
- 11 Euro medium term notes.** Les intérêts sont payables trimestriellement à terme échu à compter du 6 février 2002 (6 mai 2002, 6 août 2002, 6 novembre 2002, 6 février 2003) suivant un calcul indicé sur l'Euribor 3 mois auquel une marge de 0,35 % par an est rajoutée.
- 12** Les intérêts sont payables annuellement à terme échu les 6 février, suivant un calcul indicé sur l'EONIA auquel une marge de 0,14 % par an est rajoutée.
- 13 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 13 février 2002 jusqu'au 7^e jour ouvré qui précède la date de remboursement, à raison de 1 action Pernod Ricard pour 1 obligation. **Exceptionnellement** le 1^{er} coupon payable le 1^{er} janvier 2003 s'élèvera à 2,35986 euros par obligation. **Amortissement normal** le 1^{er} janvier 2008 à un prix de 119,95 euros par obligation, soit une prime de remboursement de 12,10 %. **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.
- 14 Obligations à coupon zéro** : aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 8 mars 2010 à un prix indexé sur le cours d'un panier d'actions. En aucun cas, le prix de remboursement de l'emprunt à la date d'échéance ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque obligation. **Garantie** inconditionnelle et irrévocable de la Société Générale.
- 15 Le taux d'intérêt** est calculé selon une formule basé sur le taux de référence EONIA auquel une marge de 0,14 % est appliquée par an.
- 16 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 18 février 2002 jusqu'au 7^e jour ouvré qui précède la date de remboursement, à raison de 1 action Saint Gobain pour 1 obligation. **Exceptionnellement** le 1^{er} coupon payable le 1^{er} janvier 2003 s'élèvera à 4,7876 euros par obligation. **Amortissement normal** le 1^{er} janvier 2007 au pair. Le taux de rendement actuariel annuel brut sera égal à 2,625 % en l'absence de conversion et/ou d'échange en actions et en l'absence d'amortissement anticipé. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 18 février 2005 et jusqu'au 24 décembre 2006. **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.
- 17 Obligations à bons de souscription d'actions remboursables** (Obsar) : À chaque obligation, sont attachés 10 bons de souscription d'action remboursables (BSAR), un bon donnant droit de souscrire une action de 1 euro au prix de 40,5 euros du 19/02/2002 au 19/02/2007. Les intérêts sont trimestriels, et calculés sur l'euribor 3 mois minoré d'une marge de 0,30 % l'an et seront payés les 19 mai, les 19 août, les 19 novembre et les 19 février de chaque année. **Remboursement anticipé au gré de l'émetteur** (AGE) de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 19 février 2002 et jusqu'au 19 février 2007.

Tableau 27 (fin)

Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2002)

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	(flux en millions d'euros, prix d'émission en %)	
													Total	
OATi 3 % Juillet 2009 per. phy.														2
Valeur nominale	1	1												2
Prix d'émission	102,60	103,55												
Émission brute	1	1												2
OATi 3 % Juillet 2009														
Valeur nominale	318	594												912
Prix d'émission	96,80	97,30												
Émission brute	308	578												886
OAT 5 % Octobre 2011														
Valeur nominale	4 916													4 916
Prix d'émission	100,38													
Émission brute	4 935													4 935
OAT 5 % Octobre 2011 per. phy.														
Valeur nominale	46	31												77
Prix d'émission	102,42	102,48												
Émission brute	47	32												79
OAT€i 3 % Juillet 2012														
Valeur nominale	787	735												1 522
Prix d'émission	97,83	98,30												
Émission brute	770	722												1 492
OATi 3,40 % Juillet 2029														
Valeur nominale	270													270
Prix d'émission	96,55													
Émission brute	261													261
OAT 5,75 % Octobre 2032														
Valeur nominale	3 807													3 807
Prix d'émission	107,31													
Émission brute	4 085													
TOTAL														
Valeur nominale	6 338	5 168												11 506
Émissions brutes	6 322	5 418												11 740
Amortissements	0	150												150
Émissions nettes	6 322	5 268												11 590
TOTAL CUMULÉ 2001														
Valeur nominale	6 338	11 506												
Émissions brutes	6 322	11 740												
Amortissements	0	150												
Émissions nettes	6 322	11 590												
TOTAL CUMULÉ 2000														
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	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		

NB : (Objectif exprimé 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 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.

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mars 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)

	2001						2002					
	Émissions brutes		Émissions nettes		Émissions brutes		Émissions nettes					
	Février	2 mois	Année	Février	2 mois	Année	Janvier	Février	2 mois	Janvier	Février	2 mois
Ensemble des agents (a)	10,5	16,1	87,3	7,4	- 3,0	12,0	8,9	9,1	18,0	6,8	3,6	10,4
Administrations publiques (hors La Poste)	4,0	8,5	53,8	3,8	- 3,8	26,4	6,3	5,4	11,7	6,3	5,2	11,6
Etat	4,0	8,5	50,0	3,8	- 3,7	23,2	6,3	5,4	11,7	6,3	5,3	11,6
Etat organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odac	-	-	3,7	-	-	3,5	-	-	-	-	-	-
Apul	-	-	0,2	-	-	- 0,2	-	-	-	-	-	-
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Éts de crédit et assimilés	3,5	4,2	20,1	0,6	- 1,7	- 12,7	1,1	1,5	2,6	- 0,3	- 2,1	- 2,4
Banques	0,8	1,4	8,4	- 0,2	- 2,3	- 11,9	-	0,4	0,4	- 0,6	- 0,9	- 1,5
Banques AFB	0,8	0,8	4,2	0,1	- 1,7	- 11,7	-	0,3	0,3	- 0,3	- 0,4	- 0,7
Natexis Banque	0,1	0,1	1,2	- 0,2	- 0,4	- 0,9	-	0,1	0,1	- 0,1	- 0,5	- 0,6
Banques populaires	-	0,1	0,4	-	-	0,3	-	-	-	- 0,1	-	- 0,1
Crédit agricole	-	0,4	2,6	- 0,1	- 0,2	0,7	-	-	-	-	-	-
Crédit mutuel	-	-	0,1	-	-	- 0,3	-	-	-	-	-	-
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédit coopératif	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 0,2	-	- 0,2
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sociétés financières et assimilées	2,1	2,2	8,5	2,0	2,1	3,9	0,1	0,7	0,8	- 0,7	0,1	- 0,6
Sicomi – Sofergie	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Stés financement des télécommunications	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caisse de refinancement de l'habitat	-	0,1	1,3	-	0,1	1,3	0,1	-	0,1	0,1	-	0,1
Stés fin. habilitées à titre individuel	2,1	2,1	7,2	2,0	2,0	2,7	-	0,7	0,7	- 0,8	0,1	- 0,7
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>1,8</i>	<i>- 1,5</i>	<i>- 1,8</i>	<i>- 4,7</i>	<i>1,0</i>	<i>0,4</i>	<i>1,4</i>	<i>0,9</i>	<i>- 1,2</i>	<i>- 0,3</i>
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	- 0,3	- 0,3	- 0,6	-	-	-	-	-	-
Entenial (ex CDE)	-	-	-	-	-	- 0,9	-	-	-	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Crédit foncier de France	-	-	-	- 1,0	- 1,0	- 1,9	-	-	-	-	- 1,2	- 1,2
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Agence française de développement	0,3	0,3	0,3	0,1	- 0,1	- 0,4	-	-	-	-	-	-
Crédit local de France	-	-	-	-	- 0,1	- 0,9	-	-	-	-	-	-
Caisse nationale des autoroutes	-	-	1,5	- 0,2	- 0,2	0,5	1,0	0,4	1,4	1,0	-	1,0
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>1,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	-	-	-	-	-	-	-
Groupements	-	-	-	-	-	- 1,1	-	-	-	-	-	-
Autres	0,3	0,3	1,3	0,3	0,3	1,1	-	-	-	-	-	-
Sociétés non financières	3,1	3,4	13,2	3,0	2,5	- 1,8	1,5	2,1	3,6	0,8	0,4	1,3
GEN y compris La Poste	3,1	3,1	4,7	3,0	3,0	- 6,2	-	-	-	-	- 1,7	- 1,7
Charbonnages de France	-	-	0,3	-	-	- 0,2	-	-	-	-	- 0,2	- 0,2
Électricité de France	-	-	0,8	-	-	- 0,9	-	-	-	-	-	-
Gaz de France	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	-	0,5	-	-	- 1,2	-	-	-	-	- 1,1	- 1,1
RATP	-	-	-	-	-	- 0,6	-	-	-	-	- 0,3	- 0,3
Air France – Air Inter	-	-	-	-	-	- 0,2	-	-	-	-	-	-
La Poste – France Télécom	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	- 3,2	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1
Autres sociétés	-	0,3	8,5	-	- 0,5	4,4	1,5	2,1	3,6	0,8	2,1	3,0
Compagnies d'assurance	-	-	0,1	-	0,0	0,1	-	-	-	-	-	-
Pour mémoire :	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres subordonnés	0,3	0,8	3,7	-	- 0,1	0,9	-	0,3	0,3	- 0,1	0,3	0,2
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 mars 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)				
	2001		2002		
	Janvier	Février	Décembre	Janvier	Février
Ensemble des agents (a)	780,3	787,8	802,2	809,8	813,2
Administrations publiques (hors La Poste)	437,2	441,1	471,1	477,5	482,4
Etat	411,3	415,2	442,1	448,4	453,4
Etat organismes repris	-	-	-	-	-
Odac	20,4	20,4	23,8	23,8	23,8
Apul	3,3	3,3	3,1	3,1	3,1
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	208,8	209,3	198,5	198,8	196,8
Banques	104,4	104,2	100,4	100,5	99,6
Banques AFB	70,7	70,8	66,7	66,6	66,2
Natexis Banque	7,4	7,2	6,7	7,1	6,6
Banques populaires	4,3	4,3	4,6	4,5	4,5
Crédit agricole	19,1	19,0	19,9	19,8	19,8
Crédit mutuel	2,0	2,0	1,7	1,7	1,7
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-
Crédit coopératif	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7
Crédits municipaux					
Sociétés financières et assimilées	51,8	53,8	49,9	49,2	49,3
Sicomi – Sofergie	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Stés financement des télécommunications					
Caisse de refinancement de l'habitat	11,6	11,6	12,9	13,0	13,0
Stés fin. habilitées à titre individuel	39,5	41,5	36,4	35,6	35,7
Maisons de titres					
Inst. financières spécialisées et assimilées	46,0	44,5	41,6	42,5	41,3
Crédit d'équipement des PME	4,0	3,7	3,5	3,5	3,5
Entenial (ex CDE)	2,8	2,8	1,9	1,8	1,8
Crédit foncier de France	10,5	9,5	8,7	8,7	7,5
Sociétés de développement régional	0,1	0,1	-	-	-
Agence française de développement	6,3	6,4	6,1	6,1	6,1
Crédit local de France	4,4	4,3	3,6	3,6	3,6
Caisse nationale des autoroutes	17,5	17,2	17,9	18,9	18,9
Institutions financières diverses	6,6	6,8	6,6	6,6	6,6
Groupements	2,9	2,9	1,8	1,8	1,8
Autres	3,6	3,9	4,8	4,8	4,8
Sociétés non financières	132,2	135,3	130,3	131,3	131,7
GEN y compris La Poste	58,6	61,6	52,4	52,4	50,7
Charbonnages de France	4,5	4,5	4,3	4,3	4,1
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	19,0	19,0	17,9
RATP	3,7	3,7	3,1	3,1	2,9
Air France – Air Inter	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	17,9	21,0	14,8	14,8	14,6
Autres sociétés	73,6	73,6	77,9	78,9	81,0
Compagnies d'assurance	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Pour mémoire :					
Titres subordonnés	32,8	32,8	33,7	33,6	33,9
Titres participatifs	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3

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 mars 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	
2000										
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	80,2	49,6	41,8	6,0	4,3	19,5	4,1	2,9	313,4
Septembre	102,2	79,2	49,3	38,8	5,6	4,2	25,5	3,9	2,8	311,5
Octobre	108,7	78,0	49,4	40,6	6,2	4,2	26,4	4,8	2,9	321,2
Novembre	106,4	77,2	51,4	42,2	7,7	4,2	22,4	5,9	2,9	320,3
Décembre	101,6	71,6	50,8	37,5	6,5	4,1	25,4	7,0	3,0	307,5
2002										
Janvier	108,1	75,0	50,8	43,8	6,9	3,8	25,4	6,6	3,0	323,4
Février	108,7	77,2	49,6	42,3	7,0	3,8	23,2	5,3	3,0	320,1

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

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Toutes les données sont rétropolées. La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998, quelle que soit la date d'encours. Les écus sont convertis en euros à compter du 1^{er} janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mars 2002
 DOM – SAM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31

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

	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (p)	Décembre 2000 (p)	Mars 2001 (p)	Juin 2001 (p)	Septembre 2001 (p)	Décembre 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	434,6	348,6	
Source : Position extérieure	192,8	267,2	474,2	516,4	467,4	475,4	375	432,8
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	84,8	116,2	144,5	191,4	208,6	212,6	226,4	230,7
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	35,5	60,8	69,3	112,1	124,4	125,7	134,3	
Source : Position extérieure	47,2	66	74,5	107,1	113,4	116,8	123,4	127
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	37,6	50,2	70	84,3	95,2	95,8	103	103,7
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	15,5	18,5	30,2	32	36,2	35,4	36,7	
Source : Position extérieure	124,1	130,1	130	159,2	180,7	184,3	186,7	194,6
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres	36,0	35,7	35,0	37,5	36,0	37,1	37,0	
Source : Position extérieure	31,1	31,9	33,8	35,4	35,0	34,9	34,9	35,0
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	15,0	18,3	23,3	29,1	31,4	31,2	32,4	33,2
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	11,1	17,3	18,9	27,9	30,5	30,8	31,4	
Source : Position extérieure	12,4	15,0	17,2	23,3	24,5	24,9	25,5	26,2
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,4	25,5	37,2	42,8	47,2	45,1	47,8	49,2
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	5,7	5,9	10	10,9	12,3	12,3	12,5	
Source : Position extérieure	25,7	27,5	27,1	33,2	36,7	35,5	35,7	38,2
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	49,6	64,3	103,8	103,5	94	94,8	74	84,6
2. Dette publique négociable	45,1	48,8	45,9	46,6	46,7	47,4	48,2	47,7
3. Autres obligations (hors État)	38,6	36,2	35,6	34,1	34,7	36,1	36	34,9

(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 12 mars 2002
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 32
Émissions de bons du Trésor

	Émissions par voie d'adjudication (en millions d'euros)					
	Compétitives		Non compétitives			
	BTF	BTAN	BTF	BTAN	2 ans	5 ans
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
Décembre	7 505	702	1 049	221		
2002						
Janvier	13 058	2 120	3 150	316		

Source : Banque de France

Réalisé le 27 février 2002
 Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 33
Titres d'OPCVM
 Encours

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Janvier 2001	Décembre 2001	(encours en milliards d'euros) Janvier 2002
Sicav	246,8	272,4	316,4	328,0	336,6	311,6	317,5
Monétaires	113,7	113,8	125,3	121,4	125,4	131,2	138,7
Obligations	68,0	72,5	63,8	57,3	57,2	54,3	54,3
Actions	40,4	53,8	88,6	105,0	108,9	87,0	85,7
Diversifiées	24,3	31,8	38,2	43,5	44,3	38,7	38,4
Garanties	0,4	0,5	0,5	0,8	0,8	0,4	0,4
FCP	207,3	262,1	331,4	414,7	429,2	449,1	456,5
Monétaires	41,9	43,6	51,5	81,3	85,1	102,5	108,7
Obligations	55,1	59,8	57,6	69,6	71,1	80,7	80,8
Actions	23,2	37,5	66,1	76,6	80,8	76,9	76,5
Diversifiés	61,8	90,6	123,2	154,1	159,1	151,8	153,0
Garantis	25,2	30,6	33,0	33,1	33,1	37,2	37,5
OPCVM	454,1	534,5	647,8	742,7	765,8	760,7	774,0
Monétaires	155,6	157,4	176,8	202,7	210,5	233,7	247,4
Obligations	123,1	132,3	121,4	126,9	128,3	135,0	135,1
Actions	63,6	91,3	154,7	181,6	189,7	163,9	162,2
Diversifiés	86,1	122,4	161,4	197,6	203,4	190,5	191,4
Garantis	25,7	31,1	33,5	33,9	33,9	37,6	37,9

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

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 8 mars 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Janvier 2001	Décembre 2001	(en pourcentage) Janvier 2002
Sicav monétaires	3,0	3,1	2,6	3,9	4,1	4,3	4,1
Sicav obligataires	5,3	8,5	- 1,4	4,9	6,2	4,9	4,2
Sicav actions	23,6	20,9	47,9	- 3,4	- 1,4	- 19,2	- 21,8
Sicav diversifiées	15,9	16,4	25,9	- 0,3	1,3	- 6,6	- 8,3
Sicav garanties	8,5	14,6	8,3	4,3	2,4	nd	nd

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

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Réalisé le 8 mars 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)							
	1999	2000	2001	Novembre	Décembre	Janvier	Part
Target	925	1 033	1 299	1 588	1 612	1 597	85
Transfrontière	360	432	506	513	513	502	27
Domestique	565	601	793	1 075	1 099	1 094	58
Autres systèmes	418	445	456	415	302	277	15
PNS	93	86	88	81	101	81	4
EAF	151	163	162	140	—	—	—
SEPI	4	2	1	1	1	1	0
Euro 1 (ABE)	171	195	205	193	201	194	10
Total	1 343	1 477	1 756	2 003	1 914	1 874	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 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 14 mars 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)							
	1999	2000	2001	Novembre	Décembre	Janvier	Part
Target	163 157	188 157	211 282	236 497	271 432	245 160	60,8
Transfrontière	28 777	39 878	45 273	47 198	51 125	50 196	12,4
Domestique	134 380	148 279	166 009	189 299	220 307	194 964	48,3
Autres systèmes	139 159	173 704	200 604	196 877	170 166	158 359	39,2
PNS	20 066	21 759	31 512	29 696	34 295	30 572	7,6
EAF	46 706	51 041	50 991	43 001	—	—	—
SEPI	4 254	3 837	5 375	6 516	6 994	6 441	1,6
Euro 1 (ABE)	68 132	97 067	112 727	117 664	128 877	121 346	30,1
Total	302 316	361 861	411 886	433 374	441 597	403 519	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 14 mars 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Tableau 34 (suite)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)

France

Capitaux échangés

<i>(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)</i>							
	1999	2000	2001	Novembre	Décembre	Janvier	Part
Target	256	267	345	375	374	377	82
Transfrontière (en émission)	55	60	75	76	78	71	16
(Transfrontière en réception)	(58)	(62)	(75)	(77)	(79)	(72)	- 16
Domestique (TBF)	200	207	270	299	296	306	67
PNS	93	86	88	81	101	81	18
Total	348	353	433	456	474	459	100

TBF : Transferts Banque de France

NB : 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 14 mars 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Nombre d'opérations

<i>(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)</i>							
	1999	2000	2001	Novembre	Décembre	Janvier	Part
Target	8 146	11 903	14 966	14 811	17 318	14 584	33,6
Transfrontière (en émission)	3 395	4 515	5 309	5 710	6 343	6 051	12,3
(Transfrontière en réception)	(3 636)	(5 504)	(5 907)	(6 150)	(6 983)	(6 564)	(13,8)
Domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	9 101	10 975	8 533	21,3
PNS	20 066	21 629	31 512	29 696	34 295	30 572	66,4
Total	28 213	33 532	46 478	44 507	51 614	45 156	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 14 mars 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

<i>(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)</i>							
	1999	2000	2001	Novembre	Décembre	Janvier	Part
Titres français négociables	15,2	10,6	12,0	11,5	11,1	11,8	44,2
Créances privées (PGI-TRICP)	12,7	13,3	10,9	11,5	8,8	9,2	35,0
Titres mobilisés par le CCBM	3,8	3,3	2,2	1,5	1,8	1,9	7,3
Titres mobilisés par les liens	0,2	2,2	1,9	2,8	3,4	3,0	13,5
Total	31,9	31,9	27,3	27,3	25,2	25,8	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 14 mars 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)

	1999	2000	2001	Novembre	Décembre	Janvier	Part
France	348	353	433	456	474	459	24,5
Target transfrontière	55	60	75	76	78	71	3,8
Target domestique (TBF)	200	207	270	299	296	306	16,3
PNS	93	86	88	81	101	81	4,3
Allemagne	261	368	457	618	518	500	26,7
Target transfrontière	95	111	131	134	135	129	6,9
Target domestique (ELS)	16	94	164	344	383	371	19,8
EAF	151	163	162	140	—	—	—
Espagne	122	136	209	247	214	236	12,6
Target transfrontière	14	16	20	17	18	17	0,9
Target domestique (SLBE)	105	118	188	229	195	217	11,6
SEPI	4	2	1	1	1	1	0,1
Italie	95	109	107	101	103	105	5,6
Target transfrontière	27	37	39	38	34	37	2,0
Target domestique (BI-REL)	68	72	67	63	69	68	3,6
Royaume-Uni	77	95	118	117	118	115	6,2
Target transfrontière	59	75	91	91	92	89	4,8
Target domestique (Chaps Euro)	18	20	27	26	26	26	1,4
Autres	438	416	432	464	486	459	24,5
Total	1 343	1 477	1 756	2 003	1 914	1 874	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 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 14 mars 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)

	1999	2000	2001	Novembre	Décembre	Janvier	Part
France	28 213	33 532	46 478	44 507	51 614	45 156	11
Target transfrontière	3 395	4 515	5 309	5 710	6 343	6 051	1
Target domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	9 101	10 975	8 533	2
PNS	20 066	21 629	31 512	29 696	34 295	30 572	8
Allemagne	118 931	135 329	158 866	158 984	135 050	121 122	30
Target transfrontière	10 301	14 433	14 715	14 968	16 272	15 700	4
Target domestique (ELS)	61 923	69 962	93 160	101 015	118 778	105 422	26
EAF	46 706	50 933	50 991	43 001	—	—	—
Espagne	13 043	13 243	15 780	17 451	17 965	17 994	4
Target transfrontière	681	1 080	1 230	1 377	1 521	1 472	0
Target domestique (SLBE)	8 109	8 329	9 175	9 558	9 450	10 081	2
SEPI	4 254	3 833	5 375	6 516	6 994	6 441	2
Italie	39 392	40 787	40 208	38 711	45 629	35 428	9
Target transfrontière	3 242	4 572	5 334	5 433	5 999	5 565	1
Target domestique (BI-REL)	36 150	36 214	34 874	33 278	39 631	29 863	7
Royaume-Uni	5 814	7 851	10 156	11 461	12 218	13 076	3
Target transfrontière	3 302	4 902	6 503	7 454	7 935	8 696	2
Target domestique (Chaps Euro)	2 513	2 949	3 653	4 007	4 284	4 380	1
Autres	96 923	131 120	140 399	162 260	179 121	170 744	42
Total	302 316	361 861	411 886	433 374	441 597	403 519	100

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 14 mars 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 intermédiaires

3. Les marchés de capitaux

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

Études

La chaîne de traitement des opérations sur titres

Évolutions récentes de la conjoncture industrielle des régions françaises

Dix ans de transition des régimes de change des pays d'Europe centrale et orientale : bilan et perspectives

Résumé d'analyses et d'enquêtes

Opérations internationales des banques résidentes en France au troisième trimestre 2001

Unités concernées

Postes

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 sur la Place – SEMASPI	47 63
Dir. Balance des paiements	32 82

Dir. Études et Statistiques monétaires – SASM	28 08
---	-------

Dir. des opérations de marchés – MOPM	28 07
---------------------------------------	-------

Dir. des Études de marché et des Relations avec la Place	32 60
Dir. des systèmes de paiements	23 98

Dir. de la Conjoncture	61 77
------------------------	-------

Dir. des Études de marché et des Relations avec la Place	47 59
Dir. des Relations internationales et européennes	62 91

Dir. de la Balance des paiements	51 93
	52 17

DEMANDE D'ABONNEMENT AU 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.

Ressortissants de l'Union européenne :

N° IDENTIFIANT TVA :

¹ Personnes morales uniquement

