
N° 82

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

OCTOBRE 2000



BANQUE DE FRANCE

Sommaire

	Page
Éditorial	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. Les comportements monétaires et financiers	21
3. Les marchés de capitaux	31
4. Chronologie	49
Études	
Les systèmes français au sein des circuits de paiement de montant élevé en euros : place et modalités d'utilisation	51
Les centres financiers extraterritoriaux : caractérisation et enjeux du suivi statistique	63
Restructuration des firmes industrielles	79
Indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central	95
Le coût du crédit aux entreprises	107
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	111
Statistiques	113

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

Achévé de rédiger le 17 octobre 2000

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

Comme la zone euro, la France profite depuis 1997 d'une nette reprise de l'activité : la croissance du produit intérieur brut français devrait ainsi dépasser 3 % cette année. Cette évolution favorable permet de nombreuses créations d'emplois et une baisse du chômage. Pour autant, la croissance ne sera durablement soutenue que si elle demeure non inflationniste. Une reprise de l'inflation, en détériorant la compétitivité du système productif, affecterait, en effet, ce qui constitue aujourd'hui la pierre angulaire de nos performances.

Or, la zone euro et, au sein de cette zone, la France connaissent depuis plusieurs mois une montée des tensions inflationnistes internes, amplifiée par le choc externe que constitue le renchérissement du pétrole. Le baril de *Brent* est passé à 33 dollars en moyenne en septembre 2000, contre 23 dollars en septembre 1999 et 10 dollars, au plus bas, en janvier 1999. Ce choc externe a été amplifié par la dépréciation de l'euro qui accroît le renchérissement des produits importés. Ainsi, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est progressivement remonté depuis la mi-1999. Dans la zone euro, alors qu'il était inférieur à 1,0 % jusqu'en juillet 1999 et égal à 1,2 % en septembre 1999, il a atteint 2,8 % en septembre 2000. En France, il est passé de 0,6 % en septembre 1999 à 2,3 % en septembre 2000.

Cette accélération de l'inflation ne résulte pas seulement de chocs externes, mais aussi de pressions inflationnistes internes croissantes, comme en témoigne la remontée de l'inflation sous-jacente. En France, l'indice correspondant, dans sa définition nationale, est passé de 0,6 % en septembre 1999 à 1,3 % en septembre 2000. Ces tensions s'expliquent d'abord, en particulier en France, par l'apparition, après plusieurs années de croissance assez rapide, d'une forte augmentation des goulets de production et des délais de livraison au cours du premier semestre 2000. La pérennité d'une croissance soutenue appelle donc un relèvement du potentiel de croissance par un abaissement des contraintes tant sur le marché des biens que sur celui du travail.

Sur le marché des biens, les taux d'utilisation des capacités de production sont sensiblement supérieurs à leur moyenne de longue période. Dans la zone euro, ils atteignent 83,9 % au troisième trimestre 2000, en légère hausse par rapport au deuxième trimestre, contre une moyenne de long terme de 81,8 %. En France, d'après l'enquête de la Banque de France, ils étaient de 86,5 % en septembre, contre une moyenne de longue période de 84,3 %. La France souffre encore d'une insuffisance de son stock de capital, malgré une progression plus soutenue de l'investissement depuis 1998. Le renforcement de l'investissement productif est nécessaire pour réduire les goulets d'étranglement pré-inflationnistes, pour élever notre potentiel de croissance et donc pour lutter efficacement contre le chômage ainsi que pour favoriser la diffusion à l'ensemble de l'économie des nouvelles technologies.

En ce qui concerne le marché du travail, des difficultés de recrutement se développent. En France, selon l'INSEE, 51 % des entreprises affirmaient rencontrer de telles difficultés en juillet 2000, niveau comparable au sommet du cycle économique précédent — mais avec, à l'époque, un taux de chômage de 8,0 % et non de 9,6 % —, contre 29 % en juillet de l'année passée. Ces tensions généralisées sur le marché du travail, anormales à notre niveau de chômage, sont porteuses de risques non seulement quant au dynamisme de notre croissance mais aussi quant à l'évolution des coûts salariaux. C'est la raison pour laquelle la Banque de France suggère que l'on soit aussi souple que possible s'agissant de l'application du régime des heures supplémentaires.

Indépendamment des goulets d'étranglement, les chocs externes (renchérissement du pétrole et dépréciation de l'euro) pèsent sur les coûts des entreprises. C'est ainsi que les prix de vente industriels augmentent de 5,9 % en rythme annuel.

En cas de choc externe inflationniste, il faut avant tout éviter les effets de « second tour », c'est-à-dire l'enclenchement d'une spirale prix-salaires très dangereuse du point de vue des coûts de production et de la compétitivité des entreprises, donc très préjudiciable à la stabilité des prix, à la croissance et à la création d'emplois. Ainsi, la modération salariale est essentielle au niveau de l'ensemble de la zone euro comme au niveau de l'économie française.

En outre dans le cas français, il convient d'y veiller de manière encore plus attentive, du fait de l'incidence de la réduction du temps de travail sur l'évolution des coûts salariaux unitaires et la compétitivité des entreprises. Les très importants progrès de compétitivité réalisés depuis le milieu des années quatre-vingt ne sont pas définitivement acquis : ainsi nos coûts unitaires, partant d'un bon niveau de compétitivité, se sont quelque peu dégradés par rapport à l'ensemble de la zone euro depuis le milieu de l'année 1999. C'est pourquoi la combinaison d'une grande modération salariale et d'une souplesse appropriée dans la gestion des heures supplémentaires dans tous les secteurs où il y a pénurie de travail apparaît économiquement très opportune.

Les facteurs inflationnistes liés aux tensions sur l'offre ne peuvent qu'être favorisés par l'abondance des liquidités et des crédits. Le glissement annuel de la croissance de la masse monétaire M3 dans la zone euro, qui, depuis le début de l'année 1999, est resté constamment supérieur à la valeur de référence de 4,5 %, s'établissait à 5,3 % en moyenne sur les trois mois juin-août 2000. Les crédits au secteur privé, qui ont pratiquement toujours progressé à un rythme annuel entre 9 % et 10 % sur la même période, enregistraient en août un taux de croissance de 9,4 % sur un an.

Dans une situation conjoncturelle où la combinaison de facteurs externes et internes conduit à l'apparition de tensions inflationnistes immédiates et à la menace d'inflation à terme, la banque centrale se doit d'être particulièrement vigilante. C'est la raison pour laquelle l'Eurosystème a procédé à plusieurs hausses de taux d'intérêt à titre préventif, en particulier le 5 octobre dernier. Grâce à cette vigilance, les agents économiques peuvent compter sur la stabilité de la monnaie et des prix dans les années à venir.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

Après une pause au cours de l'été, la croissance de la production a rebondi à la fin du troisième trimestre

Au deuxième trimestre, l'activité a été moins dynamique que prévu. Sur les six premiers mois de l'année, le PIB a progressé, en rythme annuel, de 2,8 %, contre 4,0 % au second semestre 1999. À la fin du premier semestre 2000, l'acquis de croissance pour l'année s'élevait à 2,7 %.

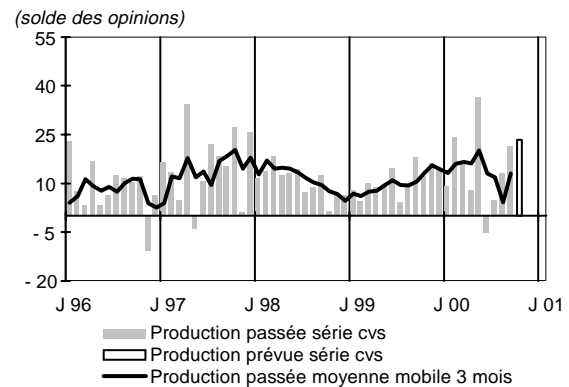
Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,9 % au deuxième trimestre, comme au premier ; son rythme de croissance atteignait + 3,7 % à la fin du premier semestre.

L'enquête mensuelle de l'INSEE, publiée en septembre et couvrant les trois derniers mois, faisait ressortir un infléchissement modéré de la conjoncture industrielle. Le rythme de l'activité s'était, en effet, tassé par rapport à l'enquête précédente. L'indicateur synthétique du climat des affaires avait enregistré un léger repli.

Néanmoins, les derniers indicateurs disponibles semblent indiquer un rebond de l'activité à la fin du troisième trimestre.

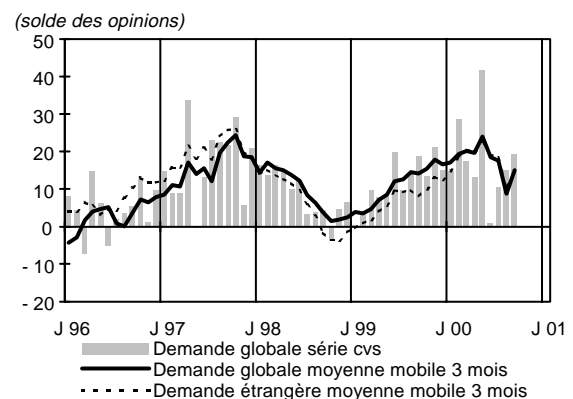
Dans l'industrie, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production s'est nettement redressée en septembre dans tous les secteurs.

Production dans l'industrie



La demande globale s'est renforcée. Le marché intérieur est soutenu par la fermeté des échanges interindustriels, notamment dans le secteur des biens intermédiaires, ainsi que par la bonne tenue des ordres en provenance du négoce. La demande étrangère, qui s'accroît dans l'Union européenne, demeure, dans l'ensemble, dynamique, bien qu'un ralentissement des commandes soit parfois signalé en provenance des États-Unis.

Demande dans l'industrie



Les carnets de commandes restent à un niveau jugé très satisfaisant. Les stocks, globalement proches du niveau désiré, sont toujours considérés comme insuffisants dans l'automobile.

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

Les effets de la hausse du prix du pétrole enregistrée depuis le début de 1999, puis de son maintien à un niveau élevé, se sont encore fait sentir en août et en septembre sur la variation annuelle des indices de prix dans les principaux pays industrialisés. Aux États-Unis, la hausse des prix à la consommation s'est établie à 3,4 % en août, tandis que l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) passait de 2,5 % à 2,6 %. Dans la zone euro, la hausse sur douze mois de l'indice des prix à la consommation harmonisé a été de 2,8 % en septembre (1,4 % hors énergie et produits alimentaires saisonniers).

Aux États-Unis, après la forte croissance du deuxième trimestre — révisée à la hausse, de 1,3 % sur trois mois à 1,4 % —, l'activité n'a pas ralenti sensiblement : hors effets temporaires des grèves et des embauches liées au recensement, 204 000 emplois ont été créés en septembre. La consommation s'est accélérée en juillet et en août, progressant plus vite que le revenu disponible, de sorte que le taux d'épargne a été ramené à - 0,4 % en août. Au deuxième trimestre, le déficit des transactions courantes a dépassé 4 % du PIB (4,1 % en cumul sur les quatre derniers trimestres).

Au Japon, le rapport Tankan de la Banque centrale signale une amélioration de la confiance des grandes entreprises manufacturières japonaises au deuxième trimestre, mais les perspectives restent moins favorables dans les autres secteurs et dans les PME. La faiblesse de la propension à consommer entretient le recul de la consommation des ménages (- 4,1 % en volume au mois d'août par rapport à août 1999). Le taux de chômage s'est cependant réduit de 0,1 point en juillet, à 4,6 % de la population active.

Au Royaume-Uni, alors que le taux de chômage a atteint, en août, 3,6 %, son niveau le plus bas depuis 1975, les salaires n'accélèrent pas (3,6 % en glissement annuel au mois de juillet, après 3,7 % en juin).

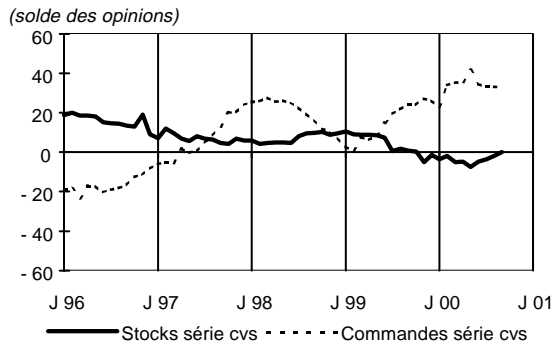
Dans la zone euro, les premières estimations signalent la poursuite d'une forte croissance du PIB au deuxième trimestre (0,9 % par rapport au trimestre précédent, 3,8 % en glissement annuel), malgré un ralentissement en Italie (0,3 % sur trois mois, après 1,1 % au premier trimestre). Les indicateurs conjoncturels (baisse de l'indice IFO en Allemagne, recul de l'indice de confiance des ménages de la zone euro à partir d'un niveau très élevé dans l'enquête de la Commission européenne pour septembre, stabilité du taux de chômage à 9 % en août) suggèrent une stabilisation de la croissance au rythme atteint au premier semestre. La production industrielle a retrouvé, en juillet, une progression soutenue : 5,1 % en glissement annuel, après 3,7 % en juin.

En août, le taux de croissance annuel de M3 dans la zone euro s'est établi à 5,6 %, contre 5,1 % le mois précédent. La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 a fléchi, revenant de 5,5 % pour la période de mai à juillet à 5,3 % entre juin et août. Le taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé a augmenté, passant de 9,8 % en juillet à 10,1 % en août.

Au cours des sept premiers mois de l'année, le compte de transactions courantes de la zone euro a enregistré un déficit de 14 milliards d'euros, alors qu'il affichait un excédent de 21,4 milliards pour la période correspondante de l'année dernière ; les flux d'investissements directs ont connu un retournement, affichant des entrées nettes à hauteur de 117,3 milliards d'euros, contre des sorties nettes s'élevant à 78 milliards pour la période correspondante de 1999. Cette évolution est notamment liée à une importante opération enregistrée au premier trimestre 2000. Cette dernière a été réglée par un échange d'actions qui a contribué aux sorties nettes d'actions enregistrées au titre des investissements de portefeuille (255,3 milliards d'euros) entre janvier et juillet. Dans l'ensemble, les sorties nettes relatives aux investissements directs et de portefeuille se sont inscrites en recul, de 142,9 milliards d'euros au cours des sept premiers mois de 1999 à 50,9 milliards pour la période correspondante de cette année.

Lors de sa réunion du 5 octobre, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris la décision d'augmenter de 25 points de base, à 4,75 %, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie



L'activité, toujours soutenue dans le bâtiment, tend à se modérer dans les services marchands

Dans le bâtiment, selon les entrepreneurs interrogés par l'INSEE au cours du mois de septembre, l'activité est restée très dynamique au cours des trois derniers mois. Le rythme de production se situe à un niveau très élevé dans le bâtiment neuf et dans l'entretien et l'amélioration ; il demeure également soutenu dans le logement neuf, et excède nettement sa moyenne de longue période. Si l'opinion des chefs d'entreprise sur les carnets de commandes se dégrade très légèrement, mais reste à un niveau exceptionnellement haut.

Par ailleurs, selon les résultats du ministère de l'Équipement, les autorisations de logements accordées entre juin et août ont augmenté de 20,5 % sur un an (+ 55,80 % pour les logements collectifs).

Dans les *services marchands*, l'activité s'est globalement stabilisée en juillet-août par rapport au bimestre précédent, selon l'enquête de la Banque de France ; à un an d'intervalle, elle demeure, toutefois, en hausse.

Le rythme de progression de la consommation des ménages s'est ralenti depuis le deuxième trimestre

Au deuxième trimestre, selon les comptes nationaux, les dépenses de consommation des ménages avaient faiblement progressé (+ 0,2 %, après + 0,8 % au premier trimestre). Cette décélération provenait d'une baisse des dépenses en produits alimentaires et en produits énergétiques, mais aussi d'un ralentissement des achats de produits manufacturés (+ 0,7 %, après + 1,9 %).

Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont augmenté de 1,4 % en juillet et se sont repliées de 2,3 % en août. Sur un an, la progression est revenue de 5,2 % en juin à 3,2 % en juillet et 2,8 % en août. Les achats en biens durables ont diminué de 2,8 % en août (après une hausse de 1,1 % en juillet), en raison d'une contraction de 4,7 % des achats d'équipement du logement et d'un repli de 1,7 % des acquisitions d'automobiles.

L'indicateur résumé d'opinion des ménages a enregistré un net recul en septembre (- 10 points), tout en demeurant à un niveau élevé eu égard aux références du passé. Les ménages sont, en revanche, moins pessimistes à propos de leur situation financière que sur les perspectives générales.

En septembre, toutefois, les immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 6,2 % en données brutes sur un an. En cumul depuis le début de l'année, les immatriculations ont augmenté de 2 % par rapport à la période correspondante de 1999.

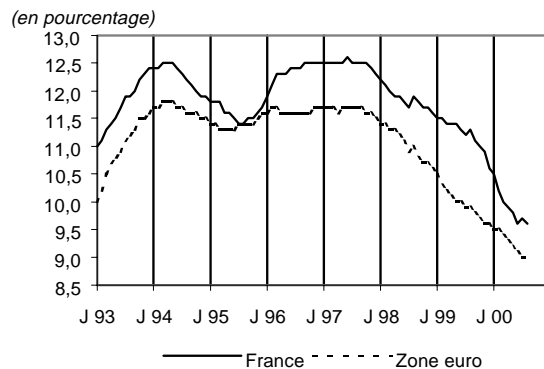
Les perspectives de croissance pour les prochains mois demeurent bien orientées

La consommation devrait bénéficier de l'amélioration durable de la situation sur le marché du travail

Au deuxième trimestre, selon les résultats définitifs du ministère du Travail, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 0,7 % (après + 1,1 % au premier trimestre), soit une création nette de 106 300 emplois. Sur un an, 444 400 emplois marchands ont été créés (+ 3,2 %).

En août, le taux de chômage a diminué de 0,1 % (après une hausse de 0,1 % en juillet) et retrouve le niveau enregistré en juin (9,6 %), le plus bas depuis août 1991. Sur un an, le taux de chômage enregistre un fort recul (- 1,7 point, après - 1,5 point le mois précédent).

Taux de chômage au sens du BIT



Sources : Dares, Eurostat

Le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a diminué de 0,4 % (- 88 000 personnes), du fait d'une diminution de 0,6 % des demandeurs d'emploi de 25 à 49 ans ; sur un an, il enregistre un recul de 15,4 %. Le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE baisse de 0,9 % (- 21,8 % sur un an), pour représenter 34,9 % des demandeurs de cette catégorie 1 (37,8 % en août 1999).

Dans la zone euro, le taux de chômage est demeuré stable en août à 9,0 % (contre 9,9 % un an auparavant).

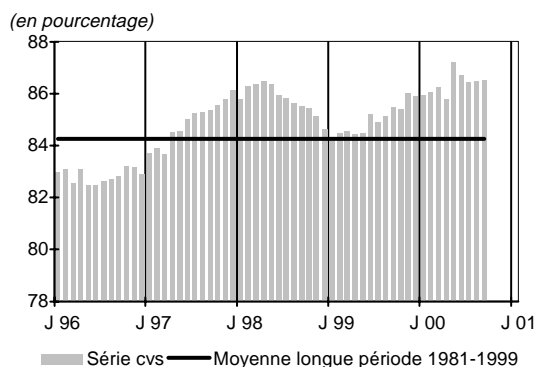
Dans ce contexte, la consommation des ménages devrait être plus soutenue au troisième trimestre. Selon le dernier point conjoncturel de l'INSEE (octobre 2000), la croissance de la consommation serait, en moyenne sur l'année, de 2,5 %.

L'investissement devrait rester dynamique au cours des prochains mois

La situation financière des entreprises demeure satisfaisante. Au deuxième trimestre 2000, le taux de marge des entreprises non financières est resté stable à 40,0 % (après 39,7 % en moyenne en 1999). Le coût unitaire total des entreprises non financières a progressé un peu moins vivement qu'au cours du premier trimestre (+ 0,7 %, après + 1,0 %), en raison d'une évolution similaire du coût des consommations intermédiaires (+ 1,0 %, après 1,6 %) ; le coût salarial unitaire a, en revanche, progressé de 0,3 % (après une stabilité au premier trimestre) et les cotisations sociales employeurs ont eu un impact moins favorable (- 0,1 %, après - 0,4 %).

Par ailleurs, les enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'INSEE font état de carnets de commandes toujours très bien garnis, alors que l'outil de production est saturé dans de nombreux secteurs (en septembre, le taux d'utilisation des capacités de production était, selon l'enquête de la Banque de France, de 86,54 %, soit un niveau très largement supérieur à la moyenne de longue période).

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



Dans ce contexte, la croissance de l'investissement des entreprises, qui s'était accélérée au deuxième trimestre (+ 1,9 %, après + 1,4 % au premier), devrait continuer d'être dynamique au troisième : selon les chefs d'entreprise interrogés en septembre par la Banque de France, des projets d'envergure sont envisagés en vue d'améliorer la productivité et d'accroître les capacités de production.

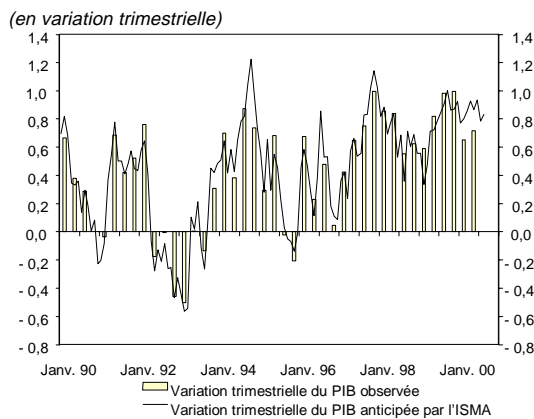
La vigueur de l'investissement est, par ailleurs, confirmée par l'accélération enregistrée en juillet de la croissance des crédits à l'investissement (+ 12 % sur un an, après + 10 % en juin), alors que la progression des crédits de trésorerie s'est quelque peu ralentie (+ 10,2 %, après + 11,1 % en juin).

Au total, l'activité ne devrait guère décélérer au second semestre. Selon l'INSEE, la croissance devrait continuer de progresser à un rythme proche de 3 %, comme au premier semestre, en retrait, toutefois, par rapport au rythme de 4 % qui prévalait au second semestre 1999. En moyenne sur l'année, la croissance serait de 3,2 % (soit une révision à la baisse de 0,3 point par rapport à la prévision retenue dans la *Note de conjoncture* de l'Institut, parue en juin 2000).

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

Selon cet indicateur, le PIB pourrait progresser de 0,8 % au troisième trimestre 2000 (contre une estimation antérieure de + 1,0 %). Au quatrième trimestre, il augmenterait, en première estimation, d'environ 0,8 % également.

Évolution de l'ISMA et du PIB



Après un net repli au cours des mois d'été, les facteurs liés à la demande se sont assez nettement redressés, grâce, principalement, à l'orientation plus favorable des commandes, alors que les carnets restent à des niveaux historiquement élevés.

Les perspectives d'un ralentissement de l'activité se sont repliées en septembre. Au total, les données de cette enquête indiquent que l'expansion de l'économie française se poursuivrait dans les prochains mois.

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail s'est accélérée en septembre (+ 2,2 %, après + 1,8 % en août)

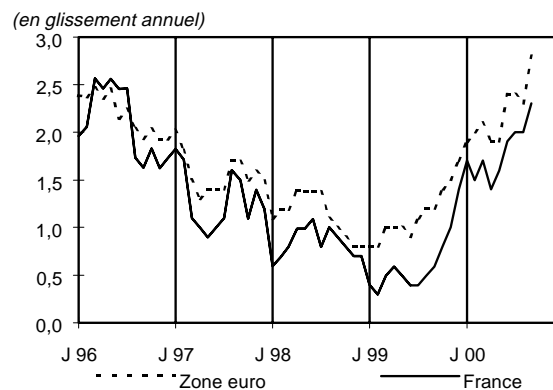
En septembre 2000, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) a sensiblement augmenté (+ 0,6 % en données brutes et + 0,5 % en données cvs). Sur un an, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation est de + 2,2 % en données brutes et en données cvs (après + 1,8 % en août et + 0,7 % un an auparavant).

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est également accru de 0,6 % ; son glissement sur un an a atteint + 2,3 %.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE est resté stable (+ 1,3 % sur un an).

Dans la zone euro, la hausse des prix s'est également fortement renforcée en septembre. L'augmentation annuelle de l'IPCH atteint 2,8 % (après + 2,3 % en août et + 1,2 % un an auparavant).

Indice des prix à la consommation harmonisé



Sources : INSEE, Eurostat

L'augmentation mensuelle des prix à la consommation en France résulte principalement de la hausse de 7,2 % des prix des produits pétroliers en septembre (+ 26,3 % sur un an) ; selon l'INSEE, elle contribue pour près des trois quarts à cette hausse de l'indice. S'y ajoute le renchérissement, habituel à cette époque de l'année, des produits frais, de l'habillement-chaussure ainsi que des autres produits manufacturés. Ces hausses sont atténuées par le recul saisonnier des prix des transports et des communications, des autres services et des services de santé.

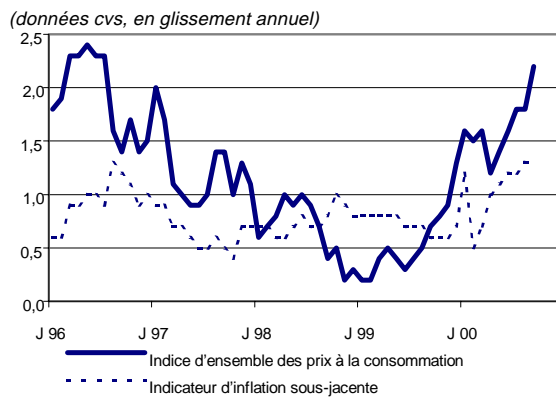
Les prix alimentaires ont augmenté de 0,3 % sur le mois (+ 3,1 % sur un an), en raison d'une hausse des prix des produits frais de 2,1 % (+ 2,5 % en septembre 1999) ; sur un an, ils ont augmenté de 9,2 %, contre + 9,5 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais sont restés stables sur le mois (- 0,1 % en septembre 1999) ; ils ont progressé de 2,3 % sur un an.

Les prix des produits manufacturés y compris énergie se sont accrus de 1,5 % en septembre (+ 3,2 % sur un an).

- Les prix des produits manufacturés ont enregistré une hausse de 0,7 % sur le mois (+ 0,4 % en septembre 1999) et leur glissement annuel a atteint + 0,2 %. En raison de la sortie de la période des soldes d'été, les prix de l'habillement-chaussure ont augmenté de 3,2 % sur le mois (+ 2,5 % en septembre 1999) et de 0,5 % sur un an. Les prix des autres produits manufacturés ont enregistré une hausse de 0,1 % (0 % en septembre 1999) et de 0,1 % sur un an. Par ailleurs, les prix des produits de santé ont progressé de 0,1 % (- 0,3 % sur un an).
- Les prix de l'énergie se sont accrus de 4,6 % sur le mois (+ 15,9 % sur un an), sous l'effet de la forte progression des prix des produits pétroliers (+ 7,2 % sur le mois et + 26,3 % sur un an).

Les prix des services se sont repliés de 0,2 % sur le mois (+ 0,7 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau ont augmenté de 0,1 % en septembre (+ 0,3 % sur un an). Les prix des autres services ont enregistré une baisse de 0,2 % (+ 1,5 % sur douze mois). Les prix des services de santé ont diminué de 0,2 % (+ 0,3 % sur un an). Les prix des transports et télécommunications ont enregistré une baisse mensuelle saisonnière de 0,7 % en septembre, en raison d'une diminution des prix des transports aériens et du recul des prix des télécommunications. Ils se contractent de 2,5 % sur un an.

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



Source : INSEE

La hausse des prix de vente industriels reste soutenue

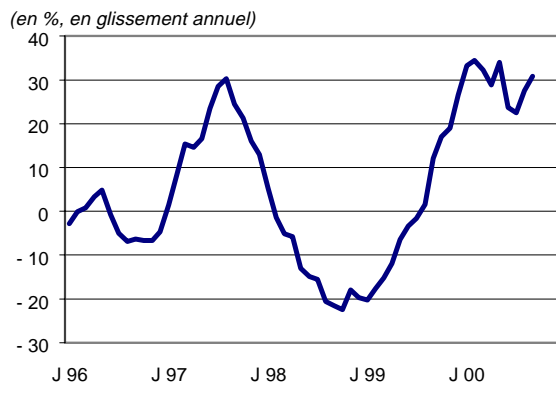
En août, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie se sont accrus de 0,3 %, après avoir augmenté de 0,4 % en juillet. Leur glissement annuel atteint + 5,9 % en août, comme le mois précédent, contre + 6,1 % en juin.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont enregistré une progression de 0,2 % en août, comme en juillet. Leur progression sur un an se renforce, puisqu'elle s'établit à + 2,6 %, contre + 2,5 % le mois précédent et + 2,2 % en juin.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires se sont accrus de 0,2 % en août, après une progression de 0,5 % le mois précédent. Leur glissement annuel continue ainsi de se redresser, pour atteindre + 5,3 %, contre + 5,2 % en juillet et + 5,0 % en juin. Ce rythme de croissance est le plus élevé enregistré depuis août 1995. Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont de nouveau progressé en août (+ 1,1 %, après + 1,3 % en juillet, soit + 24,6 % en glissement annuel, contre + 25,9 % le mois précédent).

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé de 0,2 % en août (après + 0,6 % le mois précédent). Leur glissement annuel demeure élevé (+ 5,6 %, comme en juillet). La modération de la hausse en août provient essentiellement d'un renchérissement moins marqué des biens intermédiaires (+ 0,4 %, après + 1,0 % en juillet, soit + 11,6 % sur un an, après + 12,0 %).

**Rythme de croissance
de l'indice Banque de France
du coût en monnaie nationale
des matières premières importées**



Au total, depuis le mois de mai, les tensions sur les capacités productives et le renchérissement de l'énergie, accentué par la vigueur du dollar vis-à-vis de l'euro, ont contribué à une accélération sensible de la hausse des prix de détail et des prix industriels. Ce mouvement devrait se poursuivre dans les tout prochains mois.

En moyenne, sur le mois de septembre, le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a augmenté de 10,26 %, pour coter 32,99 dollars le baril, contre 29,92 dollars le mois précédent, soit + 46,1 % sur un an. Le coût en monnaie nationale des matières premières importées y compris le pétrole, en progression de 10,54 % en septembre, est en hausse de 54,9 % sur un an, selon l'indice de la Banque de France. Hors pétrole, l'indice s'est accru de 6,11 % sur le mois et de 30,83 % sur un an.

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

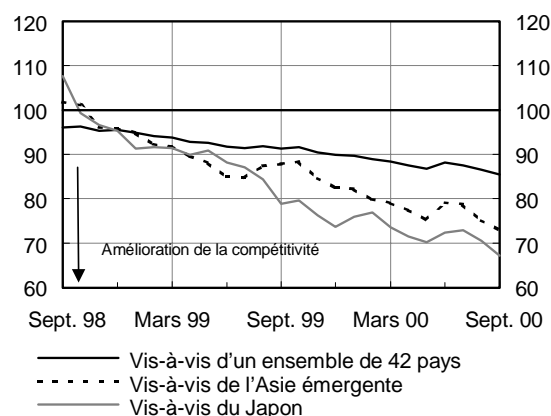
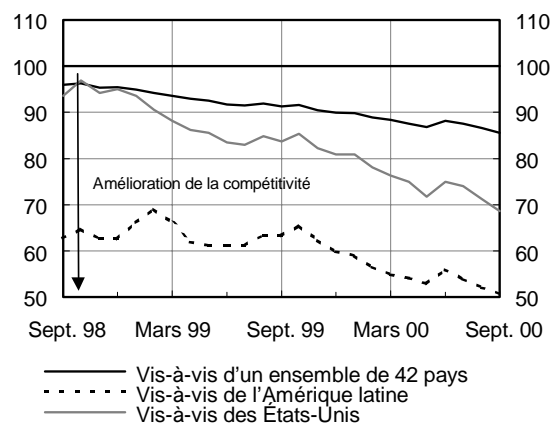
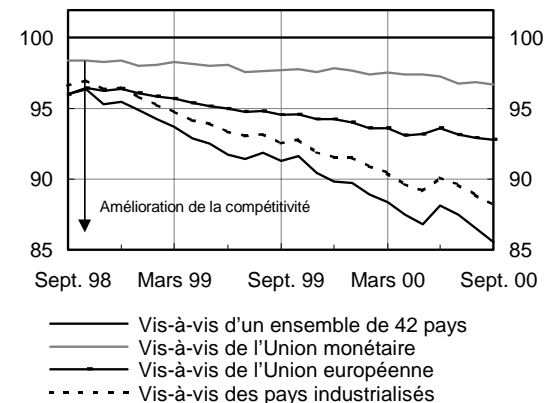
En septembre, en moyenne mensuelle, la livre sterling s'est stabilisée vis-à-vis de l'euro, mais la hausse du dollar et du yen à l'égard de la monnaie unique est restée forte. De même, les devises de l'Asie émergente et de l'Amérique latine ont de nouveau progressé à l'égard de l'euro.

Mesurée par les prix à la consommation, la compétitivité de l'économie française a, au total, continué de s'accroître vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ (85,6 en septembre, contre 86,5 en août, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987). Les prix à la consommation en France ayant, dans l'ensemble, évolué dans des proportions voisines de ceux des partenaires, les évolutions de la compétitivité-prix française vis-à-vis des autres groupes de pays retracent les mouvements observés en termes nominaux.

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

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

(indices base 100 = 1987)



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

¹ 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 (les pays indiqués en italique forment le groupe des pays industrialisés).

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

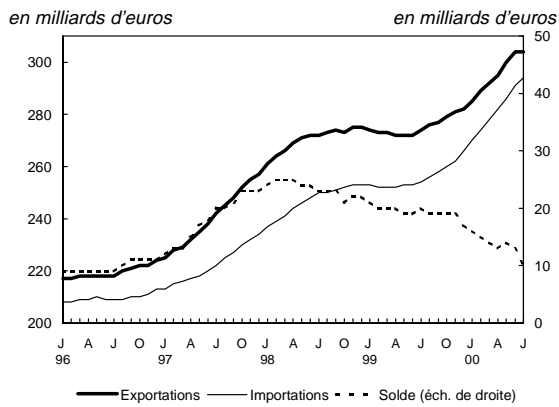
1.4. Le commerce extérieur en juillet 2000

Évolution globale

(données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur

Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

En juillet 2000, la balance commerciale présente un déficit cvs pour la première fois depuis janvier 1994, de 0,8 milliard d'euros, contre un excédent de 1 milliard le mois précédent. Les flux d'échanges sont en net repli, à l'importation (-3,2 %) et surtout à l'exportation (-9,6 %). Au total, le solde cvs cumulé sur les sept premiers mois de l'année s'élève à 4,2 milliards d'euros, en baisse de 7 milliards d'euros par rapport à la période correspondante de 1999, dont plus des quatre cinquièmes sont attribuables aux échanges énergétiques.

Le recul des exportations de biens d'équipement (-10 %) est lié, en grande partie, à la faiblesse des opérations exceptionnelles, notamment dans les secteurs aéronautique et naval. Mais les exportations reculent dans tous les secteurs, y compris dans ceux qui avaient réalisé de bonnes performances depuis le début de l'année, comme les produits de l'industrie automobile. Le repli des importations concerne principalement l'énergie (-9,6 %) et les biens de consommation (-6,0 %). En revanche, les achats d'automobiles restent soutenus, de même que les importations de biens d'équipement.

Sur le plan géographique, on observe notamment :

- une évolution défavorable des flux et du solde avec l'ensemble des zones géographiques, à l'exception des pays d'Asie, avec lesquels le déficit, très lourd en juin (-1,5 milliard d'euros), s'allège quelque peu, à -1,3 milliard ;
- avec la zone euro, le retournement est le plus marqué, le solde revenant de +0,6 milliard d'euros en juin à -0,5 milliard. À lui-seul, le solde bilatéral franco-allemand se dégrade de 0,9 milliard d'euros. En revanche, le redressement du solde avec l'Italie se poursuit ;
- le maintien du déficit avec les États-Unis, apparu le mois dernier, en dépit d'une légère baisse des importations.

1.5. La balance des paiements en juillet 2000

L'excédent du *compte de transactions courantes* décroît à 2 milliards d'euros en juillet 2000, en baisse à la fois par rapport au mois précédent et à juillet 1999. L'excédent des services reste élevé (2 milliards d'euros), mais à elle seule la contribution des voyages en représente l'essentiel. Les revenus et les transferts courants se redressent, pour leur part, de 1,4 milliard d'euros par rapport à juillet 1999. Sur les sept premiers mois de l'année, le recul de l'excédent du compte de transactions courantes (19,7 milliards d'euros) par rapport à la période correspondante de 1999 est limité à 1 milliard. L'excédent des échanges de biens diminue toutefois de 60 %, à 4,9 milliards d'euros, alors que toutes les autres rubriques améliorent leur solde.

Le *compte financier* fait apparaître des placements nets à l'étranger de 7,1 milliards d'euros en juillet 2000 et de 24 milliards depuis le début de l'année.

Le solde des *investissements directs*, débiteur de plus de 11 milliards d'euros en juin, revient à un niveau proche de l'équilibre en juillet. En créances comme en engagements sont enregistrées plusieurs opérations en capital de grande ampleur impliquant plusieurs pays européens et affectant aussi les opérations sur titres. Sur les sept premiers mois de l'année, les investissements directs nets à l'étranger diminuent de 8 milliards d'euros environ, principalement sous l'effet d'une augmentation des opérations des non-résidents sur le territoire français, tandis que le montant des opérations des entreprises françaises à l'étranger se maintient à un niveau presque équivalent à celui de l'année passée.

S'agissant des *investissements de portefeuille*, on relève d'importantes sorties nettes de capitaux en juillet, atteignant 16,1 milliards d'euros. Partiellement liées aux opérations mentionnées ci-dessus, ces sorties tiennent, en particulier, à une forte progression des achats nets d'actions de pays situés hors de la zone euro par les résidents français, ainsi qu'à une baisse des achats de valeurs obligataires et assimilées par les non-résidents. Sur les sept premiers mois de l'année, le solde des investissements de portefeuille s'inverse par rapport à la période correspondante de 1999, en raison d'une forte hausse des achats d'actions étrangères (23,1 milliards d'euros, contre 6,4 milliards sur les sept premiers mois de 1999) et d'une réduction des acquisitions d'actions françaises par les non-résidents (11,3 milliards, contre 21,9 milliards pour les sept premiers mois de 1999).

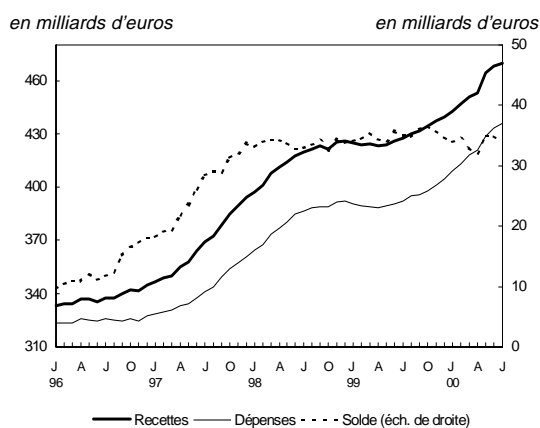
Par ailleurs, les *autres investissements* ont dégagé des entrées nettes de 7,2 milliards d'euros, contre 7,9 milliards au titre du secteur bancaire. Sur sept mois, les engagements nets enregistrés dans le poste « autres investissements » s'accroissent de plus de 6 milliards d'euros, en liaison avec l'évolution de la position dépôts-crédits des banques résidentes.

Enfin, les *erreurs et omissions*, positives de 5 milliards d'euros en juillet, restent modérées sur sept mois, à hauteur de + 3,2 milliards d'euros.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes

Cumuls sur douze mois



Après deux mois exceptionnels, l'excédent des transactions courantes enregistre en juillet un tassement, à 2 milliards d'euros, creusant à nouveau l'écart, qui s'était comblé en juin, entre l'année 2000 et les mois correspondants de 1999. Ce repli s'explique, d'une part, par le déficit de la balance commerciale en juillet, du fait d'un recul important de l'excédent des biens et, d'autre part, par une diminution de l'excédent des services et, dans une moindre mesure, de celui des revenus.

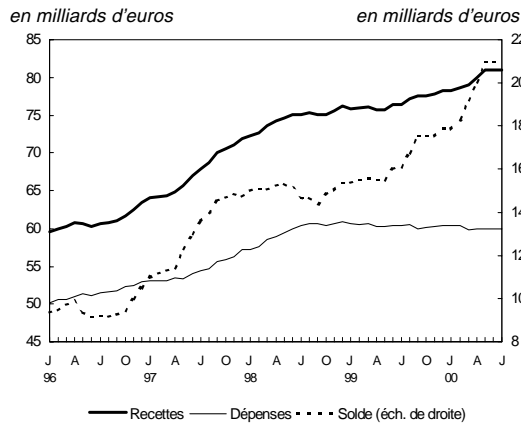
Les biens

(données mensuelles cvs)

L'excédent des biens recule à 406 millions d'euros en juillet. En données cumulées depuis le début de l'année, il s'établit à 4,4 milliards d'euros, contre 12 milliards pour les sept premiers mois de 1999.

*Les services
(données mensuelles cvs,
données annuelles brutes)*

Services
Cumuls sur douze mois (cvs)



Avec 2 milliards d'euros, le solde des services opère un retour progressif à la normale après quatre mois de forts excédents. Sur les sept premiers mois de l'année, les services ont engrangé un surplus de 3,5 milliards d'euros par rapport à la période correspondante de 1999, sous l'effet conjugué d'une hausse des recettes et d'un léger recul des dépenses.

Les indemnités reçues des réassureurs non résidents au titre de la tempête de décembre 1999, en grande partie à l'origine de la forte hausse du solde des services depuis février 2000, se réduisent sensiblement en juillet. Au total, elles s'élèvent à la fin de ce mois à plus de 800 millions d'euros.

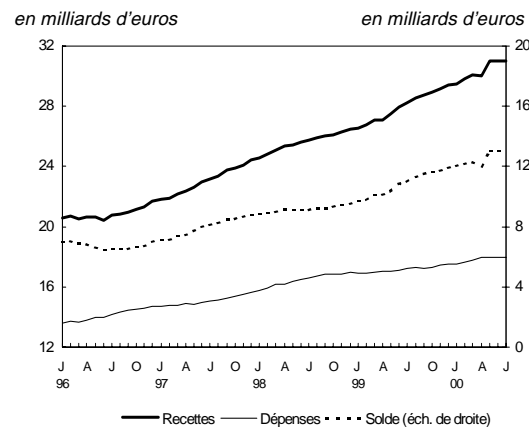
Autre composante de la progression de l'excédent des services depuis trois mois, les services divers aux entreprises enregistrent une poussée de leur solde à 455 millions d'euros, contre 295 millions en juin, grâce, notamment, à d'importantes recettes de coopération technique.

*Les voyages
(données mensuelles cvs,
données annuelles brutes)*

Le poste « voyages », premier excédent des services, se contracte légèrement par rapport à juin, à 1 milliard d'euros.

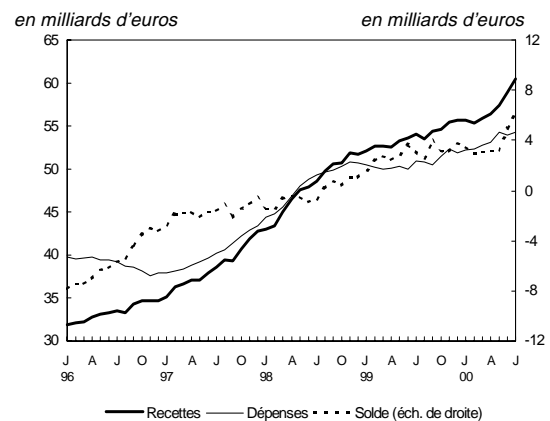
Sur les sept premiers mois de l'année, l'excédent continue de se renforcer, les recettes progressant toujours plus vite que les dépenses. À 7,3 milliards d'euros, il dépasse de 550 millions celui de la période correspondante de 1999. À noter que, depuis le mois d'avril, l'excédent des voyages dépasse celui des biens et que la différence ne cesse de s'accroître.

Voyages
Cumuls sur douze mois (cvs)



*Les revenus
(données mensuelles cvs,
données annuelles brutes)*

Revenus des investissements
Cumuls sur douze mois (cvs)

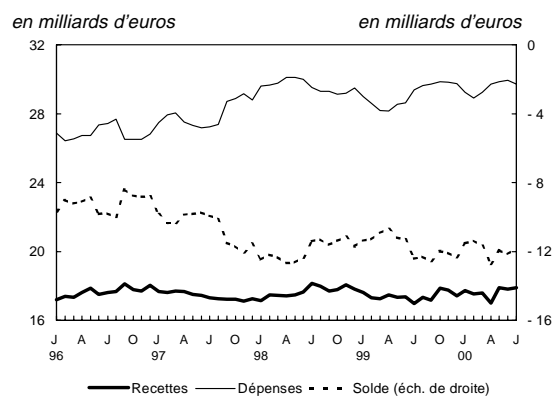


De moindres rapatriements de dividendes qu'en juin, conjugués à un recul des intérêts perçus sur les placements et prêts à l'étranger, expliquent le repli de l'excédent global des revenus en juillet. En cumul sur sept mois, les capitaux investis à l'étranger génèrent des revenus nets de 3,8 milliards d'euros, supérieurs de près de 2,4 milliards à ceux de la période correspondante de 1999.

*Les transferts courants
(données brutes)*

Le déficit des transferts courants continue de se creuser en juillet, principalement en raison d'envois de fonds plus importants de la part des étrangers résidents en France. En revanche, les transferts nets des administrations publiques vers l'étranger se contractent légèrement, malgré le quasi-doublement des versements TVA aux institutions européennes. Depuis le début de l'année, en liaison avec la hausse de la consommation en France, ceux-ci ont, en effet, progressé de 19 %.

**Transferts courants
Cumuls sur douze mois**



**1.5.2. Le compte de capital
(données brutes)**

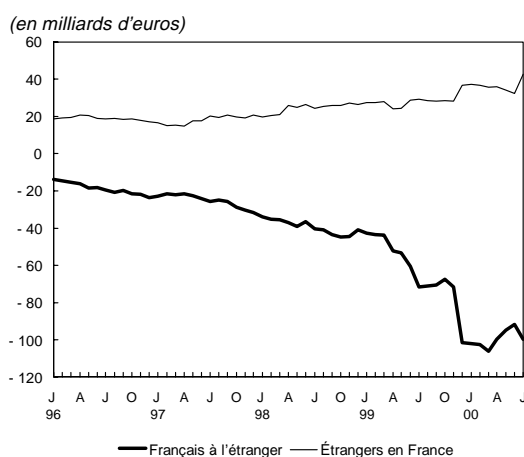
Le recul sensible du solde du compte de capital en juillet découle directement des moindres versements de l'Union européenne au titre du Feder, après les montants importants reçus en juin. Il s'établit à 53 millions d'euros, contre 221 millions le mois précédent.

1.5.3. Le compte financier

Les sorties nettes au titre du compte financier se sont réduites de moitié en juillet par rapport à juin, revenant de 15,9 milliards d'euros à 7 milliards.

Les investissements directs

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



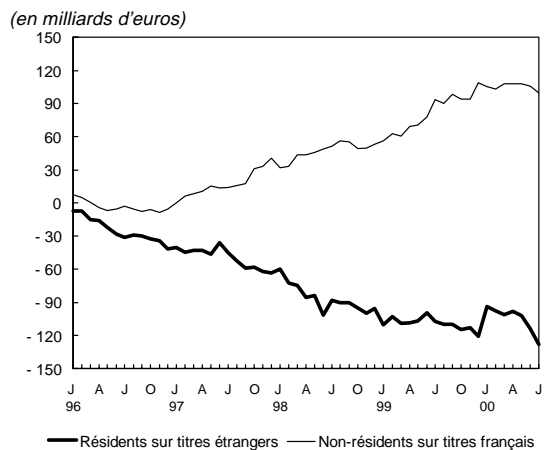
Après d'importantes sorties en juin (11,4 milliards d'euros), le solde net *des investissements directs* se rapproche de l'équilibre, étant faiblement négatif de 1,4 milliard.

S'agissant des *investissements directs français à l'étranger*, les sorties nettes restent élevées en juillet, à 14,4 milliards d'euros, après 16,2 milliards en juin. Ce résultat est largement imputable aux opérations en capital mensuel, le plus élevé depuis le début de l'année, avec 11,6 milliards d'euros. Ce montant recouvre d'importantes opérations de fusion dans le secteur de l'aéronautique (donnant lieu également à des flux d'investissement étrangers en France et à des flux d'investissement de portefeuille) et d'acquisitions dans les secteurs des assurances et des composants électroniques, notamment. Les autres opérations sont, elles aussi, à l'origine de sorties nettes, pour 2,2 milliards d'euros, contre 4,9 milliards le mois précédent.

Les investissements directs étrangers en France se sont nettement accrus en juillet, pour atteindre 13 milliards d'euros (contre 4,8 milliards le mois précédent), soit le flux le plus important depuis le début de l'année. Dans ce cas également, ce sont les opérations en capital qui expliquent l'essentiel du résultat et notamment deux fusions intervenues : l'une dans le secteur financier et l'autre, précitée, dans le secteur aéronautique. Les autres opérations se sont traduites par des remboursements nets de 0,6 milliard d'euros, après des entrées nettes de 3 milliards en juin.

Les investissements de portefeuille

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



Les flux nets d'investissements de portefeuille ont été à l'origine de sorties nettes en juillet, pour 16,1 milliards d'euros, contre des entrées nettes en juin, de 2,9 milliards.

Les résidents ont acquis pour 19,6 milliards d'euros de titres étrangers en juillet. Ces achats ont porté, à hauteur de 10,7 milliards d'euros, sur des actions étrangères. Il s'agit du montant le plus important depuis le début de l'année, mais il tient compte des achats de titres liés à l'opération de fusion dans le secteur aéronautique déjà évoquée. Les acquisitions d'obligations étrangères ont diminué en juillet, à 3,5 milliards d'euros, contre 10,4 milliards en juin. De manière peu habituelle, elles ont majoritairement concerné des titres émis hors zone euro. Enfin, les instruments du marché monétaire ont fait l'objet d'achats nets à hauteur de 5,3 milliards d'euros, après 5,8 milliards le mois précédent.

Les entrées nettes liées aux investissements de portefeuille des non-résidents en titres français ont atteint 3,4 milliards d'euros en juillet, contre 20,4 milliards en juin. Le désinvestissement enregistré sur les actions françaises (d'un montant de 1,8 milliard d'euros) résulte, essentiellement, de l'opération de fusion dans le secteur financier précédemment citée. Les achats d'obligations françaises par les non-résidents se sont réduits à 2,5 milliards d'euros en juillet, contre 5,7 milliards en juin, en raison de flux négatifs liés à d'importants remboursements de BTAN. Les entrées sur instruments du marché monétaire ont également diminué, de près de 1 milliard d'euros à 2,8 milliards en juillet, contre 3,7 milliards en juin.

Autres investissements

En juillet, les « Autres investissements » ont donné lieu à des entrées nettes de 7,2 milliards d'euros, après des sorties de 10,7 milliards le mois précédent. Cette évolution est due à la diminution des avoirs de 7,3 milliards d'euros, la variation des engagements étant quasiment inexistante (diminution de 0,1 milliard).

Les opérations des institutions financières et monétaires résidentes avec l'extérieur ont très largement participé à ce mouvement, avec des entrées nettes de capitaux de 7,9 milliards d'euros, représentatives d'une diminution des avoirs de 4,2 milliards et d'une progression des engagements de 3,7 milliards.

À l'inverse du mois précédent, ce sont les opérations libellées en euros qui sont à l'origine de cette évolution, avec des entrées nettes de 12,1 milliards d'euros, essentiellement imputables aux opérations à court terme. En revanche, les transactions en devises dégagent un solde négatif, de 4,2 milliards d'euros.

S'agissant des autorités monétaires, leurs opérations de prêts et placements présentent un solde négatif de 5,4 milliards d'euros, notamment en liaison avec les opérations transitant par le système de règlement *Target*.

Les flux financiers des autres secteurs ont donné lieu à des entrées nettes de 4,7 milliards d'euros.

Avoirs de réserve

Les avoirs de réserve bruts, conformément à la définition retenue pour l'établissement de la balance des paiements qui exclut les avoirs en devises détenus sur des résidents de la zone euro, font ressortir, en juillet, une diminution de 1,2 milliard d'euros, dont la contrepartie est retracée dans le poste « engagements des autorités monétaires », classé dans les « Autres investissements ».

2. Les comportements monétaires et financiers

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de *M1* s'est accru, de 6,7 % en juillet à 7,1 % en août 2000. *M2 – M1* a progressé, de 1,5 % sur un an en août, contre 0,8 % en juillet. Ainsi, la progression de *M2* s'est accentuée, de 3,5 % à 4,1 %. La croissance annuelle de *M3 – M2* s'est un peu atténuée, de 15,1 % en juillet à 14,5 % en août. Au total, la progression annuelle de *M3* s'est établie à 5,6 % en août, après 5,1 % le mois précédent. Entre juin et août 2000, la moyenne des taux de croissance annuels de *M3* a atteint 5,3 %, contre 5,5 % entre mai et juillet, soit 0,8 point au-dessus de la valeur de référence (4,5 %).

Au sein des contreparties de *M3*, la progression annuelle des *ressources non monétaires des IFM* s'est légèrement accélérée, de 7,2 % en juillet à 7,5 % en août. Le taux de croissance annuel des *financements accordés par les IFM au secteur privé* s'est accru : 10,1 % en août (9,8 % le mois précédent), la progression plus forte des prêts (de 9,0 % à 9,4 %) n'étant pas compensée par le léger repli de la croissance des concours apportés sous forme d'achats de titres. Les *financements octroyés aux administrations publiques* ont diminué à un rythme annuel plus accentué en août (-2,4 %) qu'en juillet (-1,5 %). L'impact restrictif de la *position nette des IFM (solde des créances et des engagements) vis-à-vis des non-résidents* sur la

croissance de *M3* s'est amoindri, sa variation sur un an passant de -134 milliards d'euros à fin juillet (chiffre révisé) à -96 milliards à fin août.

En France, la croissance des *dépôts à vue* s'est légèrement renforcée en août, passant d'un rythme annuel de 4,7 % en juillet à 5,3 %. Cette accélération est imputable, essentiellement, aux *dépôts des sociétés non financières* (7,0 % en août, après 5,9 % en juillet). Le repli annuel des *dépôts sur livrets* s'est atténué (-2,4 %, après -2,8 % en juillet). En particulier, la baisse des livrets A et bleus sur un an s'est infléchie, s'établissant à -5,0 % en août, après -6,5 %, sous l'effet d'une reprise de la collecte depuis la hausse des taux réglementés en juillet dernier. Le dynamisme des *dépôts à terme inférieur ou égal à deux ans* s'est confirmé en août, leur progression annuelle étant cependant en retrait par rapport à juillet : 21,5 %, après 29,6 % le mois précédent. La croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire* s'est sensiblement ralentie : 18,1 % en août, après 21,8 % en juillet.

La progression annuelle des *crédits au secteur privé résident* s'est accélérée, de 6,6 % en juillet à 7,3 % en août. La croissance de l'endettement intérieur total s'est renforcée, de 5,6 % à 5,8 %, essentiellement *via* les sociétés non financières.

Principaux indicateurs de monnaie et d'endettement – Zone euro et France

	Encours en	Taux de croissance annuel		Part dans
	milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Août 2000	Juillet 2000	Août 2000	Août 2000
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	337,7	3,3	3,5	
+ Dépôts à vue	1 637,5	7,4	7,8	
= M1	1 975,1	6,7	7,1	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	943,5	6,6	9,1	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 224,9	- 3,2	- 3,7	
= M2	4 143,6	3,5	4,1	
+ Pensions	170,9	5,8	4,9	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	78,6	5,4	5,2	
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	545,6	20,4	19,4	
= M3	4 938,7	5,1	5,6	
Crédits au secteur privé	5 868,7	9,0	9,4	
Créances sur les résidents	8 515,3	6,9	7,0	
FRANCE (c)				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	305,3	4,7	5,3	18,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	50,6	29,6	21,5	5,4
Comptes sur livrets	272,4	- 2,8	- 2,4	22,2
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	289,7	21,8	18,1	53,1
Crédits au secteur privé	1 011,9	6,6	7,3	17,2
Endettement intérieur total	2 176,8	5,6	5,8	
dont : Administrations publiques	788,8	1,7	1,8	
Sociétés non financières	900,3	8,0	8,8	
Ménages	487,7	7,5	7,1	

(a) Évolutions corrigées des reclassements et des effets de valorisation

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

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français, sauf pour la composante française de M3 qui inclut les avoirs monétaires des résidents de la zone auprès des IFM françaises et pour l'endettement intérieur total qui regroupe toutes les formes d'endettement des résidents non financiers

Sources : BCE, Banque de France

2.1. Placements intermédiés

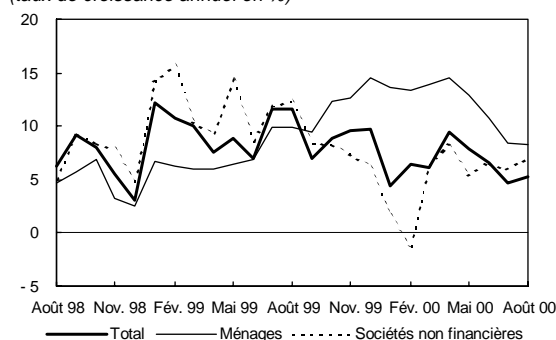
Reprise de la croissance des dépôts à vue

Le taux de croissance des *dépôts à vue* en France, qui avait régulièrement décéléré depuis mai 2000, s'est renforcé, de + 4,7 % en juillet 2000 à + 5,3 % en août :

- la progression annuelle des *dépôts à vue des sociétés non financières* a atteint + 7,0 %, après + 5,9 % en juillet ;
- celle des *dépôts à vue des ménages* s'est légèrement atténuée (+ 8,2 %, après + 8,4 % en juillet), mais dans une moindre mesure qu'au cours des mois précédents. La hausse de la rémunération des comptes sur livrets, qui sont pour les ménages le principal substitut des dépôts à vue, explique en partie ce ralentissement ;

Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)

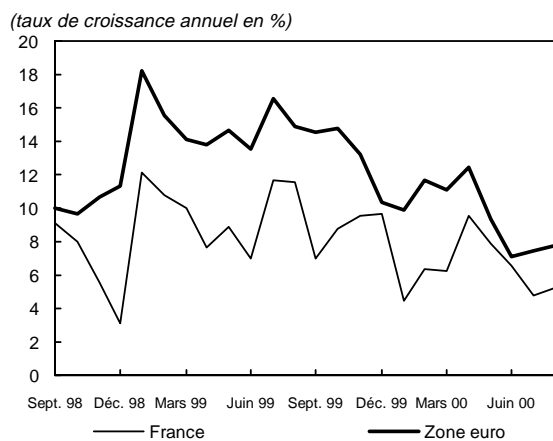


Sources : Banque de France, BCE

- les *dépôts à vue des autres agents* (sociétés d'assurance et fonds de pension, OPCVM non monétaires, entreprises d'investissement et fonds communs de créances), après une période de baisse, ont fortement progressé : + 18,3 % sur douze mois en août, après – 8,5 % en juillet et – 19,1 % en juin.

Dans la zone euro, le rythme de croissance annuel des dépôts à vue s'est légèrement accentué, à + 7,8 % en août, après + 7,4 % en juillet, et demeure plus fort que celui observé en France.

Dépôts à vue



Sources : Banque de France, BCE

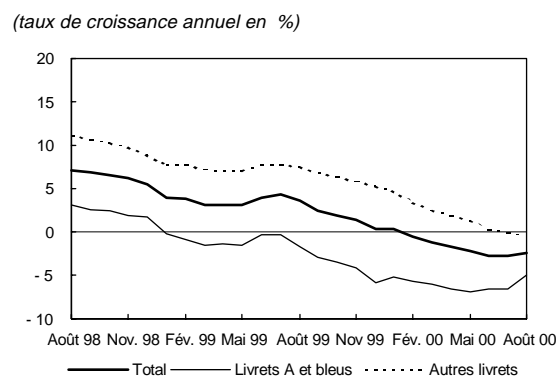
Moindre recul des avoirs en comptes sur livrets

Le repli des *dépôts sur livrets* (dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois), amorcé au mois de février, s'est ralenti au mois d'août, – 2,4 %, après – 2,8 % en juillet :

- la baisse des dépôts sur *livrets A et bleus* s'est poursuivie en août, mais à un rythme annuel atténué, – 5,0 %, après – 6,5 % en juillet. Il en est de même des Codevi, – 1,1 %, après – 1,8 %. Le relèvement des taux réglementés au 1^{er} juillet a, semble-t-il, enrayé en partie le mouvement de décollecte observé depuis le début de l'année ;
- la forte diminution sur douze mois des dépôts sur *livrets soumis à l'impôt*, constatée au mois de juillet, s'est confirmée en août : – 9,1 %, après – 9,0 % ;

- en revanche, la progression annuelle des dépôts sur *livrets d'épargne populaire* est demeurée soutenue, bien qu'en léger fléchissement par rapport au mois de juillet (+ 11,2 %, après + 13,5 %).

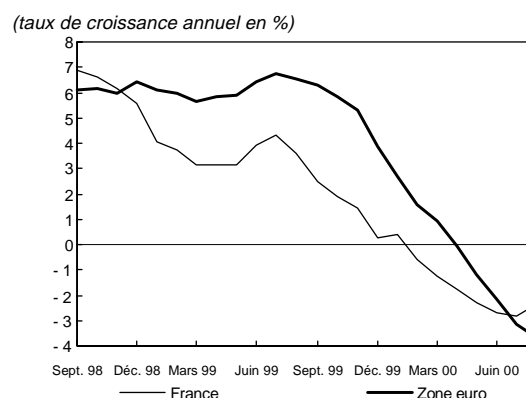
Comptes sur livrets



Sources : Banque de France, BCE

Dans la zone euro, les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont plus fortement diminué en août (– 3,7 % sur un an, après – 3,2 % en juillet). En Allemagne, notamment, le repli de ces produits s'est poursuivi à un rythme encore plus soutenu.

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois



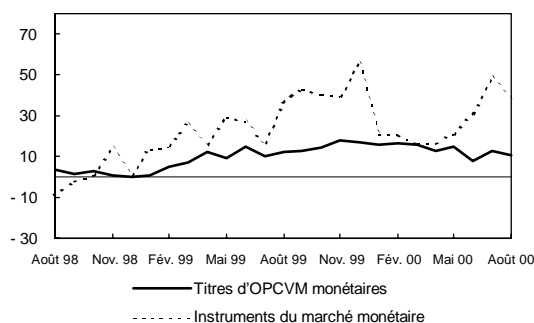
Sources : Banque de France, BCE

Ralentissement de la progression des autres placements à court terme

La progression sur douze mois des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* a quelque peu ralenti, mais est demeurée soutenue : + 21,5 % en août, après + 29,6 % le mois précédent. Ces produits ont continué de bénéficier du redressement des taux à court terme.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Le taux de croissance annuel des *instruments du marché monétaire (certificats de dépôt)* s'est également replié, de + 48,5 % en juillet à + 38,7 % en août, tout en demeurant très élevé.

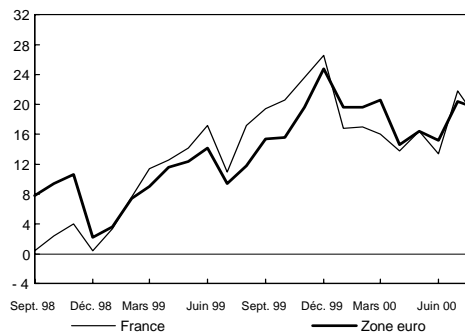
Les flux de placement en *titres d'OPCVM monétaires* ont subi une inflexion similaire, de + 13,0 % sur un an en juillet à + 10,8 % en août.

Enfin, les *pensions* ont de nouveau diminué : - 8,9 % sur douze mois, après - 10,0 % à fin juillet.

Dans la zone euro, la croissance annuelle des instruments de marché monétaire et des titres d'OPCVM monétaires est revenue à + 19,4 % en août, après + 20,4 % en juillet. Ce ralentissement reflète largement les évolutions françaises.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France et BCE

Accentuation de la baisse des dépôts non monétaires

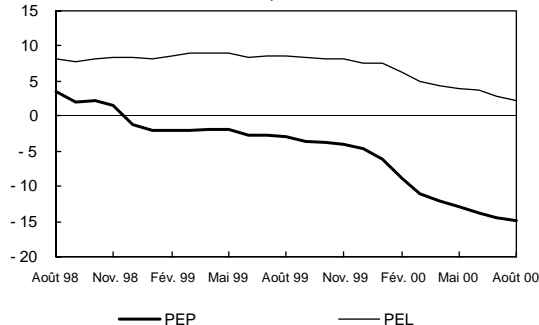
En août, le recul des *dépôts non monétaires* s'est poursuivi à un rythme annuel accru : - 4,7 %, après - 4,3 % le mois précédent.

- Les *PEP* ont diminué de 15,0 % sur douze mois, après - 14,4 % le mois précédent. La désaffection des épargnants à l'égard de ce produit traduit son caractère moins avantageux au plan fiscal que les *PEP* assurance et les placements d'assurance-vie.

- Le taux de croissance des *PEL* s'est établi à + 2,1 % sur douze mois, après + 2,8 %. La rémunération plus élevée qu'offrent les plans ouverts à compter du 1^{er} juillet (4,5 %, au lieu de 3,6 %) n'a pas, pour l'instant, entraîné d'inflexion notable du ralentissement amorcé depuis près d'un an.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Définition, suivi et évolution des OPCVM monétaires en France et dans la zone euro

Le secteur des institutions financières monétaires (IFM), qui se compose essentiellement des établissements de crédit et des OPCVM monétaires de la zone euro, constitue l'assise du dispositif mis en place en 1998, par le SEBC, en matière de statistiques monétaires. Ce dispositif est décrit de façon détaillée dans le règlement n° 2819/98 de la BCE relatif au bilan consolidé des IFM. Les établissements de crédit sont définis par la législation communautaire. S'agissant des OPCVM monétaires, en l'absence d'une référence communautaire, la BCE a retenu la définition suivante, établie à des fins d'harmonisation statistique :

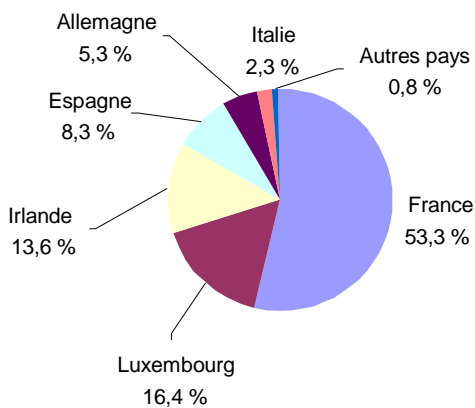
« Les OPCVM monétaires sont définis comme des OPCVM dont les parts sont, en termes de liquidité, de proches substituts des dépôts et dont les placements sont essentiellement effectués dans des instruments monétaires, et/ou d'autres titres de créances transférables dont l'échéance résiduelle est de un an au plus, et/ou des dépôts bancaires dont l'objectif est d'offrir un rendement proche des taux du marché monétaire ».

En application des dispositions européennes, un dispositif de collecte de données auprès des OPCVM français a été mis en place en France suivant une décision du Conseil de la politique monétaire, en date du 2 avril 1998. Ainsi, depuis l'arrêté comptable du 31 mars 1999, tous les OPCVM monétaires français sont tenus de déclarer une situation comptable mensuellement à la Banque de France. À l'échéance du 31 août 2000, les 672 OPCVM monétaires recensés dans la base de données de la Banque de France représentaient un actif net total de 223,7 milliards d'euros.

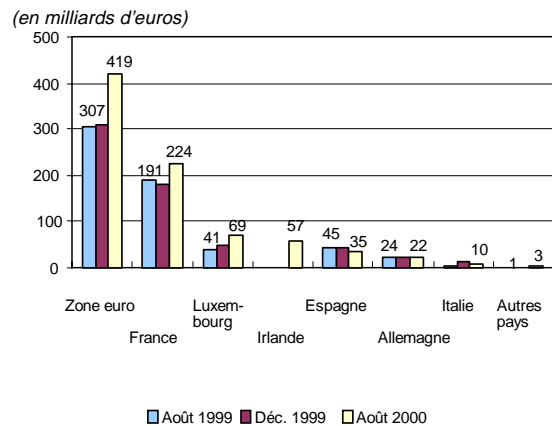
Dans la zone euro, l'encours des titres d'OPCVM monétaires émis a atteint 419,3 milliards d'euros, soit une progression de 36,5 % par rapport au mois d'août 1999. 53 % de cet encours a été émis en France, avec un taux de progression annuel de 17,3 %. En deuxième position, le Luxembourg n'a représenté que 16 % de l'encours total (68,7 milliards d'euros), avec cependant un taux de croissance annuel de 68,6 %.

Encours des titres d'OPCVM monétaires

Structure par pays



Montant par pays



Sources : Banque de France, BCE

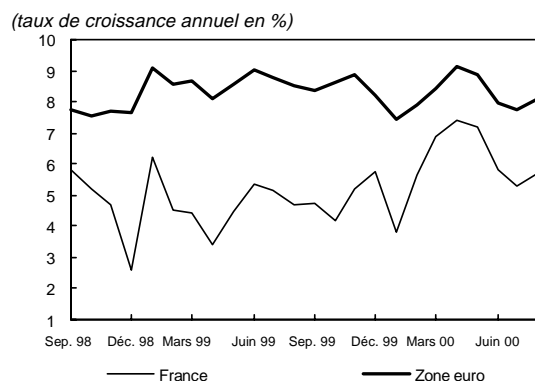
2.2. Endettement

Redressement de la progression des crédits accordés par les institutions financières monétaires

Le taux de croissance annuel des crédits obtenus par les résidents auprès des IFM s'est établi à + 5,7 % en août, après + 5,3 % le mois précédent. La progression des crédits octroyés au secteur privé s'est renforcée (+ 7,3 %, après + 6,6 % en juillet), alors que la baisse des crédits aux administrations publiques s'est accentuée (- 7,6 %, après - 5,4 % en juillet).

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel des crédits s'est également accéléré, de + 7,8 % en juillet à + 8,1 % en août, essentiellement sous l'effet d'une plus forte progression des prêts accordés au secteur privé (de + 9,0 % à + 9,4 %).

Crédits des institutions financières monétaires



Sources : Banque de France, BCE

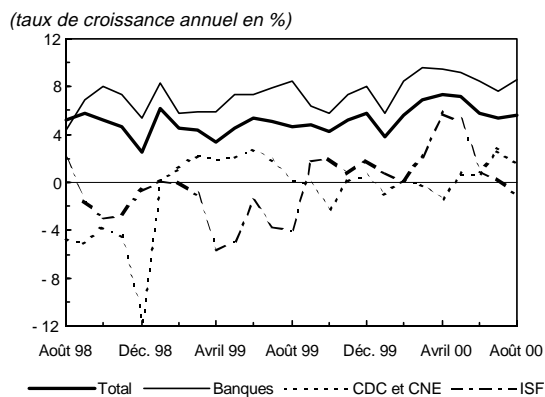
Accélération de la distribution de crédits par les banques

L'accélération de la croissance des crédits a uniquement concerné les banques : le taux de croissance annuel des crédits des banques a atteint + 8,6 % en août, après + 7,6 % en juillet.

À l'inverse, la progression annuelle des crédits obtenus auprès de la Caisse des dépôts et consignations et la Caisse nationale d'épargne s'est ralentie (+ 1,5 %, après + 2,7 % en juillet).

Quant à l'activité de crédit des établissements spécialisés, elle s'est repliée (- 1,1 % sur un an, après + 0,2 % en juillet).

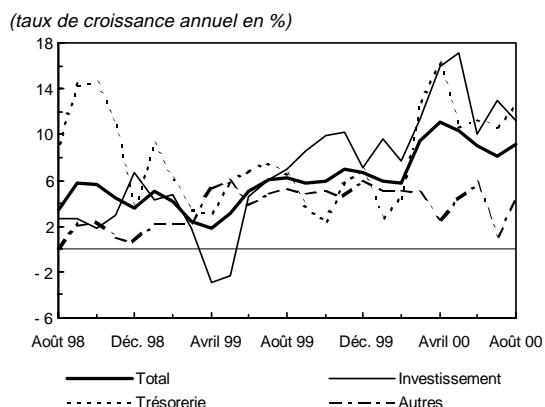
Crédits par principaux réseaux distributeurs



Renforcement de la demande de crédit des sociétés non financières

La progression annuelle des crédits accordés aux sociétés non financières par les établissements de crédit s'est redressée en août (+ 9,2 %, après + 8,1 % en juillet). Le rythme de croissance des crédits à l'investissement s'est quelque peu ralenti (+ 11,2 %, après + 13,0 % en juillet), mais celui des crédits de trésorerie s'est accéléré : + 12,4 % en août, après + 10,6 % en juillet.

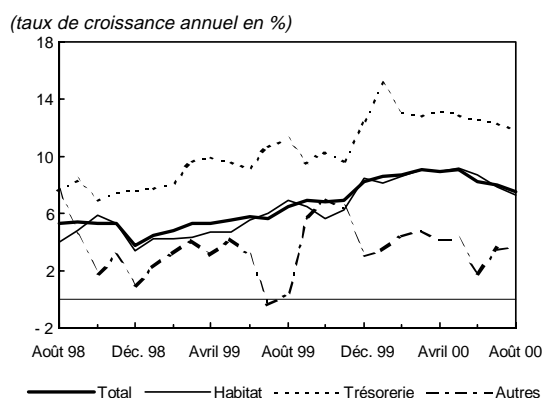
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières



Sources : Banque de France, BCE

En revanche, la progression annuelle des crédits aux ménages s'est de nouveau atténuée en août (+ 7,6 %, après + 8,0 % en juillet). Notamment, les taux de croissance des crédits à l'habitat et des crédits de trésorerie sont revenus de, respectivement, + 7,9 % en juillet à + 7,3 % en août, et + 12,3 % à + 11,9 %.

Crédits des établissements de crédit aux ménages



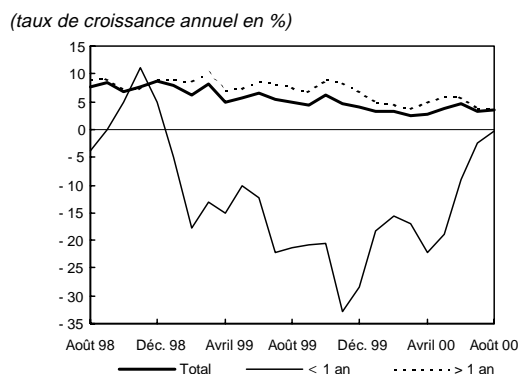
Sources : Banque de France, BCE

Progression stable de l'endettement via les marchés

L'endettement global des agents non financiers via les marchés s'est accru de 5,0 % sur un an, en août comme en juillet.

Le taux de croissance annuel de l'endettement des administrations publiques s'est légèrement renforcé, de + 3,3 % en juillet à + 3,6 % en août.

Endettement des administrations publiques via les marchés

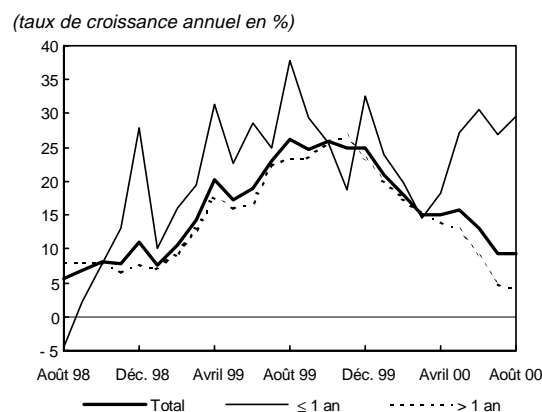


Sources : Banque de France, BCE

D'une part, la progression annuelle de la dette publique à plus d'un an s'est quelque peu accrue : + 3,9 %, après + 3,7 % en juillet ; d'autre part, la baisse sur un an de l'encours des BTF s'est réduite : - 0,4 %, après - 2,6 % en juillet.

Parallèlement, la croissance annuelle des encours empruntés sur les marchés par les sociétés non financières a légèrement reculé : + 9,2 %, après + 9,4 % en juillet. En effet, le renforcement de la progression annuelle des billets de trésorerie (+ 29,6 %, après + 26,8 % en juillet) a été plus que compensé par le ralentissement des émissions obligataires (+ 4,2 %, après + 5,0 % le mois précédent).

Endettement des sociétés non financières via les marchés



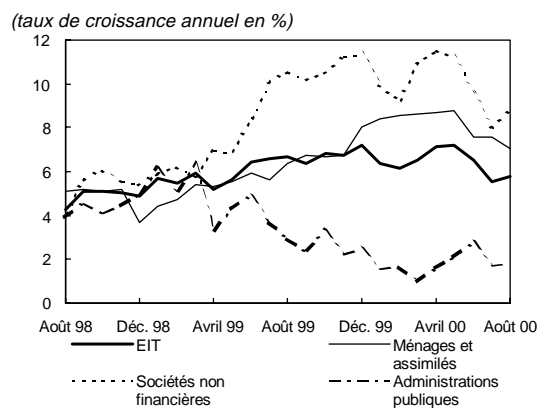
Sources : Banque de France, BCE

Légère accélération de la croissance de l'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total s'est établi à + 5,8 % en août 2000, après + 5,6 % le mois précédent, reflétant largement l'évolution des crédits distribués :

- la progression annuelle de l'endettement des sociétés non financières s'est renforcée : + 8,8 %, après + 8,0 % en juillet ;
- celle de l'endettement des administrations publiques a été quasiment stable : + 1,8 %, après + 1,7 % en juillet ;
- le taux de croissance annuel de l'endettement des ménages s'est infléchi : + 7,1 %, après + 7,5 % en juillet.

Endettement intérieur total



Sources : Banque de France, BCE

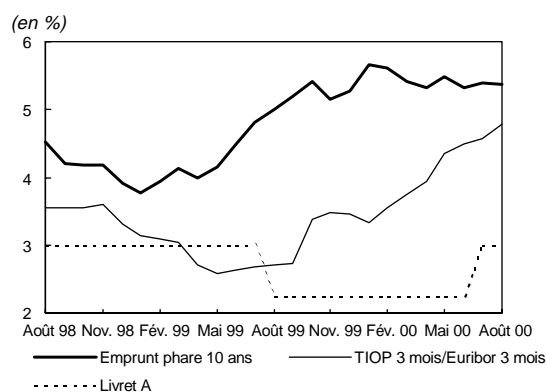
2.3. Taux d'intérêt bancaires

Progression des taux de marché

Au mois d'août, les taux du marché monétaire se sont inscrits en hausse, le relèvement des taux directeurs annoncé le 31 août ayant été largement anticipé.

L'Euribor 3 mois est ainsi passé, en moyenne mensuelle, de 4,58 % en juillet à 4,78 % en août. Parallèlement, les taux à long terme se sont légèrement détendus, l'emprunt phare s'établissant à 5,36 %, après 5,40 % le mois précédent.

Taux de marché et taux réglementés



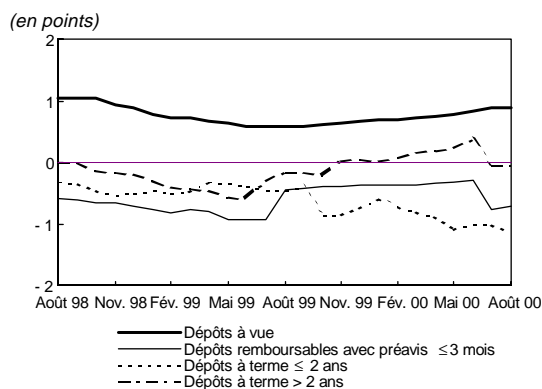
Sources : Banque de France, BCE

Poursuite de la hausse des taux créditeurs

Répercutant la hausse des taux monétaires, la rémunération des produits de placement a progressé au mois d'août, en France comme dans la zone euro.

La rémunération des dépôts à vue dans la zone euro s'est établie à 0,89 %, gagnant 2 points de base par rapport au mois précédent. Après une forte augmentation en juillet, résultant du relèvement des taux réglementés, la rémunération des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois est restée inchangée, en France, à 3,08 %. Dans la zone euro, en revanche, le taux d'intérêt servi sur ces instruments a progressé de 3 points de base, pour atteindre 2,35 %. Les taux d'intérêt des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans ont augmenté de 20 points de base en France et de 10 points dans la zone euro (à 4,78 % et à 3,67 %, respectivement). Quant aux dépôts assortis d'un terme supérieur à 2 ans, leur rémunération est passée de 4,76 % en juillet à 4,79 % en août, en France, et de 4,71 % à 4,75 %, dans la zone euro.

Rémunération des dépôts Écarts zone euro/France



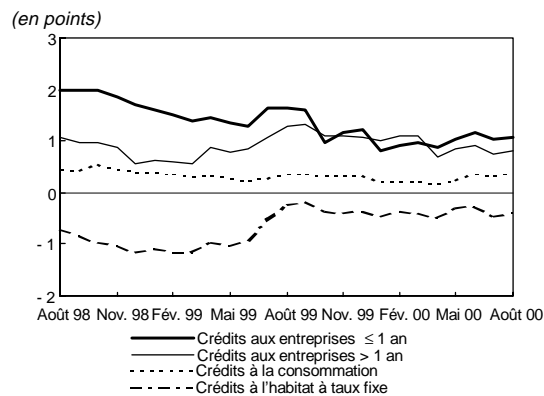
Sources : Banque de France, BCE

Renchérissement du crédit

Le coût du crédit a de nouveau augmenté en août, tant en France que dans la zone euro.

Le taux d'intérêt moyen des crédits d'une durée inférieure ou égale à un an accordés aux entreprises est ainsi passé, dans la zone euro, de 6,77 % en juillet à 6,81 % en août. En France, il s'est établi à 5,73 % en août, après 5,38 % au deuxième trimestre. Le taux des crédits à plus d'un an accordés aux entreprises a progressé de 7 points de base, à 6,44 %, dans la zone euro. En France, il s'est élevé à 5,61 %, après 5,31 % au deuxième trimestre.

Pour les particuliers, le coût des crédits à la consommation a atteint, dans la zone euro, 9,96 % en août, après 9,92 % le mois précédent, et 9,59 % en France, après 9,45 % au deuxième trimestre. Enfin, les crédits à l'habitat à taux fixe ont renchéri, avec un taux moyen en août de 6,51 % dans la zone euro et de 6,91 % en France.

Coût du crédit
Écarts zone euro/France

Sources : Banque de France, BCE

3. Les marchés de capitaux

3.1. Vue d'ensemble

3.1.1. Les marchés financiers internationaux en septembre 2000

Les principales évolutions observées sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de septembre ont été : les interventions concertées sur les marchés de change, la restructuration des courbes obligataires aux États-Unis et dans la zone euro, liée principalement à l'évolution du prix du pétrole, l'interruption brutale et marquée de la hausse des indices boursiers aux États-Unis, en Europe et au Japon, la dépréciation marquée des actifs financiers des pays émergents.

Interventions concertées sur les marchés de change

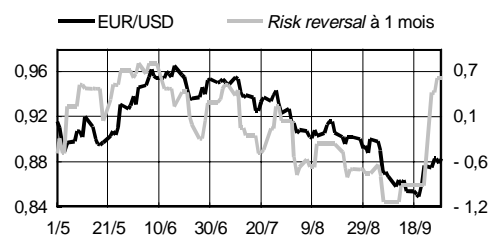
Au cours des trois premières semaines du mois, l'euro s'est sensiblement déprécié, atteignant de nouveaux plus bas niveaux historiques, contre franc suisse (1,5040) le 19 septembre, contre dollar (0,8439) et contre yen (90,11) le 20 septembre.

La perspective du référendum danois, qui a, par ailleurs, entraîné des tensions notables sur les taux courts au Danemark, a contribué à la baisse de l'euro. Ce dernier a également pâti de l'idée que l'écart de croissance Europe-États-Unis ne s'inverserait pas aussi rapidement qu'attendu.

Préoccupées par les implications potentielles pour l'économie mondiale des récentes évolutions enregistrées par le taux de change de l'euro, les autorités monétaires des États-Unis, du Japon, du Royaume-Uni et du Canada, à l'initiative de l'Eurosystème et conjointement avec celui-ci, ont participé, le 22 septembre, à des interventions concertées sur les marchés de change. Progressant instantanément, l'euro s'est ensuite stabilisé aux environs de 0,87 et de 0,95 contre, respectivement, dollar et yen. Dans un contexte de crainte de nouvelles interventions alimentées par le communiqué publié à l'issue de la réunion du G 7 du 23 septembre, l'euro n'a pas été affecté par

l'issue négative du référendum danois. Celle-ci a, en revanche, pesé sur la couronne danoise, conduisant la Banque nationale du Danemark à augmenter son taux des appels d'offres à 14 jours de 50 points de base.

Euro/dollar et *risk reversal* à 1 mois



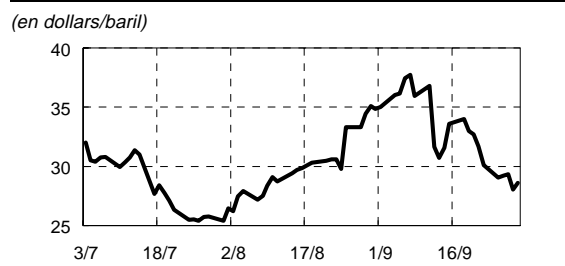
Au cours du mois de septembre, le dollar s'est sensiblement apprécié contre les principales devises. Dans un contexte de fin de semestre fiscal au Japon, le yen s'est replié face au dollar, affecté par la dégradation par Moody's de la note de l'État japonais libellée en yens. D'une fin de mois à l'autre, le dollar/yen est passé de 106,67 à 108,14.

Le dollar a, en outre, atteint au cours de ce mois des plus hauts niveaux depuis onze ans par rapport au franc suisse (1,7913) et depuis quatorze ans par rapport à la livre sterling (1,4195).

Restructuration des courbes obligataires aux États-Unis et dans la zone euro liée principalement à l'évolution du prix du pétrole

L'évolution des courbes obligataires aux États-Unis et dans la zone euro a été liée au niveau historiquement élevé atteint par le prix du pétrole et aux craintes inflationnistes induites. Au début du mois de septembre, le prix du baril de pétrole (*Brent*) a, en effet, atteint un plus haut niveau depuis dix ans (à 38 dollars). Par la suite, la décision de l'Opep du 10 septembre d'accroître sa production quotidienne de 800 000 barils et l'annonce à la fin du mois par les États-Unis de l'utilisation de leurs réserves stratégiques ont favorisé la baisse du prix du baril en deçà de 30 dollars.

Prix du pétrole (Brent)

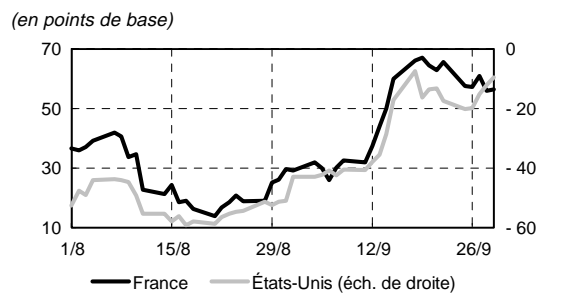


Dans ce contexte, la courbe obligataire aux États-Unis a enregistré un mouvement de désinversion.

La partie courte de la courbe obligataire a bénéficié de signes de ralentissement économique et d'une relative maîtrise des risques inflationnistes immédiats, qui ont eu pour effet d'apaiser les anticipations de resserrement monétaire. En outre, un mouvement de « fuite vers la qualité », provoqué par la chute des indices boursiers, a contribué à soutenir cette partie de la courbe obligataire.

En revanche, le segment long de la courbe obligataire n'a pas bénéficié de ces signes de ralentissement économique, dans la mesure où il a pâti de plusieurs facteurs négatifs : le choc pétrolier, qui a fait craindre la résurgence de tensions inflationnistes à moyen terme, les perspectives de relance budgétaire proposée, à des degrés divers, par les deux candidats à l'élection présidentielle, enfin, l'offre abondante de titres privés. Ainsi, l'inversion de rendement entre le titre d'État d'échéance 30 ans et celui d'échéance 2 ans s'est réduite de 40 points de base.

Écart de rendement entre les titres d'État d'échéances 30 ans et 2 ans, aux États-Unis et en France



Les courbes obligataires de la zone euro se sont sensiblement pentifiées. Les perspectives d'un impact négatif du choc pétrolier sur la croissance ont conduit les opérateurs à réviser à la baisse leurs anticipations de resserrement monétaire.

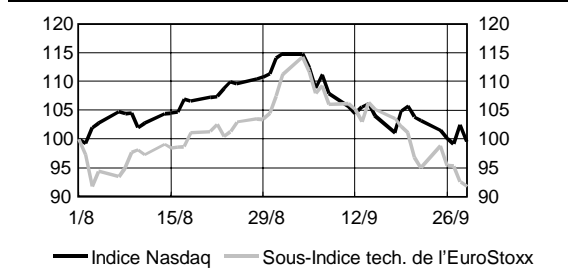
Dans le même temps, la partie longue des courbes obligataires s'est sensiblement dégradée, en liaison, notamment, avec le prix élevé du pétrole et la faiblesse de l'euro. Ainsi, sur le mois de septembre, l'écart de rendement entre le titre d'État français d'échéance 30 ans et celui d'échéance 2 ans s'est accru de 26 points de base.

Interruption brutale de la hausse des indices boursiers aux États-Unis, en Europe et au Japon

Le rebond des marchés boursiers au mois d'août a été effacé par la chute enregistrée en septembre.

Le marché américain s'est sensiblement déprécié avec l'annonce de résultats décevants et de révisions à la baisse des résultats attendus par plusieurs entreprises (Intel, Apple, Lexmark, Good year...), en liaison, notamment, avec l'évolution du dollar par rapport à l'euro. Certains secteurs ont particulièrement souffert, principalement ceux de l'électronique (- 33 % du sous-indice du Standard & Poor's 500) et de la communication (- 19 %). Ainsi, sur le mois, le Dow Jones a perdu 5,04 % et le Nasdaq a cédé 12,7 %.

Indice Nasdaq et sous-indice technologique de l'EuroStoxx



Cette chute des actions américaines s'est propagée aux autres places boursières. Dans la zone euro, les indices phares se sont, en effet, repliés au cours des trois premières semaines du mois, avant d'opérer un léger rebond en fin de mois, alors que la baisse a été régulière au Japon. Le CAC 40 a abandonné 5,42 %, le DAX s'est replié de 5,8 % et l'Euro-Stoxx 50 a cédé 5,02 %. Le Nikkei 225 a perdu 6,61 %.

En outre, dans le sillage du Nasdaq, les indices technologiques se sont particulièrement dégradés : les sous-indices du Dow Jones EuroStoxx des secteurs des technologies et des médias ont perdu, respectivement, 14,6 % et 13,7 %. Au Japon, le Jasdaq a cédé 9,7 %.

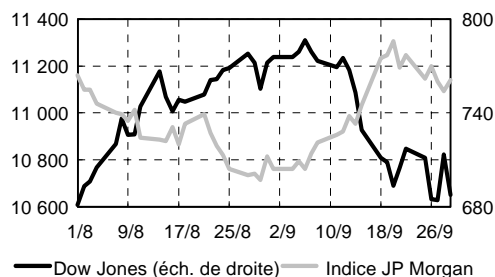
Dépréciation marquée des marchés d'actifs financiers des pays émergents

Parallèlement à la dégradation marquée de la bourse américaine, les dettes obligataires des pays émergents, classées par les opérateurs avec les actions dans la catégorie d'actifs considérés comme « très risqués », se sont dépréciées, comme en témoigne l'élargissement de l'écart de rendement entre ces dettes et les titres d'État américain.

La chute des actions américaines s'est aussi propagée aux marchés boursiers des pays émergents, en particulier d'Asie : à Hong-Kong, l'indice Hang Seng a perdu 8,5 %, à Taïwan, l'indice TWSE s'est replié de 15,5 % et en Corée du Sud, l'indice Kospi a cédé 10,9 %.

Écart de rendement des dettes obligataires des pays émergents vis-à-vis de la dette souveraine américaine

(en points de base)



3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Après le ralentissement traditionnellement observé durant la pause estivale, les différents compartiments d'activité de la place financière ont inscrit leur activité dans les tendances observées depuis le début de l'année : sur les marchés primaires, baisse des émissions nettes obligataires et augmentation des émissions d'actions et de la collecte des OPCVM ; en termes de volumes de transactions, relative stabilité sur le marché interbancaire, succession de records sur les marchés des actions.

Si le volume quotidien des transactions est resté stable sur le *marché interbancaire du blanc*, peu affecté par les fluctuations saisonnières d'activité, il s'est, en revanche, inscrit en hausse de 13 % sur le marché de la pension livrée.

Sur le *marché des titres de créances négociables*, l'encours global s'est élevé à 270,5 milliards d'euros à la fin du mois de septembre, contre 275,7 milliards à fin août, soit une diminution de 5,2 milliards. Cette évolution résulte de la non-compensation par les émissions d'un fort volume de tombées. Certains investisseurs traditionnels — tels les OPCVM monétaires sur le marché des certificats de dépôt — se sont, en effet, situés en retrait de leurs positions habituelles en cette fin de trimestre. L'encours des certificats de dépôt, mais aussi celui des billets de trésorerie, diminuent ainsi de, respectivement, 4,3 milliards d'euros et 1,1 milliard d'euros par rapport à la fin du mois précédent. *A contrario*, l'activité se redresse légèrement sur le marché des BMTN où le volume d'émission atteint, sur l'ensemble du mois de septembre, près de 1 milliard d'euros. Après une période de détente, les taux de rendement à l'émission des titres émis sur les échéances inférieures ou égales au mois ont retrouvé un niveau élevé en fin de période, sous la pression des anticipations de marché concernant la hausse des taux de refinancement de la Banque centrale européenne.

Dans un contexte de légère tension des taux à long terme, le montant des émissions brutes obligataires des résidents réglées au cours du mois de septembre sur le marché parisien a sensiblement augmenté d'un mois à l'autre. Il s'est élevé à près de 8,9 milliards d'euros en septembre, contre 5,3 milliards le mois précédent. Cette reprise a été particulièrement sensible sur les émissions des sociétés non financières.

Compte tenu d'un montant de remboursements de 6 milliards d'euros, dû en partie à la première opération de rachat d'OAT effectuée par l'État (cf. encadré), les émissions nettes ont été ramenées en septembre à un montant de 2,9 milliards d'euros.

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2000, les émissions brutes ont atteint près de 84 milliards d'euros, soit une hausse de 7 % par rapport au montant de capitaux levés à la fin de la période correspondante de 1999 (78 milliards). Sur la même période, les émissions nettes ont diminué de près de 9 %.

Au cours du mois de septembre, le montant unitaire moyen des émissions s'est élevé à 553 millions d'euros, contre, respectivement, 658 millions d'euros et 305 millions pour les mois d'août et de juillet. Sur les neuf premiers mois de l'année 2000, il ressort à près de 495 millions d'euros, montant légèrement supérieur à celui constaté sur la période correspondante de 1999 (437 millions).

D'une fin de mois à l'autre, les rendements obligataires se sont légèrement détendus en septembre, le taux de l'emprunt d'État français à 10 ans perdant 9 points de base, à 5,37 %, le 29 septembre. Deux traits caractérisent les évolutions intra-mensuelles : d'une part, il n'y a pas eu de tendance nette, les taux obligataires fluctuant dans un corridor de 20 points de base environ, en fonction des perspectives d'évolution du cycle économique, des prix du pétrole et de la parité euro/dollar ; d'autre part, la volatilité implicite a continué de diminuer.

Sur le marché des actions, toutes les bourses ont enregistré une phase de consolidation, l'indice CAC 40 se repliant de 5,4 %, à 6 266 points, le 29 septembre. Cette baisse s'explique tant par la correction de plusieurs valeurs technologiques que par celle de valeurs plus classiques. Le niveau atteint par le prix du baril de pétrole, les craintes d'essoufflement de la croissance en Europe, la révision à la baisse de la demande mondiale adressée à la France et les anticipations de hausse des taux directeurs au sein de la zone euro ont constitué autant d'éléments favorisant les prises de bénéfices. La volatilité historique sur 10 jours est d'ailleurs nettement remontée, passant de 15,6 % à 19,3 % d'une fin de mois à l'autre.

Au mois de septembre 2000, l'encours total des titres d'OPCVM a atteint 731,8 milliards d'euros, après 758,6 milliards le mois précédent, selon les données publiées par la COB. Son rythme de croissance annuel a diminué, de + 23,2 % en août dernier à + 20,8 %.

**Activité financière sur la place de Paris
Vue d'ensemble**

**Obligations – Encours nominaux (résidents)
Ventilation par secteurs émetteurs –
septembre 2000**

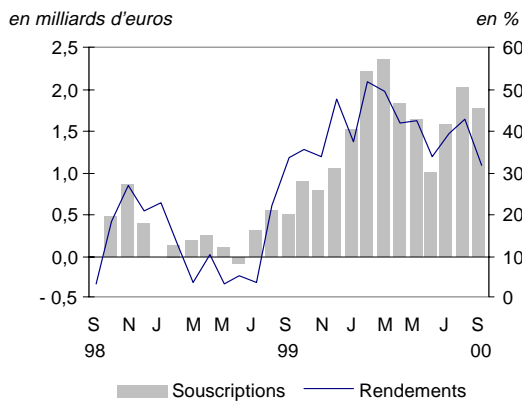


**Obligations
et titres de créances négociables**

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	Émissions en sept. 2000		Encours à fin sept. 2000
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	276,0	- 5,3	467,2
BTF et BTAN	11,0		196,8
Certificats de dépôt négociables	194,0	- 4,3	141,2
BMTN	1,0	0,2	59,3
Billets de trésorerie	70,0	- 1,2	69,9
Obligations	8,85	2,86	785,72
- État	3,78	- 0,75	415,06
- Établissements de crédit et assimilés	2,07	0,75	212,81
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,39
- Sociétés non financières	2,61	2,55	130,84
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,10
- Autres émetteurs résidents	0,40	0,30	27,01

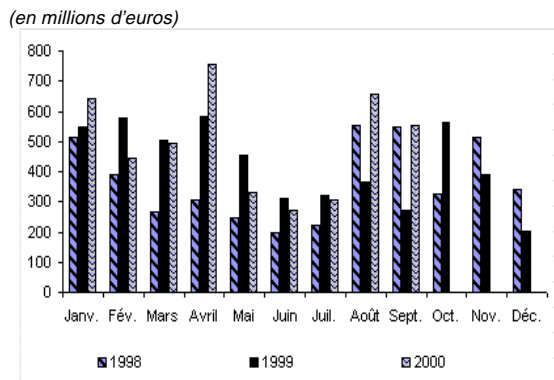
Sicav actions

Souscriptions nettes et rendement annuel



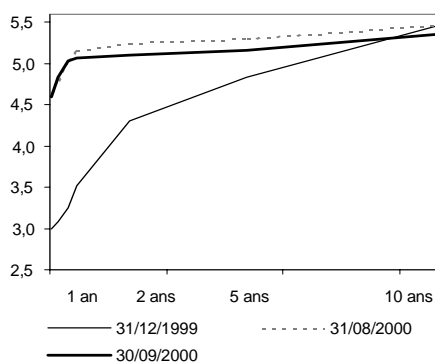
Source : Fininfo

Montants moyens d'émissions d'obligations



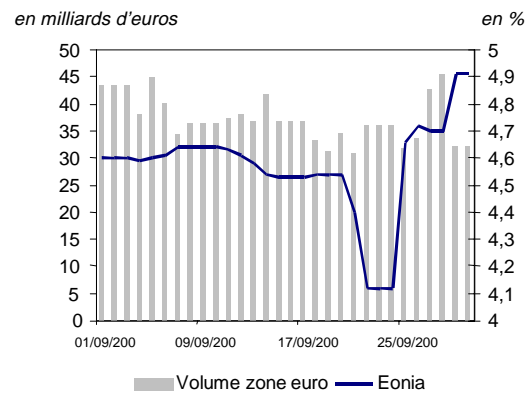
Titres d'État

Courbe des taux de rendement



3.2. Le marché interbancaire

Marché interbancaire au jour le jour



La hausse des taux directeurs, de 25 points de base, décidée par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) le 31 août a été suivie d'une baisse du taux au jour le jour au tournant du mois, de 10 points de base. En effet, le prix des instruments de taux à court terme intégrait avant cette décision des anticipations de hausse du taux minimum de soumission jusqu'à 50 points de base, au-delà du niveau finalement arrêté. L'Eonia s'est par la suite stabilisé, durant les vingt premiers jours de septembre, autour de 4,55 %-4,60 %. Si le taux au jour le jour s'est ensuite provisoirement détendu à l'approche de la fin de période de constitution des réserves obligatoires (jusqu'à 4,12 %), il a ensuite progressé rapidement, dans l'anticipation d'une nouvelle hausse des taux BCE, intervenue le 5 octobre.

Sur le terme, les taux interbancaires sont restés stables durant la majeure partie du mois, pour incorporer, à partir de la mi-septembre, de nouvelles anticipations de resserrement monétaire. Sur l'échéance 1 mois, le fixage Euribor a progressé ainsi de 4,65 % en milieu de mois jusqu'à 4,79 % le 29 septembre. Sur l'échéance 3 mois, le taux Euribor est resté stable jusqu'à la troisième semaine de septembre (4,81 % le 22), pour s'inscrire progressivement en hausse au cours de la

dernière semaine (4,99 % le 29 septembre), le mouvement étant amplifié, à compter du 28, par l'intégration d'un effet « passage de fin d'année ». Au total, sur le mois écoulé, la courbe monétaire s'est pentifiée sur le segment 1 mois à 7 mois, et s'est aplatie très modérément sur le compartiment 7 mois à 12 mois.

Le volume quotidien des transactions, 37 milliards d'euros en moyenne, effectuées par les banques participant au panel de l'Eonia est resté stable sur l'ensemble du mois de septembre, en légère diminution par rapport au mois d'août pour lequel un maximum de 61 milliards avait été atteint.

Activité sur le marché de la pension livrée

	Août 2000		Septembre 2000	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	244	54	239	52
Pensions à taux fixe	34	14	80	17
Pensions à taux variable	181	40	159	35
BTAN	142	32	158	34
Pensions à taux fixe	42	10	55	12
Pensions à taux variable	100	22	103	22
BTF	64	14	63	14
Pensions à taux fixe	8	2	11	2
Pensions à taux variable	56	12	52	11
TOTAL	450	100	461	100
Pensions à taux fixe	113	25	146	32
Pensions à taux variable	337	75	315	68

Source : Sicovam SA

Sur le marché de la pension livrée, le volume mensuel des transactions s'est inscrit en hausse de 13 % par rapport au mois d'août. En dépit d'une légère baisse, la part des pensions à taux variable demeure prépondérante (68 %).

Les opérations à très court terme (moins de 8 jours) continuent de représenter une large part des volumes traités (75 %, contre 82 % au mois d'août).

S'agissant des titres servant de support, la part des OAT a légèrement diminué, de 54 % à 52 %, au profit des BTAN, dont la part est passée de 32 % à 34 %.

3.3. Les titres d'État

3.3.1. Le marché primaire

Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

Date d'adjudication	Catégorie	Durée	Servi	Ratio de couverture	Taux actuariel annuel moyen
	(a)		(b)		
4 sept. 2000	BTF	13 sem.	1 004	2,81	4,77
4 sept. 2000	BTF	52 sem.	923	2,93	5,15
11 sept. 2000	BTF	13 sem.	1 086	2,86	4,85
11 sept. 2000	BTF	25 sem.	791	3,21	5,07
18 sept. 2000	BTF	13 sem.	1 029	3,99	4,81
18 sept. 2000	BTF	50 sem.	652	3,46	5,11
21 sept. 2000	BTAN 5,00 %	2 ans	2 002	3,17	5,11
21 sept. 2000	BTAN 5,00 %	5 ans	1 490	3,59	5,19

(a) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés

BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(b) En millions d'euros

En septembre, le Trésor a émis un montant total de 7 807 millions d'euros de BTF face à des tombées s'élevant à 7 090 millions, soit une variation nette de 717 millions. 53 % des émissions ont porté sur la maturité 3 mois et 28 % sur la maturité 1 an.

En termes de cherté relative, on a assisté à une réappréciation des BTF 3 mois, l'écart par rapport au taux de *swap* de même échéance passant de 15 points de base à 20 points de base sur le mois.

Les ratios de couverture (montant demandé/montant adjudgé) sur la maturité ont progressé, atteignant 2,9 lors de la dernière adjudication, contre 2,2 le mois précédent.

Par ailleurs, le Trésor a procédé au réabondement des lignes de BTAN janvier 2003 et juillet 2005, portant leurs encours respectifs à 5 105 millions d'euros et 17 225 millions.

Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>			
	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	9 mois 2000
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>				
OAT 7,25 % Avril 2006				
Valeur nominale				1 114
Prix d'émission				
Émission brute				1 232
OAT 8,50 % Octobre 2008				
Valeur nominale	425			1 539
Prix d'émission	120,59			
Émission brute	513			1 863
OAT TEC 10 Janvier 2009				
Valeur nominale			323	983
Prix d'émission			95,37	
Émission brute			308	948
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale	367			1 255
Prix d'émission	94,39			
Émission brute	346			1 178
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale				3 053
Prix d'émission				
Émission brute				2 676
OAT 5,50 % Avril 2010				
Valeur nominale	1 798	2 693		17 404
Prix d'émission	100,73	101,21		
Émission brute	1 811	2 726		17 420
OAT 5,50 % Octobre 2010				
Valeur nominale			3 384	3 384
Prix d'émission			100,46	
Émission brute			3 400	3 400
OAT 6,50 % Avril 2011				
Valeur nominale				795
Prix d'émission				
Émission brute				871
OAT 5,50 % Avril 2029				
Valeur nominale	700	901		4 946
Prix d'émission	98,03	99,78		
Émission brute	686	899		4 734
OATi 3,40 % Juillet 2029				
Valeur nominale	194			622
Prix d'émission	94,08			
Émission brute	183			587
<i>OAT destinées aux particuliers</i>				
OATi 3% Juillet 2009				
Valeur nominale	14	2	2	49
Prix d'émission	98,00	98,08	98,34	
Émission brute	14	2	2	48
OAT 4% Octobre 2009				
Valeur nominale				74
Prix d'émission				
Émission brute				66
OAT 5,50% Avril 2010				
Valeur nominale	73	56		540
Prix d'émission	102,78	103,27		
Émission brute	75	58		553
OAT 5,50% Octobre 2010				
Valeur nominale			67	67
Prix d'émission			102,48	
Émission brute			69	69
TOTAL				
Valeur nominale	3 571	3 652	3 776	35 825
Émissions brutes	3 628	3 685	3 776	35 641
Amortissements	350	-	4 527	16 003
Émissions nettes	3 278	3 685	- 749	19 640

Du côté des émissions obligataires, au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont établies à 3,8 milliards d'euros (3,7 milliards d'euros en août). La part de l'État représente près de 43 % de la collecte des résidents du mois sur la place de Paris et 53 % des encours du marché parisien en fin de période. Les fonds ont été levés sur trois lignes d'OAT : l'OAT TEC 10 janvier 2009, l'OATi 3 % juillet 2009 et la première tranche des nouvelles OAT 5,50 % octobre 2010. Lors de l'adjudication du 7 septembre 2000, qui portait sur l'OAT 5,50 % octobre 2010 et l'OAT TEC 10 janvier 2009, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 3,65 milliards d'euros, auxquelles il faut rajouter 42 millions de soumissions non compétitives. Le taux de rendement actuariel a été fixé à 5,43 % pour l'OAT 5,50 % octobre 2010 (soit une hausse de 10 points de base par rapport à la précédente adjudication du 3 août 2000).

Les souscriptions par les personnes physiques ont porté sur l'OATi 3 % juillet 2009 et sur l'OAT 5,50 % octobre 2010. Le règlement de ces deux lignes a atteint quelque 71 millions d'euros, soit une hausse de plus de 18 % par rapport aux fonds collectés le mois précédent. Les rendements actuariels ont été fixés à 3,46 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 et 5,18 % pour l'OAT 5,50 % octobre 2010.

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2000, l'État a levé près de 36 milliards d'euros (32,7 milliards au cours de la période correspondante en 1999) représentant 72 % du programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année, estimé à 50 milliards d'euros. Sur cette période, l'abondement des deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation a représenté 1,8 milliard d'euros, soit 5 % des valeurs émises par l'État depuis janvier 2000.

3.3.2. Le marché secondaire

Bons du Trésor

La courbe des rendements des bons du Trésor a connu un mouvement d'aplatissement, avec d'une part une légère hausse des taux du 1 mois jusqu'au 1 an, et d'autre part une baisse des rendements entre 1 an et 5 ans (cf. tableau). Le mouvement affectant la zone 2 ans à 5 ans reflète une évolution du profil d'anticipation des intervenants ; au-delà d'ultimes resserrements encore jugés possibles à l'horizon d'une année, les investisseurs prennent en compte des signes avant-coureurs d'une pause dans le cycle de reprise et ne tablent plus sur une accélération de la croissance à moyen terme.

Concernant les écarts de taux entre les titres d'État de la zone euro, on a assisté, au cours du mois de septembre, à une stabilisation des *spreads* sur papiers courts, qui fait suite à un mouvement de réduction des écarts de taux observés depuis

plusieurs mois, en raison des arbitrages réalisés entre titres de la zone euro.

Évolution des taux des BTF et des BTAN

Maturité	31 août	29 septembre	Variation (en points de base)
1 mois	4,50	4,62	12
3 mois	4,64	4,69	5
6 mois	4,86	4,90	4
12 mois	5,12	5,05	- 7
2 ans	5,25	5,10	- 15
5 ans	5,31	5,16	- 15

Écart de taux au sein de la zone euro au 29 septembre 2000

Échéance	(en points de base)				
	France (en %)	Allemagne	Italie	Belgique	Swaps
3 mois	4,69	-	- 6	5	20
6 mois	4,90	-	- 20	2	8
12 mois	5,05	-	3	3	4
2 ans	5,10	- 6	17	4	23
5 ans	5,16	- 11	26	20	41

État d'avancement du programme de rachat de dette de France Trésor

Le 22 août, France Trésor a donné le détail de son programme de rachat de titres de dette publique portant sur 10 milliards d'euros, en rappelant les principes guidant sa démarche : prendre en compte les demandes des intervenants, profiter d'opportunités en termes de prix et veiller à préserver la liquidité de l'ensemble de la dette.

À ce jour, deux séances d'adjudications à l'envers ont déjà eu lieu ; la première concentrée sur des échéances à moyen terme (2003 à 2005), la seconde à plus long terme, puisqu'une ligne à 30 ans (OAT avril 2023) y était incluse.

Séance du 5 septembre

	(en millions d'euros)			
	OAT avril 2003 8,5 %	OAT février 2004 8,25 %	OAT avril 2004 5,5 %	OAT avril 2005 7,5 %
Volume offert	1 409	1 108	1 190	1 195
Volume racheté	395	416	410	547
Prix limite	107,94	109,47	100,99	109,22
Prix moyen	107,93	109,45	100,98	109,21

Séance du 28 septembre

	(en millions d'euros)			
	OAT oct. 2007 5,5 %	OAT avril 2008 5,25 %	OAT avril 2009 4 %	OAT avril 2023 8,5 %
Volume offert	1 505	1 080	1 500	1 188
Volume racheté	440	410	886	629
Prix limite	101,13	99,40	90,65	134,55
Prix moyen	101,12	99,39	90,64	134,52

À l'issue des deux premières séances, le montant cumulé des rachats, en valeur de marché, s'établit à 4 133 millions d'euros pour des soumissions totalisant 10 175 millions d'euros. La seconde séance, du 28 septembre, ne figure pas dans les statistiques diffusées par ailleurs car le règlement n'interviendra qu'au début du mois d'octobre.

Les résultats des adjudications montrent que l'écart prix moyen/prix limite est très réduit, indiquant que les rachats réalisés par le Trésor s'effectuent à des conditions de prix satisfaisantes.

Par ailleurs, le succès du programme peut être également apprécié au vu de la bonne tenue du marché après les opérations, soulignant que la liquidité des titres n'est pas affectée.

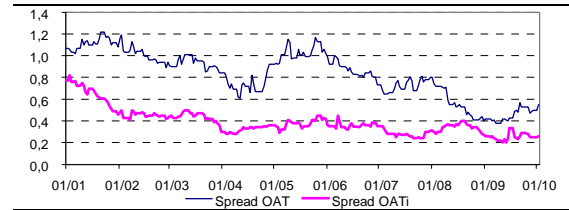
Obligations

Les taux obligataires ont marqué une légère détente en septembre, le taux de l'emprunt phare français à 10 ans revenant de 5,46 % le 31 août à 5,37 % le 29 septembre. Les investisseurs ont agi principalement en fonction de trois paramètres : l'évolution du prix du pétrole, celle de la parité euro contre dollar, et les prévisions de croissance de part et d'autre de l'Atlantique. Aucune tendance claire n'ayant guidé l'orientation de ces trois facteurs — dont les effets ont parfois joué en sens inverse les uns des autres —, le taux de l'emprunt phare français à 10 ans a fluctué dans un corridor relativement étroit, avec un minimum le 3 septembre, à 5,34 %, et un maximum le 18 septembre, à 5,50 %.

En dépit de l'impact de la hausse du pétrole et de la baisse de l'euro contre dollar des États-Unis sur les risques inflationnistes de la zone euro, ces anticipations d'inflation sont restées contenues, ce qui peut être relié au rebond de l'euro dans la seconde quinzaine du mois et à la hausse de la production pétrolière décidée par les pays de l'Opep. Le point mort d'inflation français à 10 ans a d'ailleurs perdu 6 points de base, à 1,66 %. La hausse des taux directeurs de la zone euro, le 31 août, et l'intervention conjuguée des banques centrales du G 7 en vue de soutenir l'euro, le 22 septembre, semblent donc avoir été favorablement interprétées par les investisseurs, et avoir contribué à l'élargissement, de 10 points de base à 50 points de base, de l'écart de taux sur emprunts phares à 10 ans entre la France et les États-Unis.

Il faut enfin souligner une nouvelle baisse de la volatilité implicite des contrats d'options sur taux longs. Celle-ci est, en effet, revenue de 4,90 % le 31 août à 4,56 % le 29 septembre, puis à 4,42 % — plus bas niveau depuis août 1998 — le 5 octobre. Pour mémoire, cette volatilité a atteint 9,42 % le 10 octobre 1998. Ce résultat illustre le consensus des investisseurs, alors qu'on constate, par ailleurs, que les anticipations de hausse des taux courts ont été fortement atténuées à la suite des resserrements successifs de taux directeurs. Cette volatilité historiquement faible contraste avec les hauts niveaux prévalant il y a deux ans, dans un contexte de taux longs tombés à des niveaux très bas.

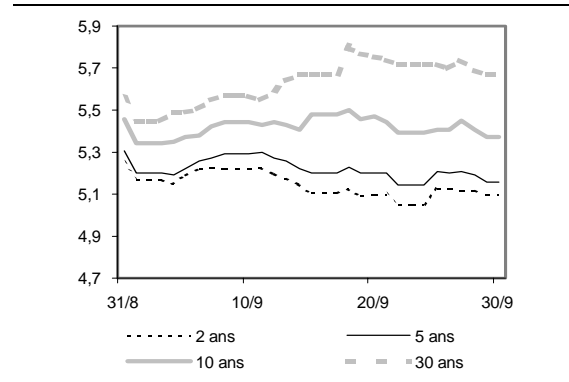
Spreads États-Unis-France d'emprunts d'État nominaux et indexés



On observe dans ce cadre que, malgré les inquiétudes suscitées par la publication de plusieurs indicateurs suggérant un ralentissement de la croissance au sein de la zone euro (France, Allemagne, Italie), le taux de l'OAT indexée à 10 ans n'a pas évolué significativement (baisse de 3 points de base, à 3,71 %), reflétant la confiance des investisseurs quant à la robustesse de la croissance européenne à moyen terme.

Si l'évolution des rendements des emprunts d'État français à 2 ans et à 5 ans a été relativement similaire à celle du 10 ans — les taux des deux titres se sont détendus de 15 points de base sur le mois — le rendement de l'emprunt d'État à 30 ans s'est accru de 11 points de base, à 5,67 %. Cette tension sur les maturités les plus longues n'est pas propre au marché français, les écarts de taux sur ces échéances étant restés stables avec nos voisins européens. L'évolution contraire de l'échéance 30 ans peut s'expliquer par un report des investisseurs vers le compartiment du 10 ans au détriment des maturités les plus longues. En effet, de multiples facteurs (diminution potentielle des dettes publiques dans les années à venir, modalités des programmes actuels de rachat de dette...) peuvent conduire certains détenteurs, résidents et aussi non-résidents, à alléger leurs positions dans des lignes jugées moins liquides.

Taux français

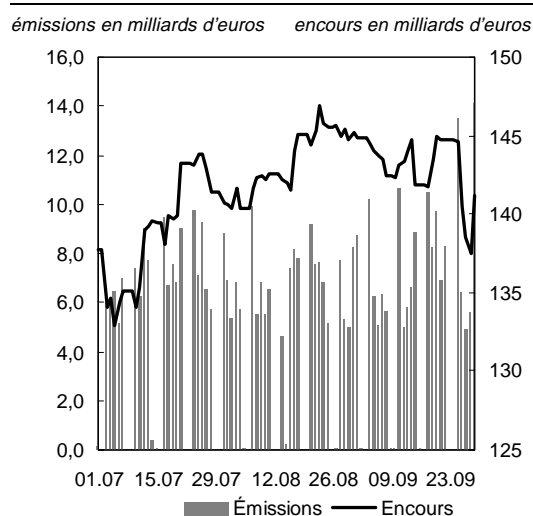


3.4. Les titres des entreprises financières et non financières

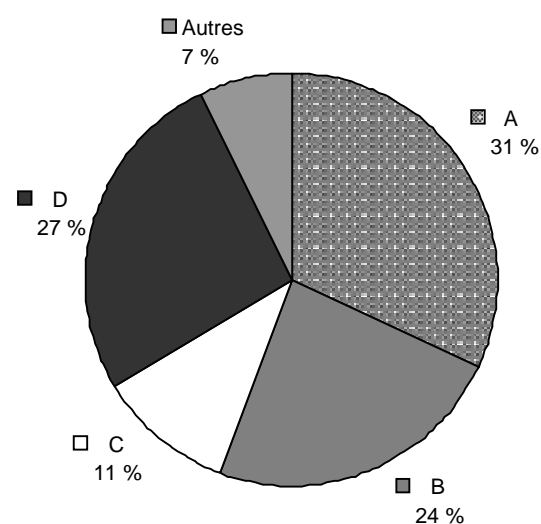
3.4.1. Les entreprises financières

Les émissions de certificats de dépôt négociables

Certificats de dépôt négociables



Ventilation des émissions de CDN par catégories de souscripteurs



- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- C : Entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents (zone euro et hors zone euro)

Émissions de CDN en septembre 2000

	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	93 603	48,3
De 4 jours à 9 jours	20 402	10,5
De 10 jours à moins de 1 mois	13 287	6,8
De 1 mois à moins de 3 mois	41 521	21,4
De 3 mois à moins de 6 mois	21 941	11,3
De 6 mois à 1 an	3 204	1,7
Total	193 958	100,0

Taux de rendement à l'émission des CDN

	(en pourcentage)				
	26 août au 1 sept.	2 au 8 sept.	9 au 15 sept.	16 au 22 sept.	23 au 29 sept.
Certificats à 1 jour	4,86	4,75	4,72	4,64	4,81
Certificats à 10 jours	4,68	4,64	4,58	4,57	4,72
Certificats à 30 jours	4,82	4,75	4,76	4,76	4,84
Certificats à 90 jours	5,04	4,98	4,96	4,94	5,00
Certificats à 180 jours	5,22	5,08	5,20	5,00	5,21

Malgré l'enregistrement d'une activité soutenue au cours de la période, l'encours des certificats de dépôt s'inscrit en retrait sensible en cette fin de mois qui coïncide avec une fin de trimestre. Il s'établit à 141,2 milliards d'euros, contre 145,5 milliards à la fin du mois d'août (ceci correspondant aux titres libellés en monnaies de la zone euro globalisés en contre-valeur euros).

À fin septembre, le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'établissait à 287 unités, contre 289 à la fin du mois précédent. Le marché demeure assez fortement concentré, les huit premiers émetteurs — ceux dont l'encours est supérieur à 5 milliards d'euros — représentant 37 % de l'encours global. Au 29 septembre, les établissements affichant les plus gros encours du marché étaient BNP-Paribas (10,9 milliards d'euros), le Crédit Lyonnais et le Crédit industriel et commercial (8,3 milliards chacun), ainsi que la Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance (6 milliards). Soulignons que les encours de la Société générale et de la Banque fédérative du crédit mutuel, qui s'élevaient à 7,3 milliards d'euros et 7,4 milliards à fin août, ont régressé de, respectivement, 2 milliards et 2,2 milliards.

Le volume d'émissions, 194 milliards d'euros, quoiqu'en progression sensible par rapport à ceux des deux mois précédents, n'a pas totalement compensé le montant des tombées, lesquelles s'élevèrent à 198,3 milliards d'euros, contre 128,4 milliards en août. Les principaux montants d'émission ont eu pour origine BNP-Paribas (27,5 milliards d'euros) devant la Sofaxbanque — établissement dédié au groupe TotalFina Elf (24,6 milliards — chiffre composé essentiellement d'émissions de très courte durée —), Natexis Banques populaires (12,9 milliards), la Société générale (11,8 milliards) et le Crédit industriel et commercial (11 milliards).

La ventilation des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* fait apparaître une progression des contreparties bancaires par rapport aux mois précédents : elles ont représenté 32 % du total, contre 25 % en août. À l'opposé, les OPCVM se sont montrés moins présents (23 %, contre 27 % en août). Les sociétés industrielles et commerciales demeurent les principaux investisseurs du marché après les banques, avec 27 % de la production. Enfin, la contribution des entreprises d'assurances, caisses de retraite et mutuelles a constitué 11 % du montant global des émissions, alors que les autres catégories de souscripteurs (ménages, non-résidents...) n'ont représenté qu'une part marginale du total.

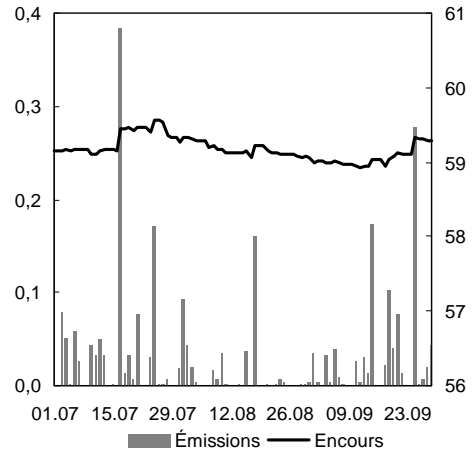
L'examen des *durées à l'émission* fait ressortir un léger raccourcissement au profit des opérations réalisées à moins de 10 jours, lesquelles ont représenté 59 % de la production, contre 53 % pour le mois d'août.

Les *taux de rendement* moyens à l'émission ont été très largement guidés par les anticipations de marché concernant le rehaussement des taux de la BCE. Après la hausse enregistrée fin août dans l'anticipation de l'augmentation des taux de refinancement de la BCE intervenue le 31 août, les taux se sont légèrement repliés pendant les trois semaines qui ont suivi, avant de se tendre à nouveau, de 6 points de base à 21 points de base selon les durées, au cours de la dernière semaine, en raison de phénomènes de calendrier (fin de trimestre, intégration du passage de la fin de l'année dans les taux à trois mois) et dans un contexte d'anticipation à la hausse des taux directeurs.

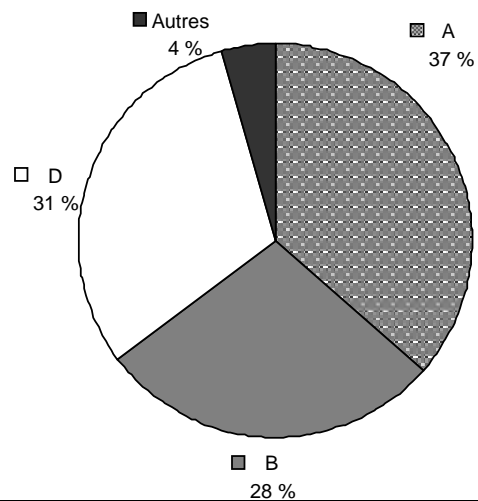
Les émissions de bons à moyen terme négociables

Bons à moyen terme négociables

émissions en milliards d'euros encours en milliards d'euros



Ventilation des émissions de BMTN par catégories de souscripteurs



- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- Autres : Entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles, administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents hors zone euro

Émissions de BMTN en septembre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	393	40,1
De 2 ans à moins de 3 ans	410	41,8
De 3 ans à moins de 5 ans	87	8,9
De 5 ans à moins de 7 ans	87	8,9
De 7 ans et plus	3	0,3
Total	980	100,0

Actualité

Taux de rendement à l'émission des BMTN

	(en pourcentage)				
	26 août au 1 sept.	2 au 8 sept.	9 au 15 sept.	16 au 22 sept.	23 au 29 sept.
Bons à 1 an 1 jour	5,34	5,06	5,08	5,21	5,03
Bons à 2 ans	5,45	5,57	5,48	5,20	5,47
Bons à 3 ans	5,57	-	-	5,46	5,61
Bons à 5 ans	5,76	-	6,00	5,55	5,81
Bons à 7 ans	-	-	-	-	-
Bons à 10 ans	6,10	5,88	-	-	-

Après le très faible niveau d'activité enregistré au cours du mois d'août, on observe une nette reprise sur le marché des bons à moyen terme négociables. Au 29 septembre, l'encours des BMTN, interrompant sa lente décrue, s'élevait ainsi à 59,3 milliards d'euros — chiffre incluant 1,1 milliard d'euros de BMTN privilégiés —, contre 59,1 milliards à fin juillet. À cette même date, 210 émetteurs — dont 197 établissements de crédit représentant 98,7 % de l'encours global — pouvaient être recensés sur le marché, les trois principaux demeurant la Société générale (5,7 milliards d'euros), BNP-Paribas (5,3 milliards) et Entenial — ex-Comptoir des entrepreneurs — (4 milliards).

Succédant à un mois particulièrement atone, le volume des émissions enregistré au cours de la période s'est légèrement redressé, à 980 millions d'euros, face à un montant de tombées de 800 millions. Les principaux émetteurs habituels ont cependant été, pour la plupart, une nouvelle fois très peu actifs, à l'exception notable de Natexis Banques populaires, qui a émis pour 216 millions d'euros et, plus marginalement, du Crédit lyonnais (37 millions). La Banque San Paolo a réalisé le plus fort volume d'émission de la période, avec un montant de 261 millions d'euros.

L'examen de la ventilation mensuelle par catégories de souscripteurs fait ressortir une présence sensiblement plus marquée que de coutume des contreparties non bancaires. Ainsi, les sociétés industrielles et commerciales et les OPCVM se sont portés acquéreurs de, respectivement, 31 % et 28 % du montant global d'émission, alors que les banques n'ont contribué qu'à hauteur de 36 % du total, ce qui constitue le plus faible engagement sur l'ensemble de l'année.

L'examen des émissions du mois selon leurs durées initiales révèle que les investisseurs ont privilégié les maturités assez courtes. 80 % de la production a été réalisée à moins de 3 ans, se répartissant à parts quasi égales entre les titres à moins de 2 ans et les bons de 2 ans à 3 ans.

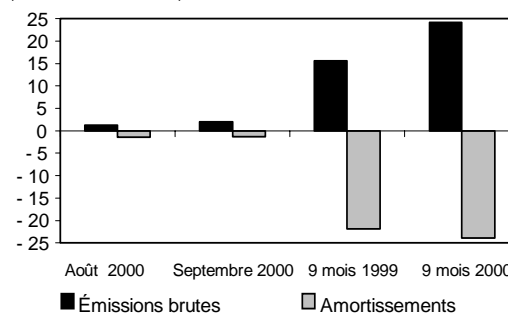
Conformément à la plupart des mois précédents, les BMTN à taux variable ont constitué la plus forte part du volume d'émission, avec 72 % du montant global (les références principales étant l'Eonia et l'Euribor 3 mois), devant les contrats à taux fixe (19 %) et les produits structurés (9 %, principalement référencés sur un indice obligataire).

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations

Établissements de crédit et assimilés

(en milliards d'euros)



Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit a sensiblement augmenté d'un mois à l'autre (2,1 milliards d'euros en septembre, après 1,3 milliard le mois précédent).

Compte tenu des remboursements effectués sur la période, (1,3 milliard d'euros), les émissions nettes sont redevenues positives (0,8 milliard). En conséquence, les encours nominaux ont très légèrement augmenté d'un mois à l'autre (212,8 milliards d'euros à fin septembre, après, respectivement, 212 milliards et 212,2 milliards à fin août et à fin juillet 2000).

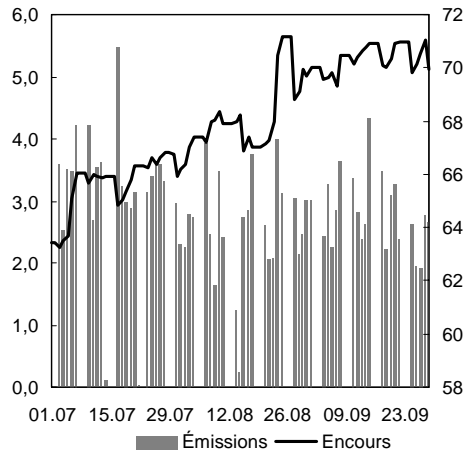
À fin septembre 2000, les encours émis par les établissements de crédit représentaient 27,1 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris. Au cours des neuf premiers mois de l'année 2000, le montant de leurs émissions brutes s'est élevé à plus de 24 milliards d'euros, en augmentation de 55 % par rapport à la période correspondante de 1999.

3.4.2. Les entreprises non financières et les autres émetteurs résidents (hors État)

Les émissions de billets de trésorerie

Billets de trésorerie

émissions en milliards d'euros encours en milliards d'euros



Émissions de BT en septembre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	19 332	27,6
De 4 jours à 9 jours	1 057	1,5
De 10 jours à moins de 1 mois	7 670	11,0
De 1 mois à moins de 3 mois	30 673	43,8
De 3 mois à moins de 6 mois	10 242	14,6
De 6 mois à 1 an	1 021	1,5
Total	69 995	100,0

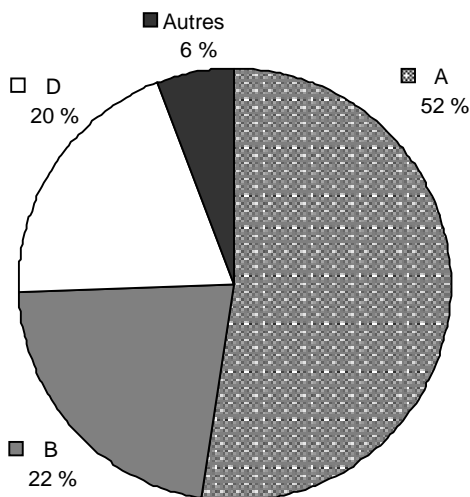
Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

(en pourcentage)

	26 août au 1 sept.	2 au 8 sept.	9 au 15 sept.	16 au 22 sept.	23 au 29 sept.
Billets à 1 jour	4,91	4,82	4,90	4,70	4,91
Billets à 10 jours	4,86	4,79	—	—	4,87
Billets à 30 jours	4,90	4,85	4,84	4,84	4,92
Billets à 90 jours	5,07	5,01	5,04	5,03	5,05
Billets à 180 jours	5,39	5,24	5,28	5,31	5,28

En dépit d'un bon niveau d'activité, l'encours des billets de trésorerie a subi un léger reflux. Il s'établit ainsi à 70 milliards d'euros au 29 septembre, contre 71,1 milliards à fin août.

Ventilation des émissions de BT par catégories de souscripteurs



- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- Autres : Entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles, administrations publiques et privées, ménages et associations, non résidents installés en zone euro, non-résidents hors zone euro (y compris TOM)

À fin septembre, le nombre d'émetteurs s'établissait à 100 unités, dont 17 entités non résidentes représentant 26 % de l'encours global. Le marché demeure assez fortement concentré, les neuf premiers émetteurs — ceux dont l'encours dépasse 2 milliards d'euros — représentant 43 % de l'encours total. General Electric Capital Corporation reste, de loin, le principal émetteur du marché, avec un encours de 9,5 milliards d'euros — soit 14 % de l'encours total —, devant LVMH (3,1 milliards), France Télécom — qui confirme son retour au premier plan sur le marché des BT — (2,8 milliards), le groupe Vivendi (2,6 milliards) et Aventis (2,5 milliards). Vivendi Environnement, filiale du groupe Vivendi, a lancé ses premières émissions dans le cadre d'un programme de 2 milliards d'euros noté A-2 par Standard & Poor's et P-2 par l'agence Moody's.

Le montant des émissions a atteint 70 milliards d'euros (contre 51,6 milliards en août, mois durant lequel l'activité est traditionnellement assez faible, et 66,3 milliards en juillet), les émissions à moins de 3 jours représentant 28 % de ce volume. En regard, les tombées se sont élevées à 71,2 milliards d'euros. Les émetteurs à l'origine des plus forts montants d'émission ont été les suivants : General Electric Corporation (23,3 milliards d'euros, ce

Actualité

montant comportant une part importante d'émissions à très court terme), Antalis (2,3 milliards), Danone Finance et Financière Agache (2 milliards chacun) et France Télécom (1,9 milliard).

La répartition des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* s'est organisée, comme de coutume, autour des trois principaux pôles d'investisseurs. Les banques ont constitué la composante dominante (52 % du total), devant les OPCVM (22 %) et les sociétés industrielles et commerciales (20 %). Les non-résidents ont acquis 5 % du montant global d'émission.

L'examen de la structure des émissions selon leur *durée initiale* ne traduit pas d'évolution sensible par rapport au mois précédent. La plage couvrant les durées allant de 1 mois à 3 mois a recueilli 44 % du montant des émissions — contre 45 % en juillet —, alors que les émissions de 3 mois à 6 mois ont représenté 15 % du total (13 % en juillet).

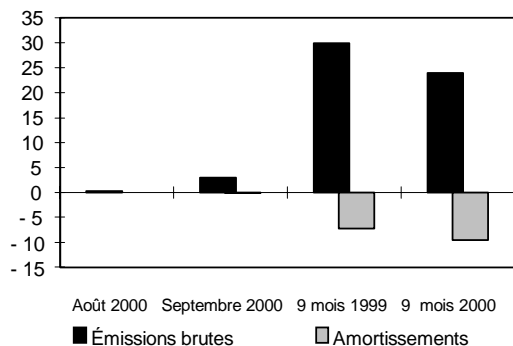
Après une détente passagère qui a succédé à l'augmentation des taux directeurs de la BCE à la fin du mois d'août, les *taux de rendement à l'émission* se sont de nouveau sensiblement tendus en fin de période, particulièrement sur les durées les plus courtes, pour des raisons identiques à celles observées pour les certificats de dépôt.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations

Secteur non financier

(en milliards d'euros)



Au cours du mois sous revue, la reprise des émissions des sociétés non financières est due pour une bonne part à la société Alcatel, qui a émis deux emprunts, l'un à taux fixe (5,875 %) et l'autre à taux variable indexé sur l'Euribor 3 mois, pour un montant total de plus de 1,6 milliard d'euros.

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2000, les émissions nettes des sociétés non financières et des autres émetteurs se sont établies à plus de 14 milliards d'euros, en diminution de près de 37 % par rapport à la période correspondante de 1999, qui avait été particulièrement active, notamment sur le marché des obligations convertibles.

3.5. Les actions

3.5.1. Le marché primaire

Émissions d'actions

et de certificats d'investissement

(en milliards d'euros)

	Année 1999	8 mois 1999	8 mois 2000	Juillet 2000	Août 2000
<i>Sociétés non financières</i>	35,73	22,89	42,67	6,56	2,72
<i>Établissements de crédit</i>	1,20	0,87	0,78	0,26	0,02
<i>Compagnies d'assurance</i>	0,10	0,02	0,54	0,02	-
<i>Administrations publiques</i>	0,02	0,02	0,01	-	-
Total émis (a)	37,05	23,80	44,00	6,84	2,74
dont : <i>Titres cotés (b)</i>	8,09	6,20	12,54	1,06	0,35
<i>Appel public à l'épargne (b)</i>	5,87	4,86	18,06	0,39	0,10

(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale

(b) Cote officielle, Second marché

Sources : ParisBourse SBF SA, Banque de France

Le mois d'août a été marqué par une très nette diminution des émissions d'actions réglées en numéraire, qui sont revenues de 7 milliards d'euros en juillet¹ à 3 milliards. Le secteur des sociétés non financières représente près de 97 % des émissions totales depuis le début de l'année. Au cours des huit premiers mois de celle-ci, le montant des capitaux levés (44 milliards d'euros) a augmenté de près de 85 % par rapport à la période correspondante de 1999.

¹ La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

En août, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Publicis, pour un montant de près de 144 millions d'euros, prime d'émission comprise.

Parmi les émissions du mois sous revue, celles des titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté plus de 13 % du total (plus de 15 % le mois précédent).

3.5.2. Le marché secondaire

Au cours du mois de septembre, les grandes places boursières ont toutes connu une phase de franche consolidation. À Paris, l'indice CAC 40 a perdu 5,4 %, en terminant à 6 266 points le 29 septembre, tandis qu'à Francfort, le DAX a cédé 5,8 %.

Cette consolidation a, toutefois, été très inégale d'un secteur d'activité à l'autre. À Paris, les principales baisses ont concerné particulièrement des valeurs des nouvelles technologies de l'information et de la communication, puisque parmi les dix plus fortes corrections du panier, six appartiennent à ce secteur :

- Schneider Electronics : - 14,0 % ;
- Lagardère SCA : - 14,5 % ;
- Thomson Multimédia : - 16,7 % ;
- STMicroelectronics : - 19,5 % ;
- TF1-TV Française : - 20,8 % ;
- Alcatel : - 21,2 %.

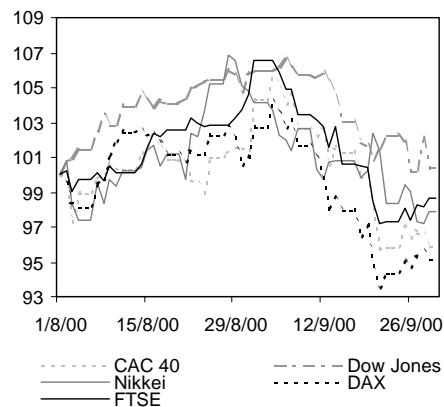
Ce repli sectoriel a fait écho à la correction de 12,7 % du Nasdaq, dont le rôle directeur ne se dément pas. Les interrogations des investisseurs à propos du potentiel de croissance de certaines sociétés technologiques se sont transmises aux principaux marchés européens.

Cependant, le mouvement de consolidation a également affecté les secteurs plus traditionnels. Pour ces derniers, il est notable que ces évolutions n'aient été déterminées ni par les résultats publiés du premier semestre 2000 — généralement conformes ou supérieurs aux attentes — ni par un exercice autonome de révision des bénéfices anticipés par les analystes, mais par une communication financière préventive de la part d'entreprises qui se sont montrées soucieuses d'attirer l'attention sur l'impact à moyen terme des évolutions du prix de pétrole et d'autres produits de base sur leurs performances.

Au total, la baisse observée à la Bourse de Paris est variable selon les indices considérés, dans la mesure où elle a deux composantes : un volet « contagion », lié au rôle directeur du Nasdaq et ciblé sectoriellement, et un volet « communication financière », affectant l'ensemble des secteurs, mais déterminant des variations de cours différenciées selon les entreprises. En définitive, l'indice SBF 250 a perdu 5,8 %, l'indice MidCAC 3,6 %, et celui du Nouveau marché 6,1 %.

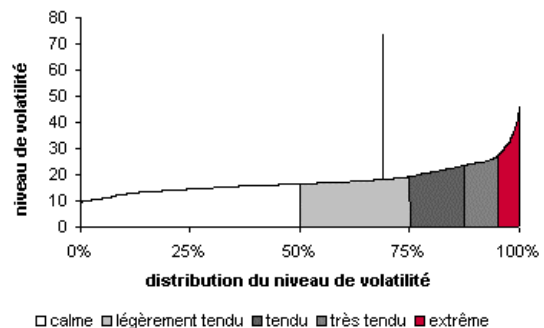
Indices boursiers

(en base 100)



Ces éléments ont induit une forte remontée de la volatilité historique des cours sur 30 jours, qui est passée de 15,6 % le 31 août à 19,3 % le 29 septembre, avec un pic à 25,5 % le 13 septembre.

Distribution du niveau de volatilité implicite de l'indice CAC 40



En revanche, si la volatilité implicite tirée du prix des options est également remontée, elle est restée à des niveaux plus modérés, passant de 21 % à 24 % d'une fin de mois à l'autre, avec un maximum à 26 % le 24 septembre.

Dans ce contexte, le repli des principaux indices boursiers a eu lieu dans des volumes étoffés, le volume quotidien moyen de transaction ayant été de 4,87 milliards d'euros, contre 3,61 milliards au mois d'août, conduisant à penser que le mouvement de correction observé ne s'accompagne pas d'une désaffection fondamentale des investisseurs pour les marchés actions.

Naissance d'Euronext

Euronext est né le 22 septembre 2000 de la fusion des Bourses d'Amsterdam (AEX), de Bruxelles (BXS) et de Paris (ParisBourse). Les actionnaires des trois marchés ont apporté leurs actions à Euronext NV, société de droit néerlandais.

Annoncé en mars dernier, Euronext est un marché intégré transfrontalier d'actions, de dérivés et de marchandises, offrant aux utilisateurs une solution intégrée pour la négociation, la compensation et le règlement-livraison avec :

- une plate-forme de négociation unique dirigée par les ordres, basée sur le système français NSC ;*
- une contrepartie centrale avec compensation sur une base nette de tous les ordres exécutés sur Euronext via sa chambre de compensation Clearnet SA utilisant la technologie Clearing 21 ;*
- une plate-forme unifiée pour le règlement-livraison et pour la conservation des titres avec le groupe Euroclear constitué par Euroclear et Sicovam SA qui devient Euroclear France.*

La création d'Euronext devrait permettre aux utilisateurs de bénéficier de réduction de coûts par suite de l'intégration, d'une liquidité et d'une transparence accrues, et d'un mécanisme de découverte des prix plus efficace grâce à l'utilisation d'un carnet d'ordres central unique.

L'environnement réglementaire d'Euronext est simple et évolutif. Les sociétés resteront cotées sur leur bourse d'origine, mais tous les titres seront négociés sur une seule plate-forme intégrée, et les règles d'admission seront harmonisées. Les règles de négociation seront standardisées et la réglementation des marchés continuera à être celle des bourses d'origine. D'ores et déjà, la Banque de France, ainsi que le CMF et la COB, ont donné leur accord sur les principes réglementaires relatifs aux conditions d'admission et au statut des membres du marché.

En ce qui concerne l'organisation de marché, le compartiment actions d'Euronext sera composé de trois segments : les grandes capitalisations, avec les indices Euronext 100 et Next 150, les valeurs technologiques, représentées par l'indice Next Economy, et les secteurs plus traditionnels, par M Prime.

Le calendrier prévoit le déploiement du système NSC d'ici mi-2001 et la mise en place du système de compensation unique dans le courant du second semestre 2001 ; le règlement-livraison sera progressivement centralisé sur la plate-forme du groupe Euroclear (Euroclear Banque, pour le règlement en monnaie commerciale et Euroclear France, pour le règlement en monnaie centrale).

Euronext NV prévoit de se faire coter sur Euronext dès que possible.

La naissance d'Euronext constitue une étape décisive dans le mouvement d'intégration des marchés financiers européens.

3.6. Les titres d'OPCVM

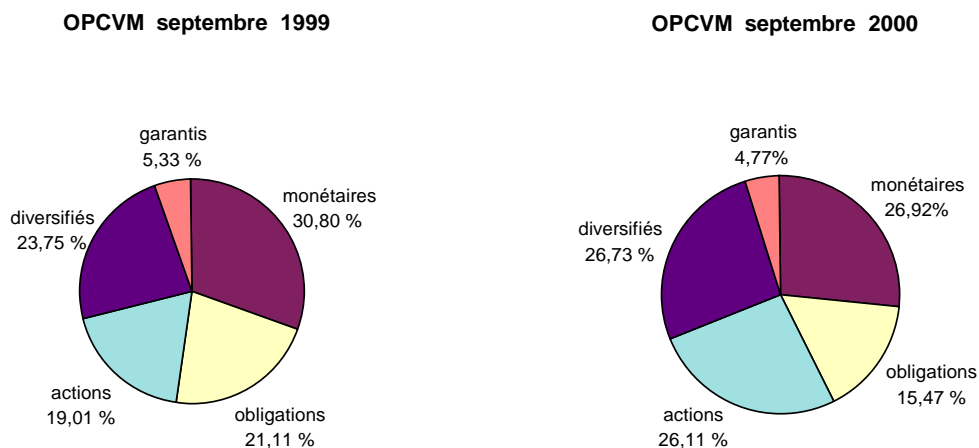
L'encours total des titres d'OPCVM monétaires s'est élevé à 197 milliards d'euros en septembre 2000. Son taux de croissance annuel s'est de nouveau infléchi, revenant à + 5,6 %, après + 7,2 % en août 2000.

L'encours des titres d'OPCVM obligataires a été quasiment stable en septembre (113,2 milliards d'euros, après 115,8 milliards en août), dans un contexte marqué par une légère reprise des taux d'intérêt à long terme. Il a conservé un glissement annuel négatif (- 11,5 %, après - 11,9 % en août).

La progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « actions » est demeurée très soutenue (+ 65,9 %, à 191,1 milliards d'euros, en septembre, après + 70,9 %, à 199,6 milliards, en août), en dépit d'une certaine instabilité des marchés boursiers depuis le début de l'année.

Le taux de croissance annuel des titres d'OPCVM « diversifiés » est resté élevé, même s'il a légèrement diminué (+ 35,9 %, à 195,6 milliards d'euros, en septembre, après + 41,5 %, à 203,3 milliards, en août). Enfin, l'encours des titres d'OPCVM garantis a atteint 34,9 milliards d'euros, progressant de 8,0 % sur un an, contre + 6,9 % à fin août.

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



Source : Commission des opérations de bourse

Le comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières
au premier trimestre 2000

Transactions sur titres français

Les transactions sur les actions françaises cotées ont été principalement le fait des non-résidents clients des dépositaires français (majoritairement avec d'autres non-résidents). Les investisseurs institutionnels (entreprises d'assurance et caisses de retraite, établissements de crédit, OPCVM) ont été à l'origine de la quasi-totalité des opérations sur les obligations françaises. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels sont intervenus dans 40,7 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires et dans 58,4 % des transactions sur les titres d'OPCVM non monétaires. Les sociétés ont réalisé 41,7 % des échanges sur les titres d'OPCVM monétaires.

Part des transactions

	(en %)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	2,8	0,1	2,8	16,5
Sociétés	0,9	1,1	41,7	14,1
Autres agents non financiers	0,1	-	13,8	8,5
Investisseurs institutionnels	13,5	96,4	40,7	58,4
Non-résidents	82,7	2,3	1,0	2,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Pour mémoire :</i>				
Transactions de l'enquête (a)	965,8	4 288,6	440,0	138,5
Transactions Sicovam-COB (a)	1 434,6	4 419,4	nd	nd

(a) Montants en milliards d'euros
nd : non disponible

Détention des titres français

La part des investisseurs institutionnels représente près du quart de la capitalisation actions de la Bourse de Paris. Au sein des clients des dépositaires français (qui représentent une part importante, mais non exhaustive, de la capitalisation), les non-résidents détiennent plus du tiers du capital des entreprises françaises cotées.

Près de 70 % des obligations françaises sont détenues par les investisseurs institutionnels.

Les sociétés et les investisseurs institutionnels détiennent, respectivement, plus du tiers des titres d'OPCVM monétaires. La détention d'OPCVM non monétaires est principalement le fait des investisseurs institutionnels (51,9%) et des ménages (31,0 %).

Part de détention

	(en %)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	8,9	7,5	13,4	31,0
Sociétés	23,2	3,6	33,4	8,2
Autres agents non financiers	9,1	1,4	13,4	6,2
Investisseurs institutionnels	24,9	70,5	38,6	51,9
Non-résidents	33,8	17,0	1,3	2,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Pour mémoire</i>				
Encours de l'enquête (a)	1 266,0	670,3	161,4	441,9
Capitalisation boursière Sicovam-COB (a)	1 590,3	705,8	198,9	517,7

(a) Montants en milliards d'euros

Investissements nets en titres français

Les comportements des agents économiques ont été nettement différenciés selon les catégories de valeurs. Les ménages et les investisseurs institutionnels ont procédé à des acquisitions nettes d'actions françaises cotées. La plupart des secteurs, à l'exception des sociétés, ont enregistré des flux nets négatifs sur les obligations françaises. Les souscriptions de titres d'OPCVM monétaires ont été particulièrement nourries, notamment de la part des investisseurs institutionnels et des sociétés non financières, alors que les ménages ont procédé à des rachats nets. Tous les secteurs se sont portés acheteurs nets de titres d'OPCVM non monétaires.

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

	(en %)			
	Actions cotées	Obligations	Titres d'OPCVM monétaires	Titres d'OPCVM non monétaires
Ménages	1,7	- 1,1	- 0,6	4,2
Sociétés	- 0,3	12,3	13,1	2,8
Autres agents non financiers	- 0,1	- 6,0	20,4	5,4
Investisseurs institutionnels	0,4	- 1,5	15,4	6,5
Non-résidents	- 0,0	- 0,1	- 11,9	11,0
Total	0,1	- 0,8	12,3	5,5

NB : Principaux résultats de l'enquête de la Banque de France. Les résultats détaillés sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr) avec, notamment, les chiffres correspondants figurant en balance des paiements.

4. Chronologie

7 septembre

La ministre de l'Emploi et de la Solidarité invite les partenaires sociaux à réécrire le projet de convention Unedic signé par le patronat, la CFDT et la CFTC le 14 juin.

8 septembre

Le Gouvernement débloque un total de FRF 3 milliards d'aides aux secteurs des transports, de l'agriculture et de la pêche pour compenser la hausse des prix des carburants. Il réduit notamment de 35 centimes la taxe intérieure sur les produits pétroliers avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2000.

12 septembre

Le Conseil des ministres adopte un nouveau Code de commerce et un Code de l'environnement.

19 septembre

Le ministre de la Fonction publique, de la Réforme de l'État et de la Décentralisation installe le premier Observatoire de l'emploi de la fonction publique.

Le Conseil de la concurrence condamne les grandes banques françaises à verser une amende de FRF 1,14 milliard pour entente illicite sur des renégociations de prêts immobiliers en 1993 et en 1994.

20 septembre

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a présenté le projet de budget 2001 assis sur une hypothèse de croissance de 3,3 %. Le déficit budgétaire sera ramené à FRF 186 milliards, alors que les dépenses progresseront de 1,5 % en valeur et de 0,3 % en francs constants. Les priorités concernent l'environnement, la sécurité et la police, la justice et l'éducation, ce dernier secteur bénéficiant des deux tiers des 11 337 nouveaux fonctionnaires embauchés en 2001. Les allègements d'impôts annoncés le 31 août et début septembre sont complétés par une baisse de 20 centimes de la taxe intérieure sur les carburants dès le 1^{er} octobre et de 36 centimes sur le fioul domestique à compter du 20 septembre.

21 septembre

La ministre de l'Emploi et de la Solidarité présente le projet de financement de la Sécurité sociale pour 2001 et annonce une revalorisation des retraites de 2,2 % au 1^{er} janvier prochain. Le dépassement de dépenses pour 2000 est entériné et le plafond de hausse des dépenses maladie est fixé à 3,5 % en 2001. Les comptes de la Sécurité sociale devraient afficher un excédent de FRF 3,4 milliards.

22 septembre

Trois organisations patronales, la CFDT, la CFTC et la CFE-CGC s'accordent sur un nouveau projet de convention Unedic.

24 septembre

Lors du référendum sur la durée du mandat présidentiel, 70 % des Français se sont abstenus et 73 % des votants se sont prononcés en faveur du quinquennat.

Les systèmes français au sein des circuits de paiement de montant élevé en euros : place et modalités d'utilisation

L'apparition de la monnaie unique en 1999 s'est accompagnée d'une évolution importante des infrastructures pour les règlements de montant élevé en Europe. L'Eurosystème a ainsi mis en place le système Target, conçu pour répondre à deux objectifs essentiels : faciliter l'intégration du marché monétaire de l'euro nécessaire à l'efficacité des opérations de politique monétaire et contribuer à l'établissement d'une infrastructure sûre et efficace pour les règlements en euros.

Parallèlement à TBF (Transferts Banque de France), qui est la composante française de Target, le système PNS (Paris Net Settlement) constitue pour les établissements français un autre canal d'exécution de leurs paiements de montant élevé en euros.

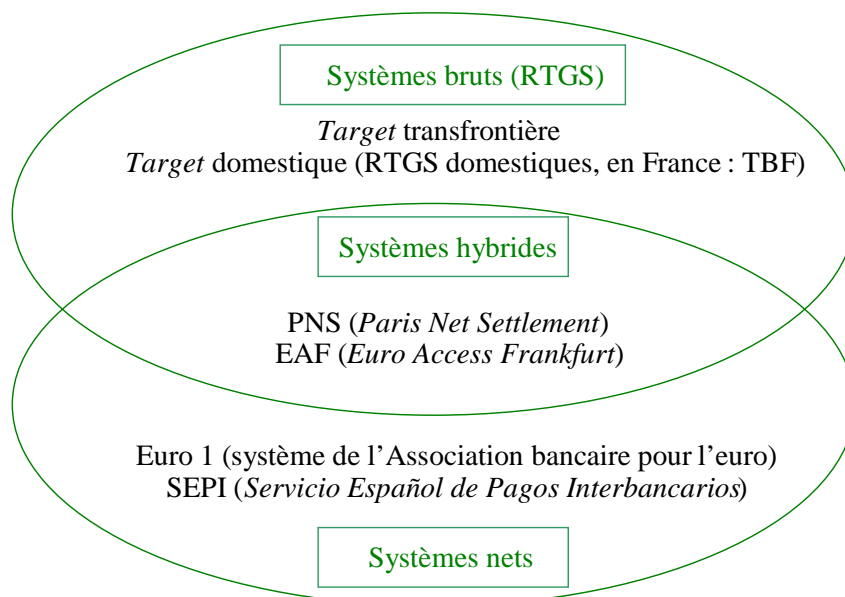
Afin de caractériser les modalités d'insertion et d'utilisation des systèmes français au sein des circuits de paiement de montant élevé en euros, le présent article s'appuie sur une analyse du comportement des utilisateurs selon deux axes : d'une part, la répartition des flux financiers entre les différents types de systèmes et entre les différentes places européennes, pour dégager les dynamiques à l'œuvre depuis le démarrage de l'euro, d'autre part, les modalités d'utilisation des différents systèmes — répartition de la liquidité, séquençement des paiements et fluidité des règlements — pour mesurer l'adéquation de l'organisation existante aux besoins des utilisateurs.

Nicolas BELORGEY et Macha BRONNER
Direction des Systèmes de paiement
Service des Règlements interbancaires de montant élevé

Le système *Target* (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfert) a été conçu de manière à offrir les meilleures conditions de sécurité et d'efficacité aux règlements de montant élevé en euros. Conformément aux principes de fonctionnement préconisés pour les systèmes de paiement, il permet le règlement des paiements en monnaie de banque centrale (ou monnaie centrale) sur une base brute et en temps réel. *Target* est constitué de l'interconnexion des systèmes à règlement brut en temps réel (en anglais : *Real Time Gross Settlement* – RTGS) des 15 pays de l'Union européenne ainsi que du mécanisme de paiement de la Banque centrale européenne.

Outre *Target*, l'infrastructure pour les paiements de montant élevé en euros comprend deux autres catégories de systèmes, qui répondent à des normes de sécurité élevées dont le respect a fait l'objet d'une évaluation par l'Eurosystème :

- les systèmes « nets », reposant sur le principe de la compensation des échanges et ne se réglant qu'en fin de journée en monnaie centrale ;
- les systèmes dits « hybrides », également fondés sur la compensation des échanges, mais dont le règlement en monnaie centrale intervient de façon continue en cours de journée ¹.



Deux composantes de cette infrastructure sont établies sur la place de Paris : TBF (Transferts Banque de France), système à règlement brut en temps réel qui constitue la composante française de *Target*, et PNS (*Paris Net Settlement*), qui a les caractéristiques d'un système hybride. Des transferts de monnaie centrale peuvent être effectués à tout moment de la journée entre ces deux systèmes ainsi qu'avec le système de règlement de titres RGV (Relit grande vitesse). Ces liens entre systèmes offrent aux participants la possibilité d'allouer très finement leur liquidité en monnaie centrale entre les différents systèmes.

¹ Les systèmes « hybrides » sont eux-mêmes issus de systèmes nets pré-existants, aménagés pour permettre un règlement en continu. Le système allemand EAF a été transformé en système hybride en 1995 et le système français SNP (rebaptisé PNS pour l'occasion) l'a été début 1999.

L'analyse de l'activité et du comportement des participants à ces systèmes montre que, dans le cadre d'une redistribution des flux qui s'est largement opérée au bénéfice des RTGS (cf. 1.), la place de Paris s'est imposée comme un centre financier majeur pour les règlements en euros (cf. 2.), ses utilisateurs tirant le meilleur parti des spécificités fonctionnelles des systèmes français (cf. 3.).

1. L'euro a entraîné une redistribution des flux de paiement au profit des RTGS

Au cours des dix-huit premiers mois de l'euro, il s'est traité en moyenne 317 000 ordres de virement par jour sur l'ensemble des systèmes de règlement de montant élevé en euros, pour un montant moyen quotidien de 1 394 milliards d'euros. Ces chiffres se sont inscrits en progression constante sur la période sous revue. Le nombre moyen quotidien d'ordres de virement est, en effet, passé de 298 000 pour l'année 1999 à 342 000 pour le premier trimestre 2000 et 369 000 pour le second trimestre, cependant que les montants moyens quotidiens passaient de 1 343 milliards d'euros à 1 443 milliards, puis 1 535 milliards d'euros.

Cette augmentation traduit, pour une part, l'intensification des paiements liée à la croissance économique qui a caractérisé la zone depuis le début de l'année 1999, mais tient aussi à une réorientation progressive des flux au détriment des circuits de correspondants bancaires et en faveur des systèmes interbancaires de règlement. Le tableau ci-après montre que le passage à l'euro s'est accompagné d'une modification substantielle de la répartition des flux entre les systèmes : la part des RTGS dans l'ensemble des capitaux échangés est, en effet, passée de 51 % en 1998 à 69 % en 1999 et s'est ensuite révélée très stable.

Ensemble des systèmes de paiement de montant élevé en euros Capitaux échangés et ventilation par types de système

(moyenne des montants quotidiens en milliards d'euros, répartition en pourcentage)

	Année 1998		Année 1999		1 ^{er} trimestre 2000		2 ^e trimestre 2000	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
Target (RTGS)	652	51	925	69	1 003	69	1 068	69
Transfrontière	–	–	360	27	413	29	454	29
Domestique	652	51	565	42	590	41	615	40
Autres systèmes (a)	618	49	418	31	440	31	467	31
EAF	383	30	151	11	163	11	174	11
PNS	147	12	93	7	88	6	86	6
Euro 1	50	4	171	13	187	13	206	13
SEPI	38	3	4	0	2	0	2	0
Total	1 270	100	1 343	100	1 443	100	1 535	100

(a) Systèmes hybrides (EAF, PNS) et nets (Euro 1, SEPI)

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

2. La place de Paris, centre majeur pour les règlements en euros

La place de Paris se situe au premier plan pour les règlements de montant élevé en euros, que ce soit dans l'ensemble des systèmes ou dans les seuls RTGS. En effet :

- sur les 1 394 milliards d'euros échangés quotidiennement dans l'ensemble des systèmes de paiement en euros depuis le 4 janvier 1999, 350 milliards transitent par les systèmes français, soit environ un quart, à égalité avec l'Allemagne ;
- en matière de capitaux émis dans *Target*, la place de Paris arrive largement en tête avec 27 % du total, soit 259 milliards d'euros par jour sur les 952 milliards échangés dans *Target* ;
- en centrant la comparaison sur les seules composantes domestiques de *Target*, la France est à l'origine de plus d'un tiers des capitaux émis et se place, là encore, en première position.

Ensemble des systèmes de paiement de montant élevé en euros Capitaux échangés (janvier 1999-juin 2000)

(moyenne des montants quotidiens en milliards d'euros, répartition en pourcentage)

	Montant	Part
France	350	25
Allemagne	347	25
Espagne	125	9
Italie	100	7
Royaume-Uni	82	6
Autres	390	28
Total	1 394	100

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Ensemble des RTGS en euros Capitaux échangés (janvier 1999-juin 2000)

(moyenne des montants quotidiens en milliards d'euros, répartition en pourcentage)

	Ensemble <i>Target</i>		<i>Target</i> transfrontière		<i>Target</i> domestique	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
France	258,8	27	56,8	15	202,0	35
Allemagne	189,7	20	100,7	27	89,0	15
Espagne	122,4	13	14,6	4	107,8	19
Italie	100,2	11	29,9	8	70,4	12
Royaume-Uni	82,0	9	63,7	17	18,3	3
Pays-Bas	74,3	8	33,1	9	41,2	7
Belgique	48,2	5	32,8	9	15,3	3
Autres	76,3	8	43,3	12	33,0	6
Total	951,9	100	374,9	100	577,0	100

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne.

Outre l'activité soutenue de la place de Paris au sein des circuits de règlement en euros, les tableaux ci-dessus illustrent la forte concentration des flux sur un petit nombre de pays : les cinq premiers d'entre eux représentent, en effet, 72 % des capitaux échangés dans l'ensemble des systèmes, 80 % des flux émis dans *Target* et même 88 % pour la seule composante domestique des RTGS.

3. Les utilisateurs des systèmes français tirent le meilleur parti des fonctions offertes

Les participants aux systèmes français ont très rapidement acquis la maîtrise des fonctionnalités de ces derniers pour piloter efficacement leurs flux de paiement et l'usage de leur liquidité. Ainsi, les banques utilisant à la fois TBF et PNS jouent au mieux des complémentarités de ces deux systèmes, choisissant leur circuit de paiement en fonction des besoins et privilégiant la filière brute (TBF) pour les opérations urgentes et/ou de montant élevé. Elles optimisent également la gestion de leur liquidité intra-journalière et utilisent toute la palette des instruments offerts pour la mobiliser. Enfin, elles ont largement recours aux transferts entre systèmes afin de répartir la liquidité en fonction des besoins, ce qui favorise la fluidité globale des échanges.

3.1. Les utilisateurs exploitent au mieux les complémentarités entre TBF et PNS

Si TBF et PNS ont en commun d'être des systèmes à règlement en temps réel en monnaie de banque centrale, ils présentent des modalités de fonctionnement différentes et complémentaires : TBF est un système à règlement brut, tandis que PNS, système hybride, offre deux mécanismes proches de ceux existant dans les systèmes nets :

- la *compensation multilatérale* : tout participant peut définir une limite au solde de ses règlements vis-à-vis de l'ensemble de ses contreparties, en ajustant simplement le niveau de la liquidité qu'il injecte dans PNS ;
- la *compensation bilatérale* : chaque participant à PNS définit des limites bilatérales nettes, qu'il peut modifier à tout instant, pour contrôler le solde de ses paiements vis-à-vis de chacune de ses contreparties et, partant, le risque entraîné par d'éventuels défauts de paiement.

Les paiements émis dans les systèmes en temps réel sont imputés immédiatement s'ils satisfont à un certain nombre de critères, dits critères d'imputabilité, et mis en file d'attente dans le cas inverse. Le principal critère d'imputabilité est l'existence d'un solde suffisant sur le compte de l'émetteur. En outre, dans PNS, l'imputation nécessite le respect des limites bilatérales. Le pourcentage de paiements stationnant en file d'attente peut ainsi être considéré comme représentatif à la fois du fonctionnement de TBF en mode brut et de la plus ou moins grande utilisation par les participants des fonctionnalités de compensation offertes par PNS.

Pourcentage de paiements mis en file d'attente et durée de stationnement

	Pourcentage de paiements mis en file d'attente		Durée moyenne de stationnement	
	1 ^{er} trimestre 2000	2 ^e trimestre 2000	1 ^{er} trimestre 2000	2 ^e trimestre 2000
TBF	0,23	0,21	0 m 07 s	0 m 07 s
PNS	20	12	3 m 18 s	3 m 00 s

Sources : Banque de France, Centrale des règlements interbancaires

Dans TBF, la quasi-totalité des paiements s'impute immédiatement après l'émission, et la durée moyenne de stationnement des paiements en file d'attente est très réduite. Les participants peuvent ainsi régler leurs opérations urgentes pratiquement en temps réel.

À l'inverse, dans PNS, une proportion significative de paiements n'est pas imputée immédiatement après émission et est placée en file d'attente. Ceci peut résulter soit d'un solde insuffisant au compte de l'émetteur, qui peut avoir volontairement limité sa liquidité dans le système afin de bénéficier du mécanisme de compensation multilatérale, soit du fait de la limite bilatérale vis-à-vis du destinataire du paiement.

Une analyse plus poussée indique que plus de 90 % des mises en file d'attente dans PNS résultent d'un solde insuffisant : les participants préfèrent donc contrôler leur liquidité globale en recourant largement au mécanisme de compensation multilatérale, plutôt qu'utiliser la compensation bilatérale par le biais des limites bilatérales. De fait, ces dernières ne sont pas utilisées comme un économiseur de liquidité, mais bien comme un outil de maîtrise du risque. Elles jouent aussi un rôle dissuasif à l'égard de participants qui pourraient être tentés d'attendre que tous les paiements qui leur sont destinés soient réglés avant d'apporter la liquidité nécessaire à l'exécution des paiements émis.

L'utilisation des mécanismes de compensation réclame du reste une certaine « discipline » de la part des participants. En effet, les paiements qui se trouvent dans la file d'attente d'un participant peuvent s'imputer lorsque celui-ci reçoit des virements de la part de ses contreparties, ce qui permet d'accroître sa liquidité. Mais s'il y a des déséquilibres trop marqués entre les participants dans l'émission de leurs paiements, ces derniers peuvent stationner longtemps en file d'attente sans être compensés. À ce titre, le délai moyen d'imputation des paiements constitue un indicateur de l'efficacité du mécanisme de compensation. Il apparaît que, dans PNS, le délai d'imputation reste limité à quelques minutes en moyenne, grâce à une distribution relativement uniforme des opérations entre les participants : le mécanisme de compensation multilatérale fonctionne donc de manière tout à fait satisfaisante.

Au total, les fonctionnalités de compensation offertes par PNS sont utilisées de manière soutenue et efficace, ce qui correspond bien aux objectifs du système. Avec un pourcentage extrêmement faible de paiements mis en file d'attente, et une durée moyenne de stationnement très réduite, TBF présente, pour sa part, des modalités d'utilisation typiques d'un système de règlement brut en temps réel.

3.2. Une sélection des circuits de paiement en fonction de la nature des opérations à régler

Compte tenu des caractéristiques respectives des systèmes TBF et PNS, le premier étant conçu principalement pour l'imputation immédiate des paiements émis, le second pour permettre aux participants de contrôler la liquidité allouée à l'exécution de leurs paiements, il n'est pas surprenant de constater une différence marquée dans la nature des opérations émises dans chacun de ces deux systèmes. Celle-ci s'exprime tout particulièrement dans le montant moyen unitaire des paiements et dans la proportion de paiements de clientèle échangés.

Montant moyen unitaire des paiements échangés

(en millions d'euros)

	1999	2000	
	Moyenne	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre
TBF : virements transfrontière émis	16,70	13,52	14,41
TBF : paiements domestiques (a)	36,91	30,08	29,13
Ensemble TBF	29,11	23,61	23,33
PNS	4,56	4,57	4,23

(a) À l'exclusion des opérations de politique monétaire et des règlements de soldes des systèmes exogènes

Les virements émis dans TBF (hors opérations de politique monétaire et règlement des soldes de systèmes exogènes) ont un montant moyen unitaire de plus de 20 millions d'euros, très supérieur à celui des virements émis dans PNS (environ 4 millions d'euros), mais avec une décroissance forte entre 1999 et le premier trimestre 2000, reflétant sans doute le fait que les participants utilisent de plus en plus les systèmes de montant élevé pour régler des opérations précédemment échangées dans les systèmes de détail ou dans les circuits de correspondant bancaire.

Nombre moyen quotidien de virements de clientèle et proportion par rapport à l'ensemble des paiements échangés

(nombre en unités, part en pourcentage)

	Année 1999		1 ^{er} trimestre 2000		2 ^e trimestre 2000	
	Nombre	Part	Nombre	Part	Nombre	Part
	TBF : virements transfrontière émis	717	21	1 172	27	1 293
TBF : virements domestiques (a)	2 987	55	4 068	60	4 398	62
Ensemble TBF	3 704	42	5 239	47	5 691	49
PNS	11 089	57	11 104	58	11 940	59

(a) À l'exclusion des opérations de politique monétaire et des règlements de soldes des systèmes exogènes

Le tableau ci-dessus montre que la part des opérations de clientèle (opérations dans lesquelles l'initiateur du paiement et/ou son bénéficiaire sont des entités non bancaires) est plus élevée dans PNS que dans TBF. Toutefois, le nombre et la proportion d'opérations de clientèle traitées par TBF ont crû significativement entre 1999 et 2000, ce qui tend à montrer que la clientèle non bancaire est de plus en plus attentive à l'exécution rapide des paiements qui la concernent et incite les banques à utiliser la filière brute à cet effet. Ceci étant, le recours à ce mode de règlement est avant tout privilégié pour les opérations de clientèle de montant très élevé (valeur unitaire de 2,5 millions d'euros en moyenne pour les opérations de clientèle dans TBF, contre 1 million d'euros dans PNS).

3.3. Un pilotage rigoureux de la liquidité

3.3.1. Une utilisation du collatéral adaptée aux besoins

Le niveau de disponibilité de la liquidité requis pour assurer un bon fonctionnement des systèmes de paiement varie selon leur nature. Dans un système net à règlement différé, il suffit que les établissements, dont le solde des échanges avec les autres participants est négatif, disposent de la liquidité adéquate pour régler ce solde en fin de journée. Les systèmes en temps réel (systèmes hybrides et systèmes bruts) induisent une contrainte supplémentaire : en effet, le solde global des échanges d'un participant varie en cours de journée et celui-ci doit être en mesure de le couvrir immédiatement par un apport de liquidité. Il est, par ailleurs, important pour le bon fonctionnement des marchés que le participant puisse aussi retirer cette liquidité du système si elle n'est plus nécessaire et disposer à nouveau des titres éventuellement mis en garantie pour l'obtenir.

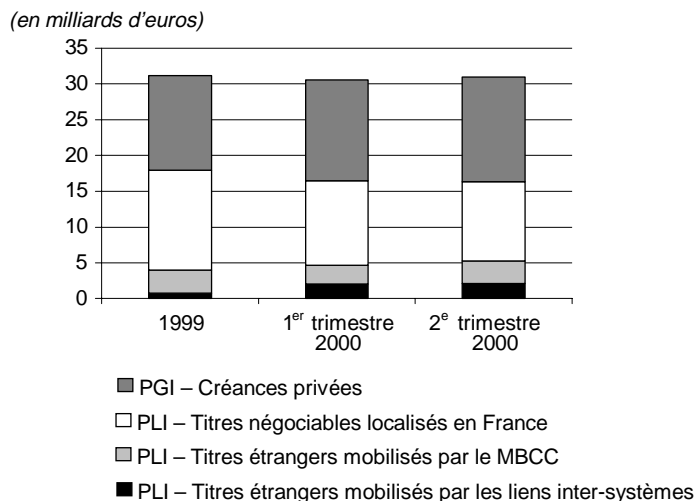
Les besoins en liquidité inhérents à l'utilisation des systèmes de paiement en temps réel ont conduit l'Eurosysteme à offrir des mécanismes de crédit intra-journalier. Dans le cadre de ces mécanismes, chaque participant peut, à tout moment, se procurer de la liquidité auprès de la banque centrale nationale en échange de garanties, la seule contrainte étant que tout crédit intra-journalier doit être intégralement remboursé avant la fin de la journée d'échanges.

La Banque de France offre plusieurs possibilités d'obtention du crédit intra-journalier :

- les *prêts garantis intrajournaliers* (PGI) sont accordés contre cession de créances privées à la Banque de France. Seules sont admises dans ce mécanisme les créances sur des entreprises qui bénéficient de la meilleure cotation auprès de la Banque de France ;
- les *pensions livrées intra-journalières* (PLI) sont accordées contre titres négociables. Ceux-ci peuvent être mobilisés selon plusieurs circuits :
 - titres français livrés *via* le système de règlement-livraison de titres RGV,
 - titres étrangers remis en garantie *via* le *Modèle de la banque centrale correspondante* (MBCC) ; il s'agit de titres détenus chez un dépositaire d'un pays tiers de l'Union européenne, dont la banque centrale crédite la Banque de France du montant correspondant,
 - titres étrangers détenus dans un autre système de règlement de titres de l'Union européenne et transférés dans RGV, *via* les liens entre ces deux systèmes.

Utilisation du collatéral selon les modalités de mobilisation

Montants moyens quotidiens



Source : Banque de France

Les participants à TBF ont mobilisé une quantité à peu près constante de collatéral entre 1999 et le deuxième trimestre 2000 et ce malgré une augmentation de 6 % des montants échangés. Ils ont utilisé tous les mécanismes de collatéralisation offerts, y compris les liens qui ne se sont développés qu'à partir de la mi-1999. La répartition entre les différentes sources de liquidité a évolué en faveur de ces derniers, mais on notera que les créances privées représentent près de la moitié des garanties collatéralisées.

Le niveau de la liquidité injectée dans les systèmes est suffisant pour assurer une imputation fluide des opérations dans le système brut. Les études individuelles menées sur une dizaine de participants parmi les plus actifs montrent que ceux-ci maintiennent en permanence un solde très largement positif dans TBF ; cette encaisse de précaution leur permet de faire face aux incertitudes éventuelles sur les flux de paiement.

3.3.2. Une allocation fine de la liquidité entre systèmes

Les participants à TBF et PNS utilisent assez largement la fonctionnalité de transfert de liquidité en temps réel entre les deux systèmes. Celle-ci leur permet d'adapter la liquidité allouée à chacun des systèmes en fonction des opérations à régler.

Nombre et montants des transferts de liquidité entre TBF et PNS

(en moyenne quotidienne)

	Année 1999	1 ^{er} trimestre 2000	2 ^e trimestre 2000
Nombre (en unités)			
Transferts TBF vers PNS	60	62	62
dont : <i>Apports initiaux</i>	25	25	25
Transferts PNS vers TBF	10	11	11
Montants (en millions d'euros)			
Transferts TBF vers PNS	16 827	17 510	17 988
dont : <i>Apports initiaux</i>	1 625	685	727
Transferts PNS vers TBF	4 826	4 904	5 417

Le nombre moyen des transferts entre TBF et PNS s'est légèrement accru au cours de la période considérée, ce qui indique que les participants pilotent de plus en plus finement la répartition de leur liquidité entre les deux systèmes. Le montant des transferts s'est également accru, hormis celui des apports à l'ouverture de PNS. Ces éléments montrent que les utilisateurs se sont adaptés aux conditions de fonctionnement de ce système. En particulier, des statistiques récentes indiquent que le nombre et le montant des files d'attente dans PNS est faible en début de journée, ce qui justifie pleinement la réduction des apports effectués par les utilisateurs à l'ouverture du système.

Plus généralement, le montant de la liquidité allouée à PNS couvre les besoins avec une marge de sécurité suffisante pour que les participants puissent faire face à d'éventuels imprévus. En effet, les apports en monnaie centrale qui y sont effectués excèdent significativement ceux qui seraient nécessaires au règlement des opérations dans un système net « pur », lesquels correspondent à la somme des soldes débiteurs des participants en fin de journée (participants ayant au total émis davantage de capitaux qu'ils n'en ont reçu). Ce constat se vérifie à l'examen du ratio de liquidité dans PNS, qui représente le rapport entre la liquidité maximale apportée dans le système et celle nécessaire au règlement des soldes débiteurs des échanges.

Ratio de liquidité dans PNS

Année 1999	1 ^{er} trimestre 2000	2 ^e trimestre 2000
1,42	1,37	1,43

Les participants ont, par ailleurs, utilisé de manière assez soutenue les transferts de liquidité entre TBF et le système de titres RGV. Ils ont ainsi modulé en fonction de leurs besoins la répartition de leur liquidité en monnaie centrale entre TBF et leur position espèces dans RGV.

Nombre et montants des transferts de liquidité entre TBF et RGV

	<i>(en moyenne quotidienne)</i>		
	Année 1999	1 ^{er} trimestre 2000	2 ^e trimestre 2000
Nombre (en unités)			
Transferts TBF vers RGV	56	56	56
Transferts RGV vers TBF	24	28	30
Montant (en millions d'euros)			
Transferts TBF vers RGV	6 862	6 911	6 891
Transferts RGV vers TBF	4 423	4 277	4 694

La tendance légèrement croissante des participants à exploiter cette fonctionnalité montre une attention de plus en plus grande portée à l'allocation optimale de la liquidité entre systèmes. Il est à noter que plusieurs utilisateurs, parmi ceux dont l'activité est la plus importante, y recourent quasi quotidiennement, voire plusieurs fois par jour pour certains d'entre eux.

Dans l'ensemble, il ressort de l'analyse du comportement des utilisateurs que ceux-ci exploitent largement les fonctionnalités des systèmes de la place de Paris, afin de répartir au mieux leur liquidité en fonction des besoins.

3.3.3. Un comportement globalement favorable à la fluidité des échanges

Le fait que les participants à TBF et à PNS font une utilisation différenciée des deux systèmes pour bénéficier de leurs complémentarités, ainsi que leurs efforts en termes de répartition de la liquidité favorisent un fonctionnement efficace des systèmes français. Ainsi, on a pu vérifier que les délais d'imputation des paiements sont, dans l'ensemble, compatibles avec la vocation de ces deux systèmes à permettre le règlement des opérations en temps réel.

Toutefois, la fluidité de règlement doit également s'apprécier en fonction du montant des paiements qui ont stationné en file d'attente : plus celui-ci est important, plus les retards d'imputation pénalisent les destinataires de ces opérations au niveau de leur trésorerie intra-journalière. Afin de mesurer ce phénomène, on définit comme suit un « coefficient d'encombrement » :

$$\frac{\sum_{i=1}^n M_i d_i}{pf * \sum_{i=1}^n M_i}$$

où :

n est le nombre de paiements échangés,

pf la plage de fonctionnement du système,

M_i le montant du i^e paiement

et d_i sa durée de stationnement en file d'attente.

Ce coefficient exprime à la fois la liquidité dont sont « privés » les destinataires de paiements mis en file d'attente et la durée de cette indisponibilité.

Coefficient d'encombrement moyen

	<i>(en moyenne, en pourcentage)</i>		
	Année 1999	1 ^{er} trimestre 2000	2 ^e trimestre 2000
TBF	0,11	0,06	0,10
PNS	13,29	10,63	8,78

Globalement, la fluidité des systèmes se révèle tout à fait satisfaisante. Bien que notablement plus élevé que dans le système brut TBF, le coefficient d'encombrement de PNS est environ six fois inférieur à ce qu'il serait dans un système purement « net » (c'est-à-dire si tous les paiements, quelle que soit leur heure d'émission, n'étaient imputés qu'à la clôture du système). Sa diminution sensible sur la période sous revue reflète des comportements plus coopératifs des participants, qui sont plus rares qu'auparavant à se constituer leur liquidité avec les paiements reçus de leurs contreparties plutôt que d'alimenter leurs positions au moyen de transferts en provenance de TBF.

L'analyse détaillée du comportement de plusieurs participants confirme d'ailleurs qu'il n'y a pas de déséquilibre flagrant dans la distribution des soldes en cours de journée : en particulier, les utilisateurs qui limitent leurs apports de monnaie centrale dans PNS ne jouent pas le rôle « d'absorbeurs de liquidité » au détriment des autres participants.

Par ailleurs, la façon dont les systèmes exogènes s'imputent dans TBF exprime tout particulièrement la capacité des participants à maintenir un solde suffisant sur leur compte pour assurer une bonne fluidité au système. En effet, les systèmes exogènes dits « à solde lié » ne peuvent s'imputer qu'en bloc, c'est-à-dire que chaque participant à un système exogène, dont le solde à l'issue de la journée d'échanges est négatif, doit avoir une liquidité suffisante dans TBF pour le couvrir ; si un seul établissement ne satisfait pas à cette condition, le système exogène entier est mis en attente. Les participants connaissent un peu à l'avance leur position dans les systèmes exogènes qui se règlent à heure fixe. Hormis les cas d'impossibilité pour les participants de se procurer la liquidité nécessaire à leur règlement, les conditions d'imputation des systèmes exogènes constituent donc un bon indicateur de l'aptitude des établissements à ajuster le niveau de leur liquidité en fonction des besoins.

**Pourcentage de soldes de systèmes exogènes
ayant stationné en file d'attente
et durée moyenne de stationnement**

	Année 1999	1 ^{er} trimestre 2000	2 ^e trimestre 2000
Pourcentage de stationnement en file d'attente	20	13	14
Durée moyenne de stationnement	8 m 34 s	6 m 01 s	6 m 26 s

Une réduction significative du nombre de systèmes exogènes mis en attente et de leur durée de stationnement peut être observée entre 1999 et 2000. De fait, la gestion de la liquidité semble s'être améliorée chez les participants qui connaissent le plus de tensions en la matière. Des progrès pourraient néanmoins encore être accomplis dans ce domaine, près de 15 % des systèmes exogènes étant encore mis en attente.

Les centres financiers extraterritoriaux : caractérisation et enjeux du suivi statistique

Le rôle de certains centres financiers extraterritoriaux (*offshore*) dans la fragilisation du système financier mondial a été mis en évidence lors des crises financières récentes ainsi que par les faillites de plusieurs établissements bancaires extraterritoriaux importants au cours des années quatre-vingt-dix. Ce constat a conduit les autorités des pays membres du G 7 et de l'OCDE à renforcer et à coordonner leur action en faveur d'une normalisation de ces maillons jugés faibles du dispositif de régulation mondial.

La publication, au cours du premier semestre de cette année, des résultats des travaux du Forum de stabilité financière (FSF), du Groupe d'action financière internationale contre le blanchiment des capitaux (Gafi) et du Comité des affaires fiscales de l'OCDE, accompagnés de listes de pays aux pratiques considérées comme dommageables — en matière de supervision des activités financières comme en matière fiscale ou de lutte contre le blanchiment — a ainsi attiré l'attention du grand public sur l'existence de ces centres et sur leur rôle incontournable dans la finance mondiale. Selon les statistiques de la Banque des règlements internationaux (BRI), les capitaux de non-résidents déposés auprès des banques des principaux centres extraterritoriaux s'élevaient, en effet, à fin décembre 1999, à près de 2 392 milliards de dollars, soit environ 25 % des dépôts bancaires transfrontière dans le monde. Parallèlement, à fin juin 2000, près de 8 % des encours de titres de dette internationaux (sur un total mondial de 5 753 milliards de dollars) avaient été émis au profit d'entités enregistrées dans ces mêmes juridictions.

Après une définition de la notion de centres financiers extraterritoriaux, la présente synthèse offre un aperçu de leur genèse et de leur développement, avant d'analyser les sources statistiques permettant de quantifier ces évolutions. La mesure des limites des dispositifs statistiques existant et la recherche de voies d'amélioration constituent, en effet, un enjeu majeur des programmes d'action élaborés actuellement au niveau international.

Jean-Stéphane MÉSONNIER
Direction de la Balance des paiements
Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)

1. Les centres financiers extraterritoriaux : définition, genèse et développement

Les centres extraterritoriaux : de quoi s'agit-il ?

Si la notion de finance *offshore* peut être aisément définie comme l'ensemble des services financiers fournis par des banques ou d'autres institutions financières à des agents économiques non résidents, le concept de centre financier *offshore* demeure plus ambigu. Une définition simplement dérivée de la précédente, désignant ce dernier comme toute place financière présentant une activité *offshore* non négligeable s'avérerait beaucoup trop large et échouerait à saisir la spécificité de ces centres bancaires et financiers au regard des débats actuels sur les pratiques non coopératives et leurs conséquences pour la stabilité du système financier mondial.

Par ailleurs, bien que le terme *offshore* soit souvent connoté de façon péjorative, une assimilation systématique des activités en relevant à des pratiques illicites serait excessive. Une part non négligeable des activités dites *offshore*, bien qu'exploitant généralement un écart de contraintes réglementaires ou de taux d'imposition entre plusieurs juridictions, répond en effet à des motifs tout à fait légaux et est conduite en toute transparence sur les grandes places financières mondiales. Ainsi, la place de Londres, théâtre de la naissance des marchés d'eurodevises, est historiquement et demeure à maints égards la première place *offshore* du monde ¹.

Les pays et places financières concernés à un degré significatif par la finance extraterritoriale sont fréquemment répartis en trois grandes catégories (Errico-Musalem, 1999) :

- les grands centres financiers internationaux, comme Londres ou New York, qui ont parfois développé des législations extraterritoriales couvrant une partie de l'activité internationale conduite en leur sein ² ;
- les centres financiers régionaux, comme Hong-Kong, Singapour, le Luxembourg ;
- les autres centres, constituant les centres financiers extraterritoriaux au sens courant du terme, places de petites tailles souvent spécialisées dans la fourniture d'une gamme de services, bénéficiant de la proximité d'une grande place internationale (New York et les centres des Caraïbes, Londres et les Îles Anglo-normandes), dont elles partagent le fuseau horaire, voire la monnaie, et dont elles constituent des centres auxiliaires.

¹ L'importance cruciale du marché des euro-obligations pour le volume d'activité de la City (contribution estimée à 3 000 milliards d'euros) a ainsi motivé l'opposition déterminée du Royaume-Uni au projet communautaire de retenue à la source forfaitaire de 20 % sur les revenus d'investissements des non-résidents envisagé jusqu'au sommet de Feira (juin 2000) dans le cadre du dossier de l'harmonisation de la fiscalité de l'épargne en Europe.

² On peut citer, notamment, les *International Banking Facilities* (IBF) créées à New York en 1981 par les autorités américaines ainsi que le *Japanese Offshore Market* institué à Tokyo en 1986.

En termes opératoires³, ces centres financiers dits *offshore* ou « extraterritoriaux », États, territoires rattachés ou simples juridictions d'exception, peuvent dès lors être définis comme des places dont le secteur financier, en large partie, contrôlé par des non-résidents :

- conduit l'essentiel de ses activités avec des non-résidents (à l'actif comme au passif du bilan), les activités tournées essentiellement ou exclusivement vers l'international bénéficiant d'une réglementation d'exception inaccessible aux acteurs financiers dits *onshore* ;
- présente des encours de créances et engagements extérieurs sans proportion avec les besoins d'intermédiation financière de l'économie intérieure ;
- effectue ou enregistre des opérations initiées le plus souvent ailleurs.

Ainsi, avec quelques 575 banques enregistrées pour moins de 40 000 habitants, les Îles Caïmanes, colonie britannique des Caraïbes, accueillait à fin mars 2000 plus de 656 milliards de dollars de dépôts de non-résidents, contre près de 673 milliards pour la France et seulement 487 milliards pour le Japon⁴.

À des degrés divers et selon des combinaisons variables, les centres financiers extraterritoriaux partagent enfin concrètement un certain nombre de caractéristiques :

- un secret bancaire très large ;
- une réglementation jugée insuffisante des activités bancaires et financières et des moyens alloués à la supervision bancaire pas toujours proportionnés au nombre d'établissements enregistrés. Dans de nombreux cas, une présence physique des institutions financières enregistrées n'est pas même requise (on parle alors de *shell banks* ou *brass-plates banks*, l'implantation se limitant alors à une plaque et un bureau muni d'une télécopie) ;
- des règles de droit commercial autorisant la constitution aisée de sociétés écrans ou de structures de gestion patrimoniale (Trusts, International Business Companies, Anstalten...) garantissant, notamment, l'anonymat du bénéficiaire d'une opération financière avec l'étranger, mais aussi des règles d'enregistrement des sociétés très flexibles permettant la création très rapide de véhicules financiers *ad hoc* ;
- une fiscalité très faible voire nulle sur les revenus tirés des activités industrielles ou commerciales et sur les revenus d'investissement : en particulier, absence de retenue à la source sur les intérêts versés à des non-résidents.

Ces derniers éléments mettent en lumière le lien étroit entre centres financiers extraterritoriaux et « paradis » fiscaux, même si l'on ne peut en toute rigueur parler d'équivalence entre ces deux qualifications.

³ Cf. notamment FSF (2000), FMI (2000), Francq-Damais (1999), ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (1999)

⁴ Source : BRI

Un recensement difficile

Compte tenu de la diversité des pays et territoires susceptibles d'être qualifiés de centres financiers extraterritoriaux et du flou entourant toute définition, une liste définitive de ces centres demeure difficile à établir. Les listes les plus larges, recensant souvent indistinctement centres extraterritoriaux et paradis fiscaux, comprennent quelques 70 juridictions (FMI, 2000), même si les récents travaux de diverses instances internationales sur les problèmes posés par ces territoires fournissent plusieurs recensements complémentaires, en fonction des critères choisis.

La liste, publiée en mai 2000 par le Forum de stabilité financière et reprise dans la presse, comprend 42 centres répartis en 3 groupes⁵.

Genèse du marché des eurodevises et centres financiers extraterritoriaux

L'émergence de la finance *offshore* est indissociable de deux évolutions qui ont largement façonné le système financier global actuel : le développement des marchés d'eurodevises à partir de la fin des années cinquante, qui a introduit la rupture du lien entre les financements libellés dans une monnaie et le territoire d'émission de cette monnaie, ainsi que les progrès des technologies de l'information appliquées à la finance.

Le développement rapide des marchés d'eurodevises (prêts syndiqués internationaux notamment), puis des euromarchés de titres (euro-obligations, euronotes, etc.), au cours des années soixante et soixante-dix trouve sa source principale dans la mise en place, au sein des principaux pays développés, de mécanismes de contrôle des flux de capitaux, de taxes et de réglementations prudentielles, que les entreprises multinationales et les grandes institutions financières de ces pays se sont efforcées de contourner en délocalisant une partie de leurs opérations vers des juridictions moins contraignantes.

Les différentes formes de contrôle des flux de capitaux imposées au début des années soixante par les autorités américaines, qui devaient faire face au creusement du déficit courant américain, ont ainsi fortement contribué à la montée en puissance du marché de l'eurodollar, c'est-à-dire d'un marché de gros des fonds prêtables en dollars et déposés sur les comptes de banques résidant en dehors des États-Unis — notamment des filiales des banques américaines implantées d'abord à Londres, puis à Panama, aux Bahamas et dans d'autres centres des Caraïbes. Malgré le large mouvement de déréglementation des activités financières engagé par les grands pays de l'OCDE depuis cette époque, la persistance d'une forte demande d'exonération réglementaire et fiscale de la part des investisseurs (institutionnels, ménages fortunés), des emprunteurs (entreprises multinationales) comme des intermédiaires financiers internationaux ont conduit de nombreux États et territoires à chercher à s'insérer sur le marché rémunérateur de l'hébergement d'activités *offshore* en faisant valoir le caractère compétitif de leurs juridictions.

⁵ Le rapport du FSF distingue trois groupes :

- groupe I (8 pays) : ces centres disposent d'une infrastructure juridique et d'un niveau de supervision approprié à la taille des activités financières. On notera que la plupart des pays européens classés comme ayant des activités *offshore* relèvent de ce groupe ;
- groupe II (9 pays) : ces centres disposent d'une infrastructure juridique et d'un niveau de supervision approprié à la taille des activités financières, mais dans une moindre mesure que les pays du groupe I ;
- groupe III (25 pays) : l'infrastructure juridique et le niveau de supervision sont nettement moins appropriés que ceux du groupe II.

L'offre de services financiers *offshore* s'est ainsi fortement accrue au cours des années récentes (notamment dans plusieurs micro-États du Pacifique). En conséquence, les encours de capitaux accueillis dans les centres extraterritoriaux ont connu une forte progression au cours des quinze dernières années (cf. tableau *infra*).

Capitaux transfrontière détenus dans les centres extraterritoriaux déclarant à la BRI

(montants en milliards de dollars)

	Décembre 1985	Décembre 1990	Décembre 1996	Décembre 1999
Centres extraterritoriaux Caraïbes (a)	300	607	680	910
Hong-Kong et Singapour	204	1 078	1 021	789
Bahreïn	41	51	59	88
<i>International Banking Facilities</i> (USA)	195	362	425	424
<i>Japanese Offshore Market</i>	–	495	307	181
Total <i>offshore</i> et assimilés (b)	740	2 593	2 492	2 392
Pour mémoire :				
Total tous pays industrialisés et centres extraterritoriaux déclarant à la BRI	2 509	6 721	8 100	9 608

(a) Bahamas, Îles Caïmanes, Antilles néerlandaises et filiales des banques américaines à Panama

(b) Passif transfrontière (*vis-à-vis de non-résidents*) des banques résidant dans les pays et territoires concernés (ces chiffres n'incluent pas les activités des centres financiers extraterritoriaux de l'Irlande, du Royaume-Uni, du Luxembourg et de la Suisse classés dans le groupe I par le FSF)

Sources : Banques centrales nationales, BRI

L'offshore : un choix stratégique de développement pour les pays d'accueil

L'implantation d'un centre financier *offshore* relève souvent, de la part des autorités d'un pays ou territoire, d'une stratégie de diversification ou de réorientation de l'économie locale. Les bénéfices attendus sont, en effet, multiples : outre les revenus fiscaux directs pour le gouvernement, tirés par exemple de la vente de licences aux sociétés *offshore*⁶, les autorités locales peuvent espérer de la mise en place d'une législation attractive la création de nouveaux emplois, généralement plus qualifiés, une diffusion technologique due aux contacts entre secteurs bancaires domestique et *offshore*, un effet d'entraînement sur d'autres secteurs de l'économie, comme le tourisme (Bahamas) ou l'accueil de conférences internationales, enfin le remède à certains problèmes comme la fuite des capitaux vers l'étranger.

⁶ Environ 50 % des revenus fiscaux des Îles Vierges britanniques proviennent des impôts versés par le secteur *offshore* (source : site du gouvernement des Îles Vierges britanniques).

De nombreux centres ont enfin développé une spécialisation. Ainsi, le Luxembourg, réputé pour les avantages fiscaux consentis aux sociétés de *holding* résidentes, est l'une des premières places mondiales d'accueil des fonds de placement mutuels⁷ et l'un des principaux centres mondiaux d'inscription des euro-obligations (environ 90 % des euro-obligations sont inscrites à la cote officielle au Luxembourg). Les Bermudes sont la première place mondiale d'enregistrement des compagnies d'assurance exclusive⁸, mais aussi un lieu d'implantation apprécié des compagnies de réassurance. Jusqu'à leur mise en cause par l'Organisation mondiale du commerce au début de cette année, la plupart des *Foreign Sales Corporations*⁹ des multinationales américaines étaient enregistrées à la Barbade ou aux Îles Vierges. Les Îles Caïmanes et les Antilles néerlandaises se sont fait une spécialité de l'accueil de *Special purpose vehicles* (SPV), sociétés à objectif limité utilisées par les émetteurs euro-obligataires pour domicilier leurs emprunts obligataires extraterritoriaux et bénéficiaire ainsi du statut fiscal privilégié des euro-obligations auprès de leurs autorités nationales. Les Îles Caïmanes et les Bahamas accueillent, par ailleurs, de nombreux fonds d'investissements et fonds spéculatifs¹⁰.

2. Le suivi statistique de l'activité financière des centres financiers extraterritoriaux : limites actuelles et enjeux pour l'avenir

L'amélioration des statistiques sur les centres financiers extraterritoriaux : une exigence réaffirmée

La publication récente de rapports du FSF, du Gafi et de l'OCDE au cours du premier semestre 2000, explicitant respectivement l'impact des centres extraterritoriaux sur la stabilité financière internationale, le rôle de certains de ces mêmes territoires dans les circuits du blanchiment des revenus d'activités criminelles et la nécessité pour les pays développés de combattre les pratiques fiscales dommageables encouragées par nombre de ces juridictions, ont attiré l'attention du grand public sur les menaces que le développement incontrôlé des centres financiers extraterritoriaux peut représenter pour l'économie mondiale, au point de faire parfois de ceux-ci les « sanctuaires financiers de la criminalité » internationale¹¹.

⁷ À fin 1993, 1 123 fonds établis au Luxembourg contrôlaient 268 milliards de dollars d'actifs.

À fin 1998, les actifs gérés par les investisseurs institutionnels résidents dans le Grand-Duché représentaient plus de 35 fois le PIB du pays (source : OCDE), soit plus de 610 milliards de dollars.

⁸ Selon Cassard (1994), l'Île comptait, en 1994, 1 200 compagnies de ce type sur un total de 3 200 dans le monde. Selon le rapport du PNUCID (1998) les Bermudes hébergeaient, en 1998, 40 % des captives d'assurance dans le monde.

⁹ Sociétés écran destinées à faire transiter des exportations de marchandises pour soustraire les revenus des ventes à la fiscalité du pays exportateur

¹⁰ Le fonds spéculatif géré par la société LTCM, dont les quartiers généraux se trouvaient dans le Connecticut, était pour mémoire enregistré aux Îles Caïmanes. La quasi-faillite de ce fonds spéculatif a fortement perturbé les marchés financiers de la planète à l'automne 1998.

¹¹ Les *Notes Bleues de Bercy*, n° 167, 16-30 septembre 1999

Le préjudice induit par une concurrence fiscale dommageable demeure, bien qu'incontestable, difficile à évaluer¹². Néanmoins, les risques présentés par les centres financiers extraterritoriaux en matière de stabilité financière locale ou globale comme en matière de criminalisation des flux financiers internationaux ont été illustrés au cours de la dernière décennie et réappréciés à l'issue des crises financières récentes.

Dans son rapport d'avril 2000, le FSF a identifié le manque de données statistiques comme l'une des principales préoccupations sur le plan prudentiel. La dixième « recommandation » du FSF suggère même de prendre en compte la volonté des centres extraterritoriaux d'améliorer leur contribution à certaines statistiques internationales existantes (comme les statistiques bancaires internationales de la BRI, cf. infra) comme un témoignage de la volonté de coopération internationale des centres en question. L'absence de statistiques fiables, exhaustives et fréquentes, obère en effet fortement la capacité des contrôleurs à apprécier l'ampleur des mouvements de capitaux et des prises de risque liés à l'activité des entités *offshore*, alors même que les sources de marché suggèrent une forte progression des flux financiers transitant par les centres extraterritoriaux (FSF, 2000).

Le FMI, auquel le FSF a recommandé que soit confiée la charge de définir et de coordonner — sur la base des recommandations de son rapport d'avril — les évaluations et les missions d'assistance technique dans les centres extraterritoriaux répertoriés, souligne également la nécessité pour le Fonds d'œuvrer rapidement en faveur d'une amélioration de la collecte de statistiques sur les centres extraterritoriaux. Parmi les actions à conduire pour lever les obstacles actuels en matière statistique, le FMI insiste notamment sur la nécessité pour les autorités de supervision des centres financiers extraterritoriaux — autorités monétaires en général — de se doter des moyens légaux de collecter des statistiques sur l'ensemble des sociétés résidentes. Il importe également d'imposer des standards réglementaires minimaux régissant, par exemple, la constitution des différents types de sociétés financières extraterritoriales et susceptibles *in fine* d'autoriser la collecte de statistiques comparables d'une juridiction à l'autre¹³.

Les sources actuellement disponibles et les voies d'amélioration

Parmi les sources disponibles, on citera notamment :

- les balances des paiements ;
- les statistiques bancaires internationales centralisées par la BRI à partir de statistiques collectées par les banques centrales déclarant à cette Institution ;
- les statistiques d'émissions de titres sur les marchés internationaux de capitaux de la BRI ;
- l'enquête internationale sur les portefeuilles-titres du FMI.

¹² Cf. pour la France, la première partie du rapport présenté au Parlement, le 22 août 2000, par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie sur la « Taxation des opérations, de change, la régulation des mouvements de capitaux et les conséquences de la concurrence fiscale entre États », disponible sur le site Internet du ministère (www.finances.gouv.fr).

¹³ La déclaration des investissements de portefeuille détenus par des non-résidents *via* une structure de type *trusts* pose ainsi un problème particulier. Les *trusts* fonctionnent selon une relation triangulaire entre un fondateur non résident, qui « donne » ses actifs (mais dispose dans de nombreux centres extraterritoriaux de la possibilité de les récupérer *in fine*), un agent fiduciaire résident astreint à un secret professionnel très strict et, enfin, un bénéficiaire non résident (parfois relié au fondateur *via* une série de sociétés écrans).

Les balances des paiements

Rarement citées par les études et rapports récents, les statistiques de balance des paiements fournissent pourtant *a priori* une source privilégiée d'information sur la structure des échanges réels et financiers entre les places *offshore* sous revue et le reste du monde, ainsi que sur la spécialisation de ces économies. Elles font donc partie des instruments nécessaires de surveillance des centres financiers extraterritoriaux. À titre d'exemple, on peut ainsi s'intéresser :

- à la financiarisation de la balance des paiements, estimée par exemple par le ratio des flux totaux des « autres investissements » (avoirs et engagements), augmentés éventuellement des erreurs et omissions, rapportés aux flux de biens et services (cf. tableau ci-après) ;
- au ratio des recettes au titre des autres services (hors tourisme et services des administrations publiques) sur les exportations : cette sous-rubrique des services, disponible dans les statistiques publiées par le FMI, comprend principalement les services financiers, d'assurance et de communication vendus aux non-résidents ;
- à la part des recettes de tourisme dans les exportations de biens et services : le tourisme constitue une source importante de circulation de billets et peut faciliter par conséquent les opérations de blanchiment.

Éléments de structure de balance des paiements de quelques centres extraterritoriaux recensés par le FSF

(montants en milliards de dollars et taux en %)

	Recettes Tourisme/exportations de biens		Recettes Autres services/expor- tations de biens		Financiari- sation de la BDP (%) (a)	PIB 1998	Taux d'ouverture 1998 (b)
	1992	1998	1992	1998			
	Anguilla (RU)	40,0	4,0	–			
Antigua et Barbuda	3,7	–	0,5	9,1	0,6	–	
Bahamas	5,7	4,6	0,4	0,3	516,5	3,7	0,6
Bahreïn	0,1	0,1	0,0	0,0	24,1	5,3	0,8
Barbade	2,5	2,8	0,6	1,0	5,0	2,3	0,6
Belize	0,4	0,5	0,2	0,1	2,6	0,7	0,5
Costa Rica	0,3	0,2	0,1	0,0	3,6	10,5	0,7
Grenade	2,4	–	0,7	–	–	0,3	–
Malte	0,4	0,4	0,1	0,1	39,4	3,5	0,9
Panama	0,0	0,1	0,0	0,0	19,6	9,1	0,9
Saint Kitts	2,0	–	0,2	–	4,4	0,3	–
Sainte-Lucie	1,3	–	0,1	–	5,6	0,6	–
Samoa	2,7	2,0	2,3	0,9	6,6	0,2	0,5
Vanuatu	2,2	1,5	1,1	1,1	17,0	0,2	0,7

(a) 1999 ou dernière année disponible

Flux d'autres investissements et erreurs et omissions rapportés aux flux de biens et services.

Le ratio de 517 % pour les Bahamas, correspondant à 1999, apparaît exceptionnel (213 % en 1998). Par ailleurs, les Bahamas ne déclarent pas d'investissements de portefeuille, ce qui peut sous-tendre une surestimation des autres investissements.

(b) Demi-somme des flux d'échanges de biens et services avec l'étranger rapportée au PIB

Sources : FMI (IFS, BoPS), sauf PIB (PNUD 2000) – Banque de France (calculs BDP – SEMEX)

L'utilisation des balances de paiement se heurte cependant à plusieurs limites :

- tous les centres extraterritoriaux ne fournissent pas de telles statistiques au FMI, dont les publications constituent souvent la source la plus accessible en la matière. Ainsi, sur les 42 pays ou territoires figurant sur la liste des centres extraterritoriaux du FSF, outre les six centres indépendants de relativement petite taille, qui ne sont ni membres du FMI ni juridiquement dépendants d'un membre du FMI¹⁴, dix autres centres, tous dépendants d'un grand pays membre du FMI, à l'exception des Îles Marshall, ne publient aucune donnée¹⁵ de balance des paiements ;
- lorsque les statistiques existent, elles ne sont pas nécessairement conformes aux standards internationaux (ainsi, de nombreux pays ne différencient pas les investissements de portefeuille des autres investissements) ;
- plusieurs centres extraterritoriaux n'ont pas publié de statistiques depuis plusieurs années : ainsi, les dernières données de balance des paiements disponibles sur les Antilles néerlandaises remontent à 1995, contre 1996 pour Antigua et Barbuda. *A contrario*, d'autres centres, comme Aruba, les Bahamas ou Bahreïn ont déjà fourni des données à fin 1999, voire plus récentes¹⁶.

Les statistiques bancaires internationales publiées par la BRI

Créées au début des années soixante dans le contexte de la montée en puissance du marché des eurodollars, les statistiques bancaires internationales coordonnées et publiées trimestriellement par la BRI constituent l'une des principales sources statistiques permettant de situer la place des centres financiers extraterritoriaux dans la finance mondiale¹⁷.

Les encours de créances transfrontière, sous forme de prêts et titres, ainsi que les engagements transfrontière, sous forme de dépôts reçus, essentiellement, des « banques internationales » résidentes dans les 26 pays déclarants vis-à-vis des 42 centres financiers extraterritoriaux recensés par le FSF, se sont fortement accrus en niveau au cours des vingt dernières années, pour atteindre, à fin mars 2000, près de 1 961 milliards de dollars à l'actif et 2 540 milliards au passif. La part des centres financiers extraterritoriaux dans ces positions transfrontière des banques internationales, 19 % des encours totaux de créances et 26 % des engagements à fin mars, est cependant à peu près stable sur les vingt dernières années. Si la forte croissance des encours sur le « groupe I » du FSF (centres ne présentant pas de menaces pour la stabilité financière internationale) est quelque peu biaisée par l'inclusion de l'Irlande, qui bénéficie en fin de période de 162 milliards de dollars de créances bancaires internationales, contre seulement 14 milliards à fin 1986, la croissance des encours vis-à-vis des pays du « groupe III » (centres très problématiques), régulière sur les vingt dernières années, apparaît significative, notamment sur la fin des années quatre-vingt-dix.

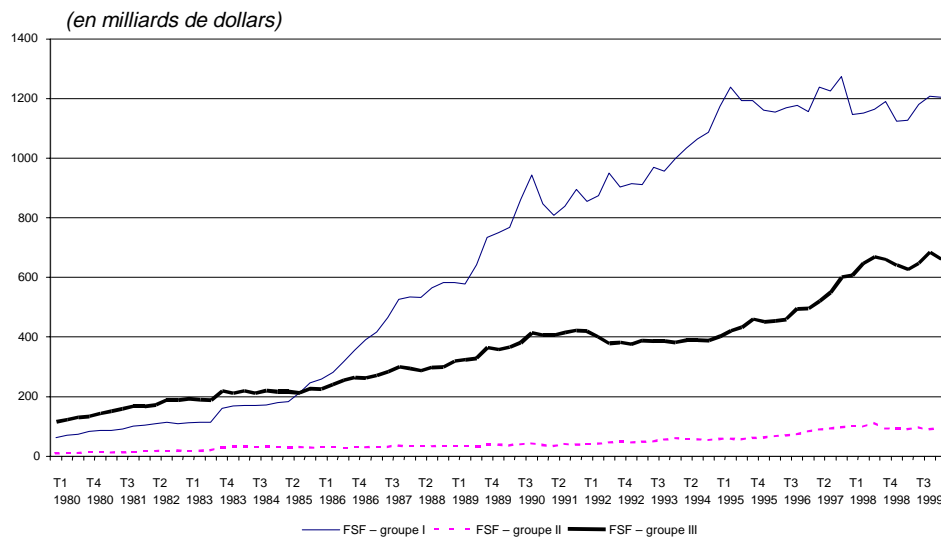
¹⁴ Andorre, les Îles Cook, le Liechtenstein, Monaco, Nauru et Niue (ce dernier État indépendant est librement associé à la Nouvelle-Zélande).

¹⁵ Jersey, Guernesey et l'Île de Man (dépendances de la Couronne britannique), les Bermudes, Gibraltar, les Îles Caïmanes, les Îles Vierges britanniques et les Îles Turques et Caïques (territoires d'outre-mer du Royaume-Uni, disposant d'une large autonomie), Macao (Région administrative spéciale de la Chine populaire).

¹⁶ FMI, *Statistiques financières internationales*, août 2000

¹⁷ Recensant les encours et les flux corrigés des effets de change de créances et de dépôts internationaux des banques résidentes dans 26 pays déclarants (désignées dans la suite comme « les banques internationales »), elles fournissent, sans rupture méthodologique majeure sur une période relativement longue (depuis le milieu des années quatre-vingt), une ventilation de ces positions (exprimées en dollars) par pays de résidence et par secteurs des contreparties, ainsi que par monnaies de libellé.

Créances des banques internationales sur les centres extraterritoriaux recensés par le FSF



Source : BRI

La part des positions des banques internationales résidentes dans les six centres extraterritoriaux déclarants à la BRI¹⁸ dans les positions totales enregistrées vis-à-vis des centres extraterritoriaux au sens large, en lente progression au cours de la première moitié des années quatre-vingt-dix, s'inscrit globalement en baisse depuis le début de la crise asiatique, pour atteindre 14 % à l'actif et 16 % au passif, à fin mars 2000. Ce reflux illustre principalement la diminution des positions internationales des banques implantées à Hong-Kong et Singapour, notamment sous l'effet du dégonflement des bilans des filiales résidentes de banques japonaises en fin de période.

Les statistiques publiées par la BRI ont été conçues à l'origine pour répondre aux interrogations que suscitait, en termes d'impact sur les politiques monétaires des pays du G 10, l'expansion rapide des marchés d'eurodevises. Elles ont, par la suite, contribué à l'amélioration des statistiques de balance des paiements (pour les investissements de portefeuille et les autres investissements du secteur bancaire), dont elles partagent certains principes méthodologiques fondamentaux. Elles présentent, cependant, pour l'objectif spécifique du suivi de l'activité des centres financiers extraterritoriaux, des lacunes importantes, soulignées notamment par les récents rapports du FSF et du FMI sur les centres extraterritoriaux :

¹⁸ Antilles néerlandaises, Bahamas, Bahreïn, Îles Caïmanes, Hong-Kong et Singapour
La Suisse, le Luxembourg et l'Irlande (Dublin), qui figurent dans le groupe I de la liste du FSF, sont logiquement classés par la BRI parmi les pays industrialisés déclarants.

- seuls 6 centres extraterritoriaux, sur 26 déclarants, participent à cette statistique ¹⁹, auxquels on peut adjoindre la Suisse, le Luxembourg et l'Irlande (Dublin), pour se rapprocher du périmètre du FSF. La question de la représentativité de ces quelques centres déclarants se pose aujourd'hui. En effet, bien que leur part (comme contrepartie) dans les créances et les engagements transfrontière des banques internationales vis-à-vis de l'ensemble des centres financiers extraterritoriaux recensés par le FSF demeure supérieure à 90 % à l'actif comme au passif, elle tend à se restreindre depuis le début de la précédente décennie ;
- les statistiques collectées ne comportent pas d'éléments de hors-bilan, alors même que les plus grands centres extraterritoriaux d'Asie et des Caraïbes sont réputés prendre une part active aux transactions internationales sur produits dérivés. Cette limite est partiellement levée par la réalisation, également sous l'égide de la BRI, d'une enquête triennale retraçant l'activité globale sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré. Parmi les 42 centres financiers extraterritoriaux de la liste du FSF, sept pays ont participé à l'édition 1998 de cette enquête mondiale. On peut noter, cependant, qu'une extension du nombre de participants est prévue pour la prochaine édition de cet exercice triennal (2001). Par ailleurs, les vingt pays participant à la compilation des statistiques sur les créances bancaires internationales consolidées, également publiées par la BRI, se sont engagés sur la voie d'une amélioration de cette statistique, qui devrait inclure à terme des éléments sur les portefeuilles de produits dérivés ²⁰ ;
- enfin, les statistiques bancaires internationales ne portent par définition que sur les opérations des établissements de crédit, alors que celles-ci n'occupent vraisemblablement qu'une place marginale dans le paysage financier de nombreux centres extraterritoriaux, y compris les plus problématiques. Aucune information systématique, autorisant une mesure d'ensemble des flux en cause à l'échelle mondiale, n'est actuellement disponible sur les activités des très nombreuses sociétés financières *offshore* non bancaires abritées par la plupart des paradis fiscaux (cf. tableau ci-après) — *trusts, special purpose vehicles, international business corporations, etc.*

¹⁹ Bien que la fréquence de la statistique soit trimestrielle, les Bahamas ne fournissent que des données semestrielles et les Îles Caïmanes que des données annuelles.

²⁰ Cf. le « Rapport du Groupe de travail sur les statistiques bancaires internationales de la BRI », Comité sur le Système financier global (CSFG), BRI, septembre 2000, disponible sur le site Internet de l'Institution bâloise

Population et taille du secteur bancaire et financier extraterritorial dans quelques centres d'Europe et des Caraïbes

	Population (en millions)	Banques (a)	Secteur financier extraterritorial (b)
Antigua et Barbuda	0,07	51	environ 6 000 IBC et trusts
Aruba	0,07	6	environ 6 000 AVV
Bahamas	0,3	415	100 092 IBC, 596 Mutual funds, 29 compagnies d'assurance <i>offshore</i>
Chypre	0,77	46	environ 30 000 sociétés <i>offshore</i>
Gibraltar	0,03	32	environ 68 000 sociétés <i>offshore</i>
Îles Caïmanes	0,04	575	environ 2 200 fonds <i>offshore</i>
Îles Vierges britanniques	0,02	13	environ 350 000 IBC répertoriées
La Barbade	0,26	63	3 046 IBC, 2 614 FSC
Saint Kitts and Nevis	0,04	–	854 exempt companies (Saint Kitts), 12 000 Nevis Business Corporations, 2 020 trusts, 2 000 sociétés à responsabilité limitée
Saint Vincent et les Grenadines	0,11	16	6 286 IBC, 710 trusts, 804 compagnies d'assurance internationales

(a) Banques enregistrées, domestiques et offshore

(b) Sous réserve d'exhaustivité

Données à fin 1999 ou 1998 selon disponibilité.

IBC : International Business Company ; FSC : Foreign Sales Corporation ;

AVV : Sociétés exemptées d'impôts d'Aruba

Sources : FMI, *Financial Times*, Banques centrales/Autorités de supervision locales, Agence financière pour l'Amérique centrale et les Caraïbes (avec son aimable autorisation), *La Tribune*

Les statistiques d'émissions de titres sur les marchés internationaux de capitaux de la BRI

La BRI publie parallèlement chaque trimestre depuis le milieu des années quatre-vingt des statistiques détaillées sur les émissions et les encours de titres de dettes internationaux (ECP, EMTN, obligations étrangères et euro-obligations, etc.), qu'elle collecte auprès de plusieurs sources de marché²¹.

²¹ Banque d'Angleterre, Capital Data, Euroclear, ISMA, Thomson Financial Securities, BRI (sources propres)

**Encours de titres internationaux de dette
par pays de résidence des émetteurs
pour les principaux centres extraterritoriaux**

(en milliards de dollars)

	Décembre 1985	Décembre 1990	Décembre 1995	Décembre 1999	Juin 2000
Antilles néerlandaises	50,0	64,6	65,6	89,1	87,6
Aruba	0,0	0,0	6,2	20,2	20,4
Bahamas	0,9	1,8	3,8	3,4	4,0
Bermudes	0,4	1,6	4,7	16,1	16,5
Chypre	0,0	0,2	0,5	1,5	1,4
Hong-Kong	4,0	8,8	17,0	29,6	26,8
Île Maurice	0,0	0,0	0,2	3,6	3,6
Îles Caïmanes	2,4	24,8	79,3	273,6	300,2
Îles Vierges britanniques	0,4	0,6	2,2	8,6	7,4
Liban	0,0	0,0	0,3	4,7	5,3
Panama	0,8	0,7	0,1	2,2	2,2
Singapour	0,5	2,1	1,3	7,2	9,0
<i>Total des centres financiers extraterritoriaux</i>	<i>59,5</i>	<i>105,1</i>	<i>181,0</i>	<i>459,7</i>	<i>484,3</i>
Total tous pays	571,6	1 593,8	2 706,4	5 349,5	5 752,5

Source : BRI

L'examen de ces emprunts sur les marchés internationaux de capitaux (cf. tableau *supra*) souligne l'importance de certains centres financiers extraterritoriaux des Caraïbes, notamment les Îles Caïmanes et les Antilles néerlandaises, comme lieu d'enregistrement privilégié de véhicules spéciaux (*Special purpose vehicles* ou SPV), utilisés par les multinationales et les banques internationales pour l'émission de titres internationaux (euro-obligations surtout). La comparaison des encours de titres émis, par nationalité et par résidence des emprunteurs, est à cet égard révélatrice : à fin juin 2000, l'encours d'obligations internationales²² émises au profit de résidents des Îles Caïmanes s'élevait à 282 milliards de dollars, contre 11 milliards au profit des seuls nationaux.

L'enquête internationale sur les portefeuilles de titres du FMI (CPIS)

Fin janvier 2000, le FMI a rendu public les résultats de la première enquête coordonnée au niveau mondial sur les investissements de portefeuille, initiée en réaction aux asymétries des données de balance des paiements, concernant notamment les flux d'investissements de portefeuille.

²² Obligations internationales et *Euro Medium Term Notes* (EMTN)

Cette enquête examine les investissements de portefeuille de 29 pays à fin 1997. Les avoirs détenus par les Bermudes, seul centre financier extraterritorial participant, s'élevaient à cette date à 133 milliards de dollars, sur un total mondial détenu en portefeuille de quelques 7 700 milliards de dollars²³. L'encours total des engagements au titre des investissements de portefeuille était estimé parallèlement à 9 400 milliards de dollars environ. Selon le FMI, l'écart subsistant de 1 700 milliards de dollars s'expliquerait, dans une large mesure, par la progression considérable des investissements de portefeuille passant par des centres financiers extraterritoriaux ne participant pas à l'enquête. Compte tenu de ces résultats, le Comité des statistiques de balance des paiements du FMI s'est prononcé récemment pour une extension à un plus grand nombre de centres financiers extraterritoriaux du périmètre de la prochaine édition de l'enquête, prévue pour fin 2001.

²³ Cf. *FMI Bulletin*, 14 février 2000 (www.imf.org)

Références bibliographiques

Cassard, M., 1994 : *The Role of Offshore Centers in International Financial Intermediation*, IMF Working paper N° WP/94/107, FMI, septembre 1994.

Errico, L. & A. Musalem, 1999 : *Offshore Banking, An Analysis of Micro- and Macro-Prudential Issues*, IMF Working paper N° WP/99/5, FMI, janvier 1999.

FMI, 2000 : *Offshore Financial Centers – The Role of the IMF*, 23 juin 2000 (disponible en ligne sur le site Internet : www.imf.org).

FMI, 2000 : *Offshore Financial Centers – IMF Background Paper*, 23 juin 2000 (disponible en ligne sur le site Internet : www.imf.org).

Franco, T. & A. Damais, 1999 : « Centres Offshore – imprévisibles par principe », *Courrier de la Planète*, n° 52 (repris dans *Problèmes économiques*, n° 2674, juillet 2000).

FSF, 2000 : *Report of the Working Group on Offshore Centres*, 5 avril 2000 (disponible en ligne sur le site Internet : www.fsforum.org).

Gafi, 2000 : « Rapport visant à identifier les pays ou territoires non coopératifs : améliorer l'efficacité, au plan mondial, des mesures de lutte contre le blanchiment », 22 juin 2000 (disponible sur le site Internet : www.oecd.org/fatf).

Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, 1999 : « La corruption et ses circuits financiers », *Notes Bleues de Bercy*, n° 167, septembre 1999.

OCDE, 2000 : « Vers une coopération fiscale globale – Progrès dans l'identification et l'élimination des pratiques fiscales dommageables », *Rapport pour la réunion du Conseil* au niveau des Ministres de 2000 et recommandations du Comité des affaires fiscales (disponible en ligne sur le site Internet : www.oecd.org).

PNUCID : « Paradis financiers, Secret bancaire et blanchiment d'argent », *Technical series* n° 8 du Programme des Nations unies pour le contrôle international des drogues (Office pour le contrôle des drogues et la prévention du crime), Vienne, mai 1998.

Restructurations des firmes industrielles

Les opérations de restructuration qui rythment la vie des entreprises, ne peuvent plus être ignorées. Cet article en donne un premier éclairage en étudiant les grandes sociétés industrielles qui se sont restructurées sur la période 1998-1999. Une première évaluation de l'importance du phénomène dans l'industrie et des conséquences sur les structures de bilans des entreprises concernées est proposée.

La restructuration se caractérise par un ensemble d'opérations de transferts de propriété d'actifs réels et de titres. Elle influe sur l'activité productive et financière des entreprises participant au processus.

Grâce au suivi réalisé par la direction des Entreprises de la Banque de France, il est possible de les étudier. Les différents types d'opérations de restructuration sont tout d'abord rappelés, puis il est montré comment la conjoncture les a favorisés, et enfin leur importance et leur impact économique dans l'industrie sont décrits.

Mireille BARDOS
Alain TOURNIER
*Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises*

NB : Cette étude n'aurait pu être menée à bien sans Bruno Cillard qui a assuré les traitements informatiques particulièrement délicats.

1. Les différentes opérations de restructuration

Trois grands types d'opérations de restructuration, eux-mêmes subdivisés comme suit, sont recensés.

Les apports partiels d'actifs

Une société apporteuse (qui fournit les apports) transfère une partie de ses actifs (immeuble, branche d'activité) à une société bénéficiaire (qui reçoit les apports). Les actionnaires de la société apporteuse reçoivent, en contrepartie de l'apport d'actifs, des titres de la société bénéficiaire.

On distingue :

- l'*apport partiel d'actifs* : société apporteuse et société bénéficiaire pré-existent à l'opération et continuent toutes deux d'exister à la suite de l'opération de restructuration ;
- la *création de filiale* : c'est un cas particulier d'apport partiel où la société bénéficiaire se crée à l'occasion de l'opération (cas des sociétés se transformant en *holding*). Il peut y avoir plusieurs sociétés apporteuses.

Les fusions

Lors de ce type d'opérations, deux (ou plusieurs) sociétés mettent en commun leurs actifs et leurs activités.

On recense :

- la *fusion-absorption* : une des sociétés existantes absorbe toutes les autres entreprises participant à l'opération, qui sont alors dissoutes. Fréquemment, les sociétés absorbées étaient avant l'opération des filiales de la société absorbante ;
- la *fusion-combinaison* : les sociétés fusionnantes, avant de se dissoudre, apportent leurs actifs à une nouvelle société qui reprend la totalité des activités.

Les scissions

Une société, avant dissolution, disperse ses actifs entre plusieurs autres sociétés.

On distingue :

- la *fusion-scission* : les sociétés bénéficiaires de l'opération de restructuration existaient avant ladite opération ;
- la *scission pure et simple* : les sociétés bénéficiaires de l'opération de restructuration sont des sociétés nouvelles, créées pour recueillir une fraction des actifs de la société scindée, dissoute à cette occasion.

Remarques

Ne sont pas considérées comme des opérations de restructuration :

- l'acquisition d'une participation par achat en bourse ou de quelque autre manière que ce soit ;
- la mise en location-gérance d'un fonds industriel ou commercial.

2. Un environnement propice aux restructurations

2.1. Les facteurs favorisants

Dans un environnement fortement marqué par la mondialisation, de nombreuses entreprises françaises ont, en 1999, modifié leurs contours tout en tirant parti d'une conjoncture porteuse. De grands groupes français ont profité de ce contexte pour réaliser l'acquisition de concurrents et renforcer ainsi leur base industrielle. En définitive, la valeur totale des transactions avec une composante française (acquisitions franco-françaises, françaises à l'étranger et étrangères en France) a plus que doublé par rapport à 1998, pour inscrire un record à 1 870 milliards de francs. Les seules opérations de restructuration entre entreprises françaises ont été, en 1999, en hausse de 190 % par rapport à l'année précédente. En comparaison avec 1990, la taille du marché français des fusions-acquisitions aura été multipliée par six ¹.

Parmi les fusions-acquisitions marquantes de l'année 1999, citons la fusion dans le secteur pharmaceutique de Sanofi et de Synthélabo pour former la nouvelle entité Sanofi-Synthélabo ou les restructurations dans le groupe Aérospatiale Matra. Parmi les rapprochements réalisés entre des groupes français et des entreprises étrangères, notons la fusion de Total et de Pétrofina pour constituer TotalFina ou le rapprochement du groupe Renault avec le deuxième constructeur automobile japonais Nissan.

Plusieurs facteurs se sont conjugués pour conduire à cette évolution.

La *conjoncture*, tout d'abord, puisqu'en dépit du léger ralentissement de la croissance du premier semestre, la reprise de la consommation en France a apporté un fort optimisme propice au développement des activités des entreprises.

La *redéfinition des secteurs*, ensuite : en effet, dopé par la mondialisation, chaque secteur a redéfini ses contours, les firmes privilégiant l'effet taille plutôt que la recherche des bénéfices. Dans ce contexte général, le développement de la nouvelle économie a pleinement participé à l'accélération du mouvement de restructuration, plaçant le secteur des télécommunications en tête des secteurs les plus actifs, à côté des médias, du secteur bancaire et de secteurs industriels tels l'industrie chimique, l'automobile ou encore l'armement.

¹ Source : *Fusions et Acquisitions Magazine*, année 1999

Enfin, l'absence de contrainte financière susceptible de faire obstacle à la volonté de développement des firmes : s'appuyant sur de solides résultats accumulés ces dernières années, les entreprises ont pu trouver auprès des banques et des marchés les financements nécessaires à leur développement.

2.2. Les principaux effets observés

Les opérations de restructuration ont constitué, en 1999, un des moteurs principaux des *performances boursières* : l'accélération du rythme des grandes opérations de restructuration a, en effet, sensiblement accru la présence des entreprises sur les marchés obligataires, attrait renforcé par l'arrivée de l'euro². Ce recours important aux marchés obligataires s'est effectué soit directement par les entreprises, soit indirectement par les banques qui ont émis des obligations permettant, notamment, de refinancer les concours qu'elles ont apportés à leur clientèle industrielle.

Les rapprochements d'entreprises ont, par ailleurs, *dopé l'activité des banques d'affaires françaises et européennes* en matière de conseil financier et de participation aux opérations de fusions-acquisitions.

La vague des opérations de restructuration a également fortement *modifié le paysage économique français* en bouleversant les liens parfois historiques que certaines grandes entreprises avaient tissés dans les régions françaises. Ainsi, si la multiplication des rapprochements d'entreprises a permis à certains groupes français de poursuivre leur conquête mondiale, elle a provoqué la disparition d'autres groupes.

3. Analyse statistique des opérations de restructuration

Au sein de la présente section, l'impact des opérations de restructuration a été mesuré en analysant, pour l'industrie manufacturière, l'évolution de variables sensibles à la restructuration affectant les éléments de l'actif, du passif du bilan ou du compte de résultat.

Seules, les grandes entreprises industrielles³ engagées dans un tel processus sur la période 1998-1999 ont été examinées. Les firmes ainsi étudiées font partie de la base de données Fiben.

² Les échanges libellés en euros favorisent à la fois une plus grande variété et une plus grande facilité dans le placement des titres émis et offrent une plus grande profondeur au marché des emprunts « corporate » permettant ainsi aux sociétés la possibilité de procéder à des émissions de plus grande taille.

³ L'ensemble des grandes entreprises étudié dans cette partie est défini comme suit : effectifs salariés supérieurs à 250 employés, ou chiffre d'affaires supérieur à 260 millions de francs ou total de l'actif dépassant 175 millions de francs.

La base de données Fiben de la Banque de France

Pour remplir sa fonction de refinancement des créances privées, la Banque de France a constitué un fichier de renseignements qui lui permet de vérifier l'éligibilité de ces créances, le fichier bancaire des entreprises (Fiben).

Ce fichier, exclusivement ouvert à la profession bancaire et aux organismes à vocation économique, a progressivement acquis le rôle d'une véritable banque de données sur les entreprises, que l'évolution des conditions de refinancement de l'économie (notamment dans la détermination de l'éligibilité des effets privés aux interventions de la Banque centrale pour le compte du Système européen de banques centrales sur le marché interbancaire) n'a jamais remis en cause.

Il contient des informations à caractère descriptif (cotations, événements judiciaires, événements marquants...) sur plus de 2,7 millions d'entreprises et 1,7 million de dirigeants qui appartiennent à l'une au moins des catégories suivantes :

- les entreprises individuelles ou personnes morales non financières résidentes ou non résidentes, bénéficiaires de risques au-dessus du seuil, fixé à 500 000 francs depuis juillet 1997, par guichet distributeur de crédit ;*
- les sociétés ayant fait l'objet d'enregistrements d'incidents de paiement-effets ;*
- les personnes physiques ou morales soumises à une décision judiciaire ;*
- les sociétés dont le capital est supérieur à 500 000 francs pour les SA, 200 000 francs pour les SARL ;*
- les sociétés dont le chiffre d'affaires est supérieur à 5 millions de francs ;*
- toutes les personnes morales ou physiques détenant une fraction du capital ou exerçant une fonction de dirigeant dans les sociétés recensées ;*
- toutes les sociétés dont l'un des représentants légaux est déjà enregistré dans la base.*

Les données disponibles dans la base de données Fiben sont également à caractère comptable : 190 000 bilans annuels. Au total, les informations collectées sont de nature très diverses : descriptives, comptables et financières, judiciaires ou relatives aux incidents de paiement-effets et aux risques déclarés par les établissements de crédit.

Toutes ces informations sont mises à jour en temps réel et donnent lieu à 60 000 interrogations quotidiennes de la part de la profession bancaire.

Pour décrire les opérations de restructuration des grandes firmes de l'industrie, le premier objectif est d'en faire le *dénombrement par types* sur la période étudiée. Ce premier calcul porte sur les opérations et non sur les entreprises. En effet :

- au cours d'une période fixée, une même entreprise peut être concernée par plusieurs opérations et comptée plusieurs fois dans le calcul ;*
- une restructuration met en jeu deux entreprises ou plus.*

Le second objectif va consister à rendre compte de l'*effet des restructurations sur la structure des bilans*.

Le suivi de l'impact des restructurations peut être appréhendé si on dispose :

- d'une série continue de bilans pour les entreprises dont l'existence n'est pas remise en cause ;*
- des bilans après restructuration des entreprises nouvellement créées ;*
- des bilans antérieurs à la restructuration des entreprises qui seront dissoutes.*

Bien sûr, ce suivi ne peut pas être toujours assuré, certains bilans étant absents des bases de données. On est donc amené à considérer séparément les firmes pour lesquelles cette continuité est assurée et celles pour lesquelles elle ne l'est pas.

Seuls les types d'opérations de restructuration concernant l'apport partiel d'actifs et la fusion-absorption, dont la fréquence d'apparition dans le fichier des restructurations de la Banque de France permet une représentativité satisfaisante, ont été analysés (cf. tableau 1).

Enfin, quelques entreprises ont été identifiées à la fois comme apporteuses et comme bénéficiaires dans le processus de restructurations étudié sur la période 1998-1999. Il est donc apparu intéressant d'isoler les entreprises exclusivement apporteuses ou exclusivement bénéficiaires afin de mieux appréhender les phénomènes liés à ces opérations.

3.1. Dénombrement et importance des restructurations

Le tableau 1 dénombre les opérations de restructurations intéressant les grandes entreprises industrielles par types d'opérations. Au total, elles sont au nombre de 1 051, mais elles concernent seulement 853 entreprises distinctes, du fait qu'une même entreprise peut participer à plusieurs restructurations au cours de ces deux années.

Tableau 1
Opérations de restructuration des grandes entreprises industrielles au cours de la période 1998-1999

<i>(en unités)</i>				
Apport partiel d'actifs	Création de filiales	Fusion-absorption	Fusion-scission	Total
314	1	734	2	1 051

L'étude des restructurations des grandes firmes industrielles recense toutes les restructurations observables. Ces dernières concernent des entreprises industrielles dont les partenaires peuvent éventuellement appartenir à d'autres secteurs. Leur importance peut être cernée par le poids des variables suivantes : total de leurs bilans, total de leurs chiffres d'affaires, total des effectifs salariés, nombre d'entreprises.

En 1998, dans l'ensemble des 44 416 firmes de l'industrie disponibles dans le fichier comptable Fiben, les grandes entreprises définies selon les critères de ce paragraphe sont au nombre de 3 461 (7,8 % des entreprises). Leur poids économique est évalué en termes de total du bilan (80,7 %), de chiffre d'affaires (75,0 %) et d'effectifs salariés (59,9 %).

Au sein de ces grandes entreprises, 853 firmes se sont restructurées en 1998-1999. Cependant, pour apprécier l'importance et l'impact économique des restructurations par types d'opérations, les bilans des entreprises concernées ont été recherchés dans le fichier comptable Fiben. Les firmes ayant au moins un des bilans précédant ou suivant les restructurations sont alors retenues. On approche ainsi 1 014 opérations, les entreprises pouvant être, suivant l'opération, apporteuse ou bénéficiaire.

Le poids annuel moyen ⁴ de celles de ces firmes qui se sont restructurées en 1999 est fourni par le tableau 2. Comparativement aux grandes entreprises, elles représentent 21,3 % du total du bilan, 17,4 % du chiffre d'affaires, 18,8 % des effectifs salariés, 14,0 % du nombre des grandes entreprises. Comparativement à l'ensemble Fiben, ces chiffres s'établissent respectivement à 17,2 %, 13,1 %, 11,3 % et 1,1 %.

Tableau 2
Comparaison des différentes populations

	<i>(en pourcentage)</i>			
	Total du bilan	Chiffre d'affaires	Effectifs salariés	Nombre d'entreprises
Grandes entreprises/ensemble	80,7	75,0	59,9	7,8
Firmes s'étant restructurées/grandes entreprises	21,3	17,4	18,8	14,0
Firmes s'étant restructurées/ensemble	17,2	13,1	11,3	1,1

L'examen précis de l'impact économique des restructurations impose des précautions. En effet, il est raisonnable de supposer que l'effet de la restructuration diffère selon son type et selon le fait qu'il s'agit d'une entreprise bénéficiaire ou apporteuse.

Lorsqu'une entreprise se restructure au cours de l'année n, elle sera examinée dans les statistiques si les trois conditions suivantes sont réalisées :

- ses bilans complets en n – 1 et n sont disponibles ; ainsi, elle est observable avant et après la restructuration, exception faite des entreprises dissoutes ou créées lors de la restructuration ;
- si elle participe au cours de l'année n à deux types de restructuration différents, elle est exclue des statistiques car les effets peuvent être contradictoires et fausser les résultats ;
- si elle participe au cours de l'année n à deux restructurations de même type, mais une fois en étant bénéficiaire et l'autre fois en étant apporteuse, elle est exclue des statistiques.

En tenant compte de ces trois contraintes, le dénombrement des entreprises finalement retenues pour établir des statistiques en ratios moyens et quartiles est fourni au tableau 3. Il est dès lors possible de suivre l'impact sur les structures de bilans en les comparant avant et après restructurations.

⁴ Cette évaluation est forcément approximative suivant que, selon sa disponibilité dans les bases, le bilan utilisé dans cette évaluation est antérieur ou postérieur à la restructuration. Cette statistique vise à fournir un ordre de grandeur du phénomène.

Tableau 3
**Opérations de restructuration au cours des années 1998 et 1999
 dont les entreprises sont observables
 grâce au bilan précédant (a) la restructuration
 et au bilan suivant (b) la restructuration**

	<i>(en unités)</i>		
	Apport partiel d'actifs	Fusion- absorption	Total
Apporteuse	100	124	224
Bénéficiaire	57	412	469
Total	157	536	693

(a) Sauf création d'entreprises

(b) Sauf disparition de l'entreprise par absorption

3.2. L'impact économique des restructurations sur les bilans

L'analyse de l'évaluation de l'impact économique des restructurations se concentre sur les quatre catégories de firmes les plus nombreuses :

- firmes apporteuses lors d'un apport partiel d'actifs (APA) ;
- firmes bénéficiaires lors d'un apport partiel d'actifs ;
- firmes apporteuses lors d'une fusion-absorption (FA) ;
- firmes bénéficiaires lors d'une fusion-absorption.

La troisième catégorie concerne des firmes absorbées, qui n'ont donc pas de bilan suivant.

Par catégorie, l'évolution entre bilan précédent et bilan suivant des trois grandeurs retenues pour mesurer l'ampleur de ces opérations est présentée au tableau 4. Les effets sont particulièrement forts sur le total du bilan. Celui-ci s'amplifie pour les bénéficiaires (+ 293,7 % en cas d'apport partiel d'actifs⁵, + 17,1 % en cas de fusion-absorption), alors qu'il s'amenuise chez les apporteuses en cas d'APA (- 18,5 %).

L'impact sur le chiffre d'affaires est notable surtout chez les bénéficiaires : + 36,5 % pour les APA et + 15,0 % pour les FA.

Quant aux effectifs, ils augmentent chez les bénéficiaires, en cas d'apport partiel d'actifs (+ 38,4 %) et de fusion-absorption (+ 14,8 %), mais diminuent en cas d'apport partiel d'actifs chez les apporteuses (- 4,3 %).

⁵ Cette progression spectaculaire est due à une très grosse entreprise qui absorbe certaines de ses filiales non présentes auparavant dans le fichier.

Tableau 4
Évolutions entre bilan précédant et bilan suivant les restructurations
par types d'opérations
 Apports partiels d'actifs (APA)

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Total du bilan	Chiffre d'affaires	Effectifs salariés
Apporteuses	- 18,5	3,6	- 4,3
Bénéficiaires	293,7	36,5	38,4

Fusions-absorptions (FA)			
	Total du bilan	Chiffre d'affaires	Effectifs salariés
Bénéficiaires	17,1	15,0	14,8

Par ailleurs, pour cerner l'importance relative des différents types de restructurations selon que l'entreprise est bénéficiaire ou apporteuse, la répartition des différentes catégories de firmes, en termes de nombre d'entreprises, total du bilan, chiffre d'affaires et effectifs salariés, avant et après restructuration, est décrite au tableau 5. Elle montre une forte redistribution du total du bilan entre catégories.

Cependant, avant comme après la restructuration, parmi les firmes observées, celles qui participent à des fusions-absorptions représentent plus de 50 % du total du bilan et plus de 70 % des firmes, elles emploient un peu plus de 60 % des effectifs et réalisent un peu plus de la moitié du chiffre d'affaires.

À l'inverse, les firmes observées participant à des opérations d'apport partiel d'actifs, représentent moins de 30 % des firmes, moins de 40 % des effectifs, mais plus de 40 % du chiffre d'affaires et du total du bilan. C'est chez elles que les transferts d'actifs semblent les plus importants.

Tableau 5
Répartition des firmes selon les types de restructuration
 mesurées sur le bilan précédant

	<i>(en pourcentage)</i>			
	Total du bilan	Chiffre d'affaires	Effectifs salariés	Nombre d'entreprises
APA apporteuses	33,0	33,9	31,1	14,4
APA bénéficiaires	8,6	8,5	6,2	8,2
FA apporteuses	6,8	9,1	10,7	17,9
FA bénéficiaires	51,6	48,5	52,0	59,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

mesurées sur le bilan suivant				
	Total du bilan	Chiffre d'affaires	Effectifs salariés	Nombre d'entreprises
APA apporteuses	23,9	34,2	30,3	17,6
APA bénéficiaires	22,4	11,4	8,9	10,0
FA bénéficiaires	53,7	54,4	60,8	72,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

NB : APA : apport partiel d'actifs
 FA : fusion-absorption

Pour chacune des quatre catégories, quelques ratios vont être examinés avant et après restructuration, en ratio moyen, puis en quartiles ⁶.

3.2.1. Entreprises apportées dans un apport partiel d'actifs

Les 100 firmes apportées lors d'apports partiels d'actifs connaissent, du fait de la restructuration, une modification substantielle de la structure de leur bilan : réduction d'un quart de la part des immobilisations corporelles dans le total du bilan entraînant une réduction de la part des équipements productifs, alors que la part des immobilisations financières se renforce d'un tiers en raison des titres reçus des sociétés bénéficiaires.

Du côté du passif, la part des fonds propres nets progresse de moitié, tandis que, du fait d'un accroissement moindre des amortissements et provisions, la part du financement propre augmente, mais plus modérément. L'endettement s'est sensiblement réduit, notamment lorsqu'il s'agit d'endettement stable.

Le *taux de marge* ⁷ s'est nettement amélioré dans un contexte d'assainissement du passif du bilan. Ce constat a notamment permis une progression très marquée de la *capacité de remboursement* ⁸. L'évolution favorable des quartiles confirme par ailleurs ces résultats.

Pour leur part, le *taux d'épargne* ⁹ et le poids des *charges financières* ¹⁰ ont été fortement influencés par les mouvements de certaines grandes entreprises qui ont entraîné l'amélioration de ces deux indicateurs sur les ratios moyens. À l'opposé, l'évolution défavorable des quartiles est révélatrice d'une hétérogénéité de comportement au sein de l'ensemble de la population.

Au total, les apportées observables dans Fiben ont toutes vu diminuer l'importance de leurs immobilisations corporelles et se renforcer leurs immobilisations financières. L'amélioration sensible de leurs indicateurs de résultat semble traduire un assainissement de leur situation financière.

⁶ Le ratio individuel d'une entreprise i est le quotient d'une variable X_i au numérateur par une variable Y_i au dénominateur.

- Le ratio moyen rapporte la somme des numérateurs à la somme des dénominateurs. Ce quotient de deux cumulés peut s'interpréter comme une moyenne pondérée (par le dénominateur Y_i) de ratios individuels.

$$\text{Il s'écrit : } RM = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{\sum_{i=1}^n Y_i} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{Y_i}{\sum_i Y_i} \right) \times \left(\frac{X_i}{Y_i} \right)$$

Cette dernière expression montre que le ratio moyen est influencé par les firmes ayant un très grand dénominateur.

- Les quartiles partagent la distribution des valeurs individuelles d'un ratio en quatre parties comportant chacune 25 % des valeurs individuelles observées :
 - 25 % des entreprises ont un ratio inférieur au premier quartile Q1 ;
 - 50 % des entreprises ont un ratio inférieur au quartile médian Q2 (ou médiane) ;
 - 75 % des entreprises ont un ratio inférieur au quartile supérieur Q3.

⁷ Taux de marge = excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée

⁸ Capacité de remboursement = capacité d'autofinancement/endettement stable

⁹ Taux d'épargne = capacité d'autofinancement/valeur ajoutée globale

¹⁰ Poids des charges financières = charges financières/excédent brut global

**Structure des bilans et ratios de résultat
avant et après opérations de restructuration**
Apport partiel Actif-Apporteuses

Ratios moyens

	Nombre d'entreprises	<i>(en pourcentage)</i>	
		Bilan précédent	Bilan suivant
Immobilisations corporelles/total du bilan	100	38,5	29,6
Immobilisations incorporelles/total du bilan	100	1,8	2,0
Immobilisations financières/total du bilan	100	18,4	24,4
Équipement productif/total du bilan	100	39,5	30,7
BFRE/total du bilan	100	8,7	10,7
Liquidités élargies/total du bilan	100	9,1	9,4
Capital engagé/total du bilan	100	72,8	70,8
Fonds propres nets/total du bilan	100	18,2	27,1
Financement propre/total du bilan	100	53,7	56,6
Endettement/total du bilan	100	22,1	18,0
Endettement stable/total du bilan	100	17,6	13,1
Taux de marge	100	27,0	31,4
Taux d'épargne	100	19,1	20,7
Poids des charges financières	100	23,8	19,1
Capacité de remboursement	100	21,1	37,6

Quartiles

	Nombre d'entreprises	<i>(en pourcentage)</i>					
		Bilan précédent			Bilan suivant		
		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Immob. corporelles/total du bilan	100	24,0	33,8	47,4	20,1	30,9	44,3
Immob. incorporelles/total du bilan	100	0,5	1,2	2,9	0,3	1,2	2,5
Immob. financières/total du bilan	100	1,0	6,2	19,8	2,3	9,6	28,1
Équipement productif/total du bilan	100	24,3	34,2	49,6	20,1	31,1	45,8
BFRE/total du bilan	100	6,8	13,1	22,6	3,6	11,1	19,7
Liquidités élargies/total du bilan	100	1,0	5,7	12,5	1,5	6,9	13,6
Capital engagé/total du bilan	100	65,5	76,6	83,2	65,4	75,5	84,2
Fonds propres nets/total du bilan	100	13,4	22,6	33,3	16,8	27,3	38,7
Financement propre/total du bilan	100	43,2	55,9	67,9	46,3	59,0	69,5
Endettement/total du bilan	100	7,5	18,7	29,9	7,0	14,2	24,1
Endettement stable/total du bilan	100	4,4	11,8	19,9	2,3	9,1	18,4
Taux de marge	100	5,4	23,4	43,0	6,3	25,0	44,8
Taux d'épargne	100	6,8	20,3	31,9	6,7	18,6	30,9
Poids des charges financières	100	2,3	9,5	20,4	2,9	10,2	22,0
Capacité de remboursement	99	11,3	36,0	121,2	13,5	53,8	159,4
Total du bilan (en milliers de francs)	100	292 688	769 017	3 864 365	232 193	659 681	3 518 679
Chiffre d'affaires (en milliers de francs)	100	224 944	651 906	2 862 022	246 901	737 052	2 854 470
Effectifs (en unités)	100	212	464	1 559	168	442	1 488

**3.2.2. Entreprises bénéficiaires
dans une opération d'apport partiel d'actifs**

L'ensemble des 57 firmes bénéficiaires qui ont pu être suivies lors d'opérations d'apports partiels d'actifs ont vu le total de leur bilan quasiment multiplié par trois et la part de leurs immobilisations corporelles a elle-même presque doublé, passant de 26,6 % à 52,3 %, tandis que la part de leurs immobilisations financières s'est rétractée de 23,0 % à 12,9 %. Les besoins en fonds de roulement se sont transformés en ressources, la part des liquidités a gagné 2 points, passant à 12 %.

Cependant, l'examen des quartiles modère beaucoup ce qui vient d'être présenté globalement, car la plupart des distributions évolue peu ou seulement sur une partie de la distribution, révélant ainsi que les très forts mouvements sur les chiffres globaux traduisent d'importants changements pour quelques très grandes entreprises, tandis que pour les autres firmes, ces apports partiels d'actifs perturberaient peu la structure des bilans des bénéficiaires. Ainsi, l'amplification de la part des immobilisations corporelles ne touche qu'un quart des firmes, les BFRE ont tendance à progresser pour la moitié des firmes.

Du côté du passif, la part du financement propre gagne 14,2 points, à 64,3 %, soit une forte augmentation, alors que la part des fonds propres nets diminue de 2,1 points, à 20,9 % : celle-ci est donc apparue moins importante après restructuration relativement à une très forte augmentation totale de bilan. Cette divergence d'évolution entre les deux ratios traduit aussi que les opérations d'apports partiels d'actifs ont été accompagnées d'un accroissement très important des amortissements et provisions pour dépréciation, risques et charges.

Cette augmentation des financements propres se confirme sur l'ensemble de la distribution. Les quartiles révèlent également une progression générale de la part des fonds propres, contrairement au constat fait sur le ratio moyen influencé par les très grandes entreprises.

La part de l'endettement en ratio moyen s'est restreinte de 4,7 points, à 10 %, et la part d'endettement stable a perdu 3 points. Mais les distributions témoignent, au contraire, d'un certain renforcement des parts d'endettement et d'endettement stable pour la plupart des firmes. Quelques grandes firmes expliquent là encore cette divergence.

En ratio moyen, le taux de marge progresse (+ 3,5 points, à 37,7 %), tandis que la distribution témoigne d'une régression du ratio chez la plupart de ces bénéficiaires. Le taux d'épargne diminue en quartiles, comme en ratio moyen, et le poids des charges financières demeure stable.

Cependant, la capacité de remboursement, seul ratio rapprochant un agrégat du compte de résultat (la capacité d'autofinancement) et un poste du passif du bilan (l'endettement stable), s'est détériorée. C'est que, face à l'accroissement considérable du total du bilan, l'endettement s'est accru, même si sa part dans le total du bilan s'est restreinte, et la capacité d'autofinancement ne s'est pas amplifiée suffisamment pour améliorer la capacité de remboursement.

Ainsi, la population des bénéficiaires est très concentrée, les mouvements d'ensemble reflètent l'effet sur quelques grandes sociétés de ces apports partiels d'actifs, tandis que, sur la plupart des firmes, les changements de structure de bilan sont souvent de faible ampleur. Sont néanmoins confirmés sur les deux types de statistiques le renforcement de la part du financement propre, la stabilité du poids de charges financières et la détérioration des capacités de remboursement. Ce type de restructuration traduit, en effet, les mouvements de concentration importants comme le confirme l'évolution des quartiles du total du bilan, du chiffre d'affaires et des effectifs. Mais ces opérations ne conduisent pas, dans un premier temps, à l'accroissement des indicateurs de résultat.

Structure du bilan et ratios de résultat avant et après opérations de restructuration

Apport partiel d'actifs-Bénéficiaires

Ratios moyens

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Nombre d'entreprises	Bilan précédent	Bilan suivant
Immobilisations corporelles/total du bilan	57	26,6	52,9
Immobilisations incorporelles/total du bilan	57	1,5	1,0
Immobilisations financières/total du bilan	57	23,0	12,9
Équipement productif/total du bilan	57	27,0	52,5
BFRE/total du bilan	57	7,3	- 2,5
Liquidités élargies/total du bilan	57	9,9	12,0
Capital engagé/total du bilan	57	61,6	72,4
Fonds propres nets/total du bilan	57	23,0	20,9
Financement propre/total du bilan	57	50,1	64,3
Endettement/total du bilan	57	15,3	10,0
Endettement stable/total du bilan	57	10,6	7,7
Taux de marge	57	34,2	37,7
Taux d'épargne	57	24,4	19,7
Poids des charges financières	57	14,0	13,8
Capacité de remboursement	57	40,4	21,5

Quartiles

	Nombre d'entreprises	<i>(en pourcentage)</i>					
		Bilan précédent			Bilan suivant		
		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Immob. corporelles/total du bilan	57	11,4	36,3	53,2	22,9	36,5	52,4
Immob. incorporelles/total du bilan	57	0,3	1,0	3,4	0,6	1,4	4,4
Immob. financières/total du bilan	57	0,0	0,7	6,2	0,1	0,6	7,4
Équipement productif/total du bilan	57	11,4	36,5	53,4	22,9	39,1	52,4
BFRE/total du bilan	57	3,3	16,7	26,9	7,9	19,8	26,9
Liquidités élargies/total du bilan	57	0,4	3,4	12,7	0,5	3,9	8,3
Capital engagé/total du bilan	57	63,6	72,9	82,1	64,7	73,5	81,1
Fonds propres nets/total du bilan	57	9,9	25,4	35,0	19,9	28,1	35,8
Financement propre/total du bilan	57	40,2	59,0	71,1	48,4	59,0	68,6
Endettement/total du bilan	57	3,9	10,5	22,6	4,7	14,8	24,9
Endettement stable/total du bilan	57	0,3	4,5	15,6	2,0	7,7	18,0
Taux de marge	55	20,8	29,7	50,8	20,0	26,5	42,7
Taux d'épargne	55	99,1	101,2	105,2	97,3	101,0	107,6
Poids des charges financières	56	1,4	5,4	13,9	2,1	5,3	14,5
Capacité de remboursement	46	15,4	63,0	241,9	17,1	47,4	160,2
Total du bilan (en milliers de francs)	57	100 000	217 747	644 731	251 763	607 276	2 812 311
Chiffre d'affaires (en milliers de francs)	57	93 486	334 294	696 627	264 654	497 621	1 758 747
Effectifs (en unités)	57	39	232	511	174	325	763

3.2.3. Entreprises apportées dans les fusions-absorptions

Ces firmes sont de taille modérée, car si elles représentent 17,9 % des firmes ayant une restructuration observable avant l'absorption, leur total de bilan ne représente que 6,8 % de l'ensemble, leur chiffre d'affaires 9,1 %, leurs effectifs 10,7 %, avec 53 290 salariés. Lors de cette opération, elles sont complètement absorbées.

**Structure du bilan et ratios de résultat
avant opérations de restructuration**
Fusion-absorption-Apporteuses

Ratios moyens

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Nombre d'entreprises	Bilan précédent	Bilan suivant (a)
Immobilisations corporelles/total du bilan	124	35,6	-
Immobilisations incorporelles/total du bilan	124	7,6	-
Immobilisations financières/total du bilan	124	8,5	-
Équipement productif/total du bilan	124	37,8	-
BFRE/total du bilan	124	12,9	-
Liquidités élargies/total du bilan	124	7,3	-
Capital engagé/total du bilan	124	71,1	-
Fonds propres nets/total du bilan	124	25,7	-
Financement propre/total du bilan	124	56,0	-
Endettement/total du bilan	124	16,6	-
Endettement stable/total du bilan	124	11,6	-
Taux de marge	124	30,4	-
Taux d'épargne	124	18,7	-
Poids des charges financières	124	11,8	-
Capacité de remboursement	124	43,0	-

(a) Pas de bilan suivant

Quartiles

	Nombre d'entreprises	<i>(en pourcentage)</i>		
		Bilan précédent		
		Q1	Q2	Q3
Immob. corporelles/total du bilan	124	15,6	33,1	48,5
Immob. incorporelles/total du bilan	124	0,3	1,0	4,5
Immob. financières/total du bilan	124	0,1	2,0	9,0
Équipement productif/total du bilan	124	16,1	34,7	52,7
BFRE/total du bilan	124	4,4	15,4	24,3
Liquidités élargies/total du bilan	124	0,6	3,7	13,3
Capital engagé/total du bilan	124	56,3	73,2	83,0
Fonds propres nets/total du bilan	124	14,0	21,8	35,1
Financement propre/total du bilan	124	41,4	57,2	69,7
Endettement/total du bilan	124	4,6	14,4	27,3
Endettement stable/total du bilan	124	1,4	8,0	17,0
Taux de marge	124	13,7	30,2	42,7
Taux d'épargne	124	8,7	19,6	30,6
Poids des charges financières	124	1,9	7,3	17,6
Capacité de remboursement	117	16,7	60,8	236,4
Total du bilan (en milliers de francs)	124	199 075	341 659	596 552
Chiffre d'affaires (en milliers de francs)	124	184 994	367 967	583 882
Effectifs (en unités)	124	123	264	415

3.2.4. Entreprises bénéficiaires dans les fusions-absorptions

Les 412 firmes observées, impliquées dans cette catégorie de restructurations constituent une forte majorité des restructurations étudiées. Elles voient progresser sensiblement leur total de bilan global (+ 17,1 %), leur chiffre d'affaires (+ 15,0 %) et leurs effectifs salariés (+ 14,8 %).

La structure de leurs actifs demeure relativement stable. Si la part des immobilisations corporelles dans le total du bilan augmente légèrement d'après les quartiles, au niveau global, le ratio moyen évolue peu ; il en est de même pour les immobilisations incorporelles. Par contre, la part des immobilisations financières décroît en raison des transferts de titres associés, tant en quartiles qu'en ratio moyen (- 2,9 points, à 24,2 %) et la part du BFRE progresse (0,6 point, à 11,4 %), évolution également confirmée par les quartiles. De même, la part des liquidités s'étoffe de 1,9 point (à 10,6 %).

Du côté du passif, la part des fonds propres nets perd 0,9 point, à 30,0 %, et cette évolution se retrouve sur l'ensemble de la distribution. La part du financement propre diminue très légèrement (- 0,6 point en ratio moyen, à 58,3 %), mouvement qui n'affecte qu'une minorité de firmes d'après les quartiles. L'endettement comme l'endettement stable se modifient peu, toutefois, ils progressent très légèrement en quartiles (mouvements individuels), mais régressent quelque peu en ratio moyen, indiquant que quelques grandes firmes ont un endettement stable un peu moins conséquent après restructuration.

Les ratios liés aux résultats se détériorent très modérément. Le taux de marge perd 0,9 point en ratio moyen, pour s'établir à 27,7 %, mouvement qui se retrouve sur l'ensemble de la distribution. Le taux d'épargne diminue de 1,2 point, à 20,5 %, évolution qui est partagée par près de 7 entreprises sur 10.

Le poids des charges financières s'alourdit pour plus de la moitié des firmes, mais s'améliore au niveau global (- 1,4 point, à 18,4 %). La capacité de remboursement se détériore, perdant 1,2 point, pour s'établir à 24,0 %, évolution confirmée au niveau individuel.

Au total, les bénéficiaires des fusions-absorptions concentrent sensiblement leur capital, mais la structure de leur bilan se modifie peu, tandis que les indicateurs de résultats s'amenuisent légèrement.

**Structure du bilan et ratios de résultat
avant et après opérations de restructuration**
Fusion-absorption-Bénéficiaires

Ratios moyens

(en pourcentage)

	Nombre d'entreprises	Bilan précédent		Bilan suivant	
		Q1	Q2	Q1	Q2
Immobilisations corporelles/total du bilan	412	25,7	25,7	25,7	25,7
Immobilisations incorporelles/total du bilan	412	6,2	6,6	6,2	6,6
Immobilisations financières/total du bilan	412	27,1	24,2	27,1	24,2
Équipement productif/total du bilan	412	26,2	26,3	26,2	26,3
BFRE/total du bilan	412	10,8	11,4	10,8	11,4
Liquidités élargies/total du bilan	412	8,7	10,6	8,7	10,6
Capital engagé/total du bilan	412	78,7	77,6	78,7	77,6
Fonds propres nets/total du bilan	412	30,9	30,0	30,9	30,0
Financement propre/total du bilan	412	58,9	58,3	58,9	58,3
Endettement/total du bilan	412	21,1	20,7	21,1	20,7
Endettement stable/total du bilan	412	17,7	17,1	17,7	17,1
Taux de marge	412	28,6	27,7	28,6	27,7
Taux d'épargne	412	21,7	20,5	21,7	20,5
Poids des charges financières	412	19,8	18,4	19,8	18,4
Capacité de remboursement	412	25,2	24,0	25,2	24,0

Quartiles

(en pourcentage)

	Nombre d'entreprises	Bilan précédent			Bilan suivant		
		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Immob. corporelles/total du bilan	412	15,8	27,8	43,2	18,4	29,6	45,8
Immob. incorporelles/total du bilan	412	0,6	1,4	3,5	0,8	2,4	5,6
Immob. financières/total du bilan	412	1,3	7,8	20,6	1,0	4,9	14,7
Équipement productif/total du bilan	412	16,5	30,7	47,1	20,1	33,5	49,3
BFRE/total du bilan	412	4,5	14,5	23,6	7,7	15,8	24,9
Liquidités élargies/total du bilan	412	1,1	4,1	10,5	1,8	5,2	11,6
Capital engagé/total du bilan	412	66,0	78,7	87,5	66,5	78,0	85,3
Fonds propres nets/total du bilan	412	16,6	25,2	38,0	16,0	23,2	34,6
Financement propre/total du bilan	412	44,1	57,0	69,3	44,3	57,3	68,0
Endettement/total du bilan	412	7,5	17,8	29,5	8,5	18,1	28,7
Endettement stable/total du bilan	412	3,5	10,7	20,0	4,5	11,6	20,7
Taux de marge	411	12,4	28,0	40,8	12,3	24,8	37,9
Taux d'épargne	411	8,9	21,1	31,5	10,0	19,9	28,8
Poids des charges financières	411	3,0	8,9	25,1	3,5	9,3	21,2
Capacité de remboursement	396	15,4	47,3	131,0	14,9	42,9	109,3
Total du bilan (en milliers de francs)	412	165 820	325 995	794 274	224 383	417 335	1 011 737
Chiffre d'affaires (en milliers de francs)	412	158 884	297 434	695 195	222 511	393 469	832 194
Effectifs (en unités)	412	122	260	517	188	330	604

Cette première approche des opérations de restructurations, touchant des firmes industrielles en 1998 et en 1999, a permis de montrer l'importance du phénomène, puisque, s'il a concerné, en 1999, 1,1 % des firmes industrielles présentes dans le fichier comptable Fiben, il a impacté 17,2 % du total des bilans de ces mêmes firmes.

Pour cerner l'impact de telles opérations, il a été nécessaire de restreindre l'étude aux firmes ayant une continuité de bilans avant et après restructuration et ayant des restructurations de même nature au cours de la période étudiée.

En examinant ratios moyens et quartiles pour chaque catégorie de firmes, les effets sur les structures de bilans et quelques ratios de résultat ont pu être clairement identifiés et l'ampleur des transferts d'actifs mesurée.

Dans une prochaine étude, des perspectives plus larges pourront être abordées qui ne se limitent pas à l'effet à court terme sur quelques ratios de structure, mais qui envisagent les impacts à moyen terme de ces transformations de l'appareil productif.

Indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central

*Compte rendu du colloque organisé par la Banque de France
pour la célébration de son bicentenaire,
le 30 mai 2000*

Le colloque monétaire international du 30 mai, organisé par la Banque de France, a rassemblé plus de 110 gouverneurs de banques centrales et quelque 400 participants, venus du monde entier.

Ouvrant le colloque, le Premier ministre a rappelé que « l'indépendance des banques centrales s'est imposée comme une nécessité pragmatique » : elle permet de convaincre les agents économiques du caractère essentiel de la stabilité des prix. Mais cette « indépendance n'est pas la solitude », car la maîtrise de l'inflation est l'affaire de tous. « L'indépendance c'est donc aussi le dialogue (...) et elle appelle la responsabilité [ce qui suppose] la transparence des décisions, la capacité — et la nécessité — de rendre compte de ses actes ». « Cette indépendance, cette responsabilité, la Banque de France les a progressivement conquises », a souligné Lionel Jospin.

Pour sa part, le gouverneur Jean-Claude Trichet a indiqué que la stabilité de la monnaie est « à la fois une condition nécessaire et une conséquence normale d'un bon fonctionnement de la démocratie »¹. « Notre immense responsabilité consiste à communiquer avec la plus large opinion en termes aussi directs et aussi justes que possible », a-t-il poursuivi, en soulignant les trois défis auxquels les banques centrales sont aujourd'hui confrontées :

- tenir le cap de la stabilité des prix ;
- préserver la stabilité financière ;
- assumer pleinement leurs obligations de transparence et de responsabilité vis-à-vis de l'opinion publique.

Des exposés de Jacques de Larosière, gouverneur honoraire de la Banque de France, de Wim Duisenberg, président du Conseil des gouverneurs de la BCE, et de Peter Kenen, professeur à l'Université de Princeton, ont précédé trois tables rondes et des débats, successivement consacrés à :

*session 1 : L'évolution du métier de banquier central ;
session 2 : Les banques centrales et les marchés ;
session 3 : La responsabilité du banquier central vis-à-vis de l'opinion publique.*

Dans ses observations finales, Jacques Delors, ancien président de la Commission européenne, a souligné la nécessité du développement du volet économique et politique de l'Union européenne, tandis que Michel Camdessus, gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien directeur général du Fonds monétaire international, a estimé que « nous sommes entrés dans une phase d'inflation faible et stable avec, et cela est nouveau, le soutien des opinions publiques et le respect des marchés. ».

NB : Ce compte rendu a été établi par Jean-Yves Greuet et Patrick Haas, direction générale des Études et des Relations internationales.

¹ Le texte intégral du discours d'ouverture a été publié dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 79, juillet 2000.

1. L'évolution du métier de banquier central

- Présidence : A. Greenspan (Président du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve des États-Unis)
- Intervenants : J. de Larosière (Gouverneur honoraire de la Banque de France), W. Duisenberg (Président du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne), P. Kenen (Professeur à l'Université de Princeton)
- Table ronde : Andrew D. Crockett (Directeur général de la Banque des règlements internationaux), W. Duisenberg, B. Jamal (Gouverneur de la Banque centrale de l'Inde), C. Konan Banny (Gouverneur de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest), J. de Larosière, G. Ortiz (Gouverneur de la Banque centrale du Mexique)

Aux fondements de la stabilité monétaire : indépendance et responsabilité

Les allocutions d'ouverture du Premier ministre, L. Jospin, et du gouverneur de la Banque de France, J.-C. Trichet, ont souligné combien les concepts d'indépendance et de responsabilité sont au cœur de « l'évolution du métier de banquier central », thème choisi pour la première session présidée par A. Greenspan. J. de Larosière, pour la France, W. Duisenberg, pour la zone euro, ont retracé l'émergence de ces deux fondements de la stabilité monétaire, dans le cas, respectivement, d'une Banque centrale bicentenaire et d'une Institution fêtant tout juste son deuxième anniversaire.

Les deux principes fondamentaux d'une « constitution monétaire » moderne

Les participants ont tout d'abord noté que les notions d' « indépendance » et de « responsabilité » étaient assez étrangères aux banques centrales il y a encore une trentaine d'années. Comme le montre un bref rappel (cf. encadré *in fine*) de l'histoire de la Banque de France, c'est bien la transformation du système financier et l'avènement de marchés de capitaux globalisés dans les années quatre-vingt qui ont modifié les conditions d'exercice de la politique monétaire et les attentes des citoyens. D'instruments de la politique économique et financière du gouvernement, les banques centrales sont devenues, dans les pays à marchés financiers développés, des autorités indépendantes consacrées en priorité au maintien d'un bien public fondamental : la stabilité des prix et la confiance dans la monnaie. Dans les autres pays, les banques centrales sont restées un instrument visant plus directement à soutenir l'activité économique.

L'indépendance des banques centrales peut ainsi être considérée comme une des expressions de la séparation des pouvoirs dans les démocraties modernes. Cette indépendance institutionnelle requiert, en contrepartie, le souci d'un respect permanent du mandat confié par les citoyens, puisque ceux-ci attendent de la banque centrale qu'elle agisse indépendamment des considérations électorales tout en se considérant directement responsable devant eux. L'exemple de la Banque centrale européenne (BCE) est éclairant : créée « clefs en mains », elle illustre l'achèvement du processus historique qui conduit à la mise en place de « constitutions monétaires » dans les démocraties modernes.

– *L'indépendance*

De nombreux intervenants et participants ont souligné que si l'indépendance institutionnelle des banques centrales trouve des arguments dans la théorie économique ou les études empiriques, elle est aussi le fruit d'une évolution historique très pragmatique. Cette indépendance est établie non seulement vis-à-vis du pouvoir politique (gouvernement, parlement), mais aussi vis-à-vis des intérêts privés. Elle suppose un dialogue régulier entre la banque centrale et le pouvoir politique, de façon à réduire toute discordance éventuelle entre politique monétaire et politique budgétaire. D'un point de vue fonctionnel, l'indépendance requiert la collégialité dans le processus de prise de décision et l'homogénéité de la communication institutionnelle en regard de l'extérieur.

– *La responsabilité*

La responsabilité est la nécessaire contrepartie de l'indépendance accordée par le pouvoir politique. Elle signifie un devoir de communication, la transparence des résultats et le respect du mandat confié. L'indépendance, de son côté, implique la mise en place d'un dialogue entre la banque centrale et les institutions politiques ; cependant, la banque centrale n'est responsable directement que devant l'opinion publique, au sens large. De ce fait, elle a un devoir de communiquer, au moyen de conférences de presse, par la publication de diagnostics complets dans les bulletins périodiques, par des auditions parlementaires régulières, ou encore par des interviews dans les médias. Ainsi, le processus de décision interne aux banques centrales est-il devenu beaucoup plus transparent que par le passé.

La mise en œuvre de ces principes

– *Le cas de la Banque de France*

Bien avant la loi de 1993, et malgré une dépendance formelle vis-à-vis du Gouvernement, la Banque de France a bénéficié d'une autonomie de plus en plus substantielle, au terme de deux siècles d'histoire correspondant à de grandes périodes de stabilité monétaire (cf. encadré *in fine*). Pour le grand public, la Banque de France a toujours été vue comme jouant un rôle majeur de défenseur sans concession de la valeur de la monnaie et, plus récemment, d'acteur central dans la construction de l'Union monétaire. Elle est aussi perçue par l'opinion comme assurant de nombreux services publics délégués par l'État.

Au cours des années 1992 et 1993, un consensus multipartisan, validé par le peuple français, a permis d'amender la Constitution, de ratifier le traité de Maastricht et de modifier le statut légal de la Banque de France pour lui conférer l'indépendance institutionnelle en lui assignant un objectif de stabilité des prix.

– *L'exemple de la BCE*

La BCE présente l'originalité d'avoir hérité directement, de par le Traité, notamment d'une indépendance et d'une responsabilité adaptées à ses missions, qui s'expriment par le choix de publier un objectif quantifié de stabilité des prix. Cet objectif est défini comme une progression, sur un an, de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) de la zone euro, inférieure à 2 %. Il doit être maintenu à moyen terme. La stratégie pour tenir cet objectif est fondée sur deux « piliers ». Le premier pilier assigne un rôle de premier plan à la monnaie. À ce titre, la BCE suit plus particulièrement les évolutions de l'agrégat monétaire M3, pour lequel elle a établi une valeur de référence.

Le second pilier regroupe une large gamme d'indicateurs précurseurs des tensions inflationnistes. La politique de communication qui découle de cette stratégie ne peut être simple et décrite à l'appui d'un seul indicateur ou d'une seule prévision. Elle prend la forme d'un bilan des risques inflationnistes dans la zone euro, régulièrement publié.

Analyse comparée et évolution récente du métier de banquier central

Le colloque était l'occasion de réunir la quasi-totalité des gouverneurs des banques centrales, représentant ainsi toutes les parties du monde et offrant une opportunité exceptionnelle de partager leurs points de vue. Malgré cette diversité géographique, il est apparu aux participants qu'à côté de débats encore ouverts des consensus se sont consolidés dans la période récente. Stimulés par les horizons proposés par l'universitaire P. Kenen, les participants à la table ronde ont développé de nouvelles perspectives, en raison soit de leur appartenance géographique — W. Duisenberg et J. de Larosière (Europe), B. Jamal (Asie), C. Konan Banny (Afrique), G. Ortiz (Amérique) —, soit de leur vision comparative des questions débattues, comme A.D. Crockett (BRI).

Les sujets de consensus

– L'objectif final de stabilité des prix

Les banquiers centraux et les universitaires présents ont reconnu que les banques centrales ne peuvent pas tout faire, et que les arbitrages inflation/chômage sont illusoire. La première mission d'une banque centrale est aujourd'hui de préserver la stabilité des prix. La généralisation de cet objectif reflète elle-même la généralisation progressive de la démocratie politique et l'acceptation des règles de l'économie de marché. Il y a, en effet, un lien entre la stabilité des prix et un bon fonctionnement de la démocratie. L'indépendance des banques centrales est la marque et la condition de la confiance des agents économiques dans leur monnaie.

– La responsabilité de la définition de la stabilité des prix

Les banquiers centraux sont unanimes pour répondre qu'il revient aux banques centrales, indépendantes et responsables, de définir les objectifs de prix. Notons qu'il n'y a pas toujours d'alternative, en particulier dans les unions monétaires où il n'existe pas forcément de gouvernement fédéral pour prendre en charge de telles responsabilités : c'est le cas dans la zone euro avec la BCE, mais aussi en Afrique avec la BCEAO et la BEAC.

– La mesure de la stabilité des prix

Les banquiers centraux admettent aujourd'hui qu'il faut tenir compte d'un certain biais statistique : la stabilité des prix est équivalente à un taux d'inflation légèrement positif. De plus, il leur faut distinguer l'inflation courante, sur laquelle une banque centrale n'a pas d'impact direct et immédiat, de l'inflation prévue sur un horizon temporel, cet horizon représentant la cible d'une action efficace et préventive, compte tenu des délais longs et variables des effets de la politique monétaire. En outre, il conviendrait aussi de distinguer entre l'inflation sous-jacente et celle que l'on peut qualifier de « transitoire », cette dernière ne requérant pas forcément une action correctrice.

Les grands débats

– Le passage à des cibles d'inflation

Les cibles d'inflation, pour certains intervenants, ne devraient pas être considérées comme des concepts très nouveaux, du moins en termes de contenu. Cependant, leur spécificité se situe dans leur transparence, ainsi que dans la mise en jeu de la crédibilité de la banque centrale qui devra faire respecter un objectif précis. Serait-il opportun de se fixer un objectif en niveau de prix (« inflation zéro »), et donc de chercher à corriger les écarts à ce niveau dans les deux sens, et à quelle vitesse serait-il nécessaire de revenir au niveau de prix initial ?

Pour les banques centrales n'ayant pas adopté des cibles d'inflation, pourrait-on aller plus loin dans la transparence (par exemple formaliser une « règle de Taylor » ou publier des prévisions d'inflation) ? Il ressort des débats que, dans de telles circonstances, la « communication monétaire » peut s'effectuer par la publication régulière d'une analyse des risques inflationnistes, sans qu'il soit nécessaire de procéder à une publication formelle de prévisions d'inflation.

– La stabilité financière

La stabilité financière, dont les contours sont difficiles à appréhender, a donné l'occasion aux représentants des organisations financières internationales présentes de préciser leur point de vue. Quelle place doit-on accorder aux prix des actifs dans la politique monétaire ? Y a-t-il conciliation possible ou contradiction éventuelle entre stabilité financière et stabilité des prix ? Le débat a fait apparaître que les banques centrales ne doivent pas donner l'impression de garantir un niveau de prix des actifs. Elles doivent, en revanche, tenir compte des effets de richesse dans leurs évaluations conjoncturelles, puisque les comportements de consommation peuvent être influencés par les prix des actifs boursiers et les fluctuations de la valeur des collatéraux des crédits. Cette prise en compte pose des problèmes de concept, de mesure, voire d'interprétation. Enfin, les banques centrales ne peuvent se désintéresser des bulles financières ; à ce titre, notamment, leur implication dans la surveillance bancaire est justifiée.

– Le choix du régime de change

Ce sujet a donné lieu à plusieurs interventions. Les crises de change des années quatre-vingt-dix semblent avoir poussé certains pays à choisir entre deux solutions extrêmes, soit un régime de changes flottants, soit un régime de fixité axé sur des caisses d'émission. Or le choix du régime de change est crucial pour la politique monétaire : les changes flottants seraient-ils le seul régime qui permette le maintien d'une politique monétaire indépendante ? Il ressort de la discussion que ce dilemme n'est pas aussi tranché. Le Système monétaire européen (SME), par exemple, est un modèle de taux de change fixes mais ajustables qui a bien fonctionné. Il peut servir de cadre aux pays d'Europe centrale avant une intégration à la zone euro.

2. Les banques centrales et les marchés

Présidence : E. George (Gouverneur de la Banque d'Angleterre)

Intervenant : E. George

Table ronde : S. Hämmäläinen (Membre du Directoire de la BCE), Donald J. Johnston (Secrétaire général de l'OCDE), William J. Mc Donough (Président de la Réserve fédérale de New York), D. de Rothschild (Associé-gérant de la banque Rothschild & Cie), J. Tirole (Professeur à l'Université de Toulouse), James D. Wolfensohn (Président du groupe de la Banque mondiale), Y. Yamaguchi (Sous-gouverneur de la Banque du Japon)

Les banques centrales face à l'essor des marchés financiers

Le développement des marchés financiers internationaux et leur globalisation au cours des années quatre-vingt ont transformé l'ensemble des stratégies et des tactiques des banques centrales, comme l'a rappelé E. George. Tous les participants à la table ronde, banquiers centraux, universitaires, représentants d'organisations internationales, praticiens des marchés, ont reconnu, au prix de nuances parfois différentes, que les marchés financiers avaient rendu la conciliation de l'équilibre externe et de l'équilibre interne plus difficile. La politique monétaire doit tenir compte de ce nouveau rapport de forces, non seulement pour sa conduite, mais aussi dans ses principes de communication.

Les nouvelles contraintes de la globalisation financière

Les banquiers centraux sont largement convenus que l'intégration internationale est positive, notamment en ce qu'elle favorise le libre mouvement des biens, des services et des capitaux. La globalisation des marchés favorise l'allocation optimale des ressources. L'expérience des pays émergents, qui ont bénéficié d'un afflux rapide et massif de capitaux, le confirme, même si certains de ces pays butent sur de nouvelles contraintes, comme la volatilité des mouvements de capitaux à court terme ou une économie trop peu diversifiée.

En contrepartie de l'intégration internationale, les économies sont devenues plus dépendantes des chocs externes, ce dont les politiques monétaires doivent tenir compte, pour choisir entre la stabilisation de la demande agrégée ou celle du taux de change. Un ancrage interne peut entraîner une plus grande variabilité du taux de change, et inversement. Ce choix entre ancrage interne ou externe dépend lui-même de différents facteurs (taille du pays, convergence réelle avec les économies partenaires, solidité et développement du système financier), mais il est devenu impossible d'ignorer les interactions entre l'équilibre interne et l'équilibre externe.

L'impact des marchés sur la communication institutionnelle

– De nouveaux défis pour les banques centrales

Les marchés, plus efficaces et décloisonnés, disposent d'un pouvoir de sanction vis-à-vis de politiques qui pourraient être perçues comme trop orientées sur le court terme ou pro-cycliques. De ce fait, les banques centrales sont conduites à développer un scénario prospectif, indépendant de celui des marchés, pour essayer d'ancrer une partie des anticipations de ces derniers.

Les banques centrales doivent en outre réussir à expliquer leur politique aux marchés. Les participants à la table ronde, du côté tant des banques centrales que des opérateurs de marchés, reconnaissent que ces derniers ont pour vocation d'anticiper le sens de la politique monétaire. Ce jeu entre la banque centrale et le marché est orienté par des signaux : une bonne politique de communication devrait permettre aux marchés d'anticiper les actions des banques centrales et de limiter l'ampleur des corrections à effectuer. Ainsi, il n'est pas forcément nécessaire de surprendre les marchés pour être efficace : il faut les aider à anticiper les mouvements à court/moyen terme de la politique monétaire.

– *Un dialogue délicat*

Pour les banques centrales, les comportements des marchés apparaissent, parfois, à la limite de la rationalité macroéconomique : ils semblent obéir trop souvent à une logique de court terme et sont portés à surréagir. Ainsi, les analyses de marché tendent actuellement à mettre l'accent sur le retard européen par rapport aux États-Unis, dans le domaine des nouvelles technologies ; de même, ils sous-estiment l'entrée de l'Europe dans une nouvelle phase de croissance ferme et durable. La communication des banques centrales envers les marchés consiste à rappeler le rôle des fondamentaux à moyen terme et à lisser les anticipations des marchés. Elle vise à rappeler aux marchés en quoi la politique monétaire n'est pas arbitraire, même si elle s'appuie sur des indicateurs qui, quelquefois, font ressortir des zones d'incertitudes.

Pour les marchés, les comportements des banques centrales sont parfois perçus comme étant discrétionnaires, particulièrement au moment des changements d'orientation dans le cycle d'activité. Ces différences d'appréciation sont en partie inévitables : les banques centrales doivent combattre l'inflation par une action préventive qu'il n'est pas toujours facile de faire comprendre au début d'un cycle nouveau.

3. La responsabilité du banquier central devant l'opinion publique

Présidence : W. Duisenberg

Table ronde : S. Brittan (Éditorialiste au Financial Times), A. Greenspan, T. MBoweni (Gouverneur de la Banque centrale d'Afrique du Sud), E. Welteke (Président de la Banque fédérale d'Allemagne), C. Wyplosz (Professeur à l'Institut supérieur d'études internationales de Genève)

Les banques centrales devant l'opinion publique

Les débats des orateurs au cours de cette dernière table ronde se sont, pour l'essentiel, partagés entre la question de la responsabilité politique des banques centrales « indépendantes », et leur façon de communiquer avec le grand public.

Quelle responsabilité politique ?

– Le cas de la BCE

En publiant une définition d'un objectif de stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs de la BCE donne un contenu précis à son mandat. Sa responsabilité peut ainsi être mise en cause à propos du non-respect d'un objectif clair et quantifié. Au niveau de ses organes dirigeants, cette responsabilité est collégiale, ce qui a pour conséquence de justifier une confidentialité des délibérations et de promouvoir des discussions indépendantes de considérations nationales. Cette responsabilité s'exprime lorsque la BCE rend compte de son activité directement devant le Parlement européen par le moyen d'auditions spéciales, ainsi que devant l'opinion publique et les médias lors de la conférence de presse mensuelle.

– Un horizon temporel de moyen terme

Cette conception de la responsabilité politique se retrouve chez de nombreuses autres banques centrales. Ces dernières reconnaissent leur responsabilité ultime devant les citoyens, sous la réserve, néanmoins, que leur « constitution monétaire » les tienne isolées d'une responsabilité politique de court terme. En effet, l'horizon temporel de leur mandat relatif à la stabilité des prix, qui est aussi celui de leurs moyens d'action, se situe dans le moyen terme.

L'exigence de transparence envers le grand public

– Rester prévisible

Comme l'ont fait remarquer quelques participants, certains souhaiteraient la pré-annonce de chaque mouvement de taux d'intérêt et de chaque intervention sur les marchés de change. Ce n'est évidemment pas ce que font les banques centrales, sinon leurs instruments d'action perdraient de leur efficacité. À plus long terme, par contre, la prévisibilité des actions des banques centrales est très importante. Celles-ci dévoilent leur interprétation de l'évolution des fondamentaux macroéconomiques et laissent entrevoir ainsi le cours de leur action future.

– Les limites de la transparence

Certains orateurs ont souligné que la communication fait partie intégrante des stratégies des banques centrales. Cela ne signifie pas pour autant qu'il faille communiquer toutes les informations : il convient d'opérer une sélection, en particulier sur les débats internes ou sur les travaux préparatoires aux décisions de politique monétaire. En effet, les banques centrales n'ont pas à dévoiler de façon détaillée le contenu précis de leurs prochaines actions, d'ailleurs contingentes à un environnement encore imparfaitement connu. Par contre, la publication d'une évaluation générale des tensions inflationnistes est perçue comme un progrès substantiel, en Europe comme aux États-Unis.

Au total, l'indépendance des banques centrales a considérablement renforcé leur responsabilité « politique » devant l'opinion publique, ce que résume la formule de J.-C. Trichet : « la Banque de France indépendante [est responsable] devant l'opinion publique française, la Banque centrale européenne devant l'opinion publique constituée de 293 millions d'Européens, le Système fédéral de réserve devant l'opinion constituée de 265 millions d'Américains ».

Comme le rappelait le président de la République, Jacques Chirac, invité à s'exprimer sur le bicentenaire de la Banque de France : « Il y a deux cents ans, la fondation de la Banque de France était le prélude à une importante réforme monétaire : la création du franc germinal, qui a apporté à notre pays plus d'un siècle d'équilibre monétaire. Avec l'introduction de l'euro, nous nous trouvons au cœur d'une évolution de même ampleur, associés avec dix autres États européens, pour créer une Europe à la fois plus forte et plus unie ». (...) « Dans ce contexte nouveau, la Banque de France doit être plus que jamais une Institution en mouvement. Comme les autres, plus que les autres, puisqu'elle vit au rythme instantané des marchés financiers, elle doit renouveler ses modes d'action et s'adapter aux réalités du XXI^e siècle ».

Le président de la République s'était ensuite félicité du choix de centrer le colloque sur le thème de l'indépendance et de la responsabilité des banques centrales.

« L'indépendance n'a, en effet, de sens que si elle est un moyen pour les banques de mieux assurer leurs responsabilités. Toute monnaie (...) repose sur la confiance et il n'y a pas de confiance sans un échange permanent avec ceux qui, par leur travail ou par leur initiative, font la force d'une économie. L'ouverture de la Banque de France est le gage le plus sûr de son succès, de son autorité aux yeux des marchés financiers et de son acceptation par les citoyens dans une société démocratique. ». (...) « L'interpénétration croissante des économies », a-t-il poursuivi, « et l'unification des marchés de capitaux créent, par ailleurs, une nouvelle forme de responsabilité pour tous ceux qui ont la charge des grands équilibres financiers. » (...) « Je souhaite que les banques centrales puissent y réfléchir avec tout le réalisme et l'ambition nécessaires. Ce bicentenaire coïncide avec une Banque de France désormais intégrée à l'Eurosystème ».

En écho à ses propos, la communauté financière internationale, largement représentée au cours de ce colloque, a pu souhaiter, avec le président de la BCE, Wim Duisenberg, « deux cents années de succès à la Banque de France en tant qu'élément constitutif de l'Eurosystème ».

De la monnaie administrée à la politique monétaire de marché :

l'évolution du rôle de la Banque de France

(d'après l'intervention de J. de Larosière, gouverneur honoraire de la Banque de France)

La Banque de France a été fondée le 28 nivôse an XIII (18 janvier 1800). Organisme de droit privé à l'origine, elle s'est imposée progressivement comme banque d'émission, mais aussi comme banque des banques. Son rôle en a fait un élément-clé de la confiance du public dans la monnaie, tout au long du XIX^e siècle et jusqu'à la fin de 1914. La définition du franc germinal, formulée par le législateur en 1803 par rapport à un poids d'argent et d'or, restera en effet inchangée pendant 125 ans.

La création et le développement d'une banque centrale moderne (1800-1940)

L'évolution de la Banque et de la politique monétaire jusqu'en 1914

La France adhérant à l'étalon-or, la politique monétaire consiste alors à maintenir une encaisse métallique suffisante pour couvrir la circulation fiduciaire dans une proportion convenable. Le taux d'escompte est l'outil principal. Mais la marge de manœuvre de l'émetteur était réduite, compte tenu de la nécessité de préserver la confiance dans la monnaie par une couverture forte. Le concept de politique monétaire n'a pris son sens moderne qu'à partir de 1914.

La mise en place d'instruments modernes de politique monétaire (1914-1940)

À l'issue de la guerre, le franc avait perdu les quatre cinquièmes de sa valeur en or. Le gouvernement Poincaré mena à bien une politique de stabilisation, entérinant, en 1928, une dévaluation du franc. La réforme des modes d'intervention sur le marché monétaire fut introduite en même temps que la création de maisons de réescompte s'interposant entre la Banque centrale et les établissements de crédit. En octobre 1936, fut créé le Fonds de stabilisation des changes, destiné à intervenir discrètement sur les marchés pour régulariser la parité du franc, quelques mois seulement après la modification des statuts de juillet 1936, que marque un renforcement de l'autorité des pouvoirs publics ; elle constitue le prélude à la nationalisation opérée le 2 décembre 1945. Son privilège d'émission fut établi alors sans limitation de durée.

Une politique de contrôle du crédit dans le contexte d'une monnaie administrée (1944-1986)

En 1944, la conception de la politique monétaire fut subordonnée aux besoins de la reconstruction. Les instruments furent forgés au fur et à mesure des besoins de l'économie, leur gamme étendue visant à exercer une action à la fois sur la liquidité du système bancaire et sur celle de l'économie. En fait, il s'agissait davantage d'une politique visant à agir sur la distribution du crédit à l'économie que d'une politique monétaire au sens actuel du terme.

Le contrôle de la liquidité bancaire et de la distribution du crédit

Le maniement du seul taux d'escompte a été complété par la mise en place de mécanismes plus complexes. La politique monétaire reposait alors, essentiellement, sur la fixation de plafonds d'escompte individuels à l'intérieur desquels les banques pouvaient se refinancer à taux fixe. Le choix de la construction européenne ayant modifié les perspectives de la politique monétaire, de nouveaux instruments sont apparus. En 1967, la création des réserves obligatoires a doté les autorités monétaires d'un instrument d'action sur la liquidité des banques proche des techniques utilisées dans les pays anglo-saxons.

.../...

L'encadrement du crédit en économie d'endettement

Le choix d'une politique interventionniste avait conduit la France à privilégier le contrôle direct des quantités de crédit, qui s'inscrivait dans un contexte où le marché financier était peu développé. La logique de cette économie d'endettement était d'alimenter l'économie en monnaie et en crédit peu coûteux. L'utilisation de l'encadrement du crédit permettait donc à la fois de limiter la création monétaire et la distribution du crédit lorsque celles-ci atteignaient un rythme excessif, tout en maintenant les taux d'intérêt à un niveau jugé suffisamment bas pour entretenir croissance et plein emploi.

Une politique monétaire rénovée dans le cadre d'une économie de marché financier (1986-1999)

L'essor du système financier a réorienté la politique économique

Dans un contexte de globalisation et d'ouverture, le contrôle des objectifs intermédiaires repose désormais sur les taux d'intérêt. La France a choisi la libéralisation des échanges commerciaux, celle des mouvements de capitaux et celle des investissements étrangers. La physionomie du système économique et financier s'est profondément modifiée. L'encadrement du crédit a été supprimé définitivement avec l'abrogation du contrôle des changes. Simultanément, le constat d'échec des dévaluations a justifié une stratégie de « désinflation compétitive » pour promouvoir la compétitivité structurelle de l'appareil de production, par la modération des coûts salariaux et le maintien d'une monnaie stable. Les objectifs de la politique macroéconomique deviennent alors le maintien de la stabilité des prix et la consolidation des finances publiques.

La politique monétaire française a modifié sa stratégie

Un consensus a émergé pour assigner à la Banque centrale la mission de gardien de la monnaie. Pendant près de vingt ans, la politique monétaire française s'est référée à deux objectifs intermédiaires : l'un externe, fondé sur la stabilité du franc, l'autre interne, visant à maîtriser l'évolution de la masse monétaire. La loi du 4 août 1993 a chargé la Banque de France de « définir et mettre en œuvre la politique monétaire dans le but d'assurer la stabilité des prix ». La hausse des prix, mesurée par l'indice des prix à la consommation, ne devait pas dépasser 2 %, pour l'année en cours comme dans ses perspectives de moyen terme.

Le système nouveau : le recours à des instruments de marché

Le dispositif d'intervention de la Banque de France a été profondément remanié dès 1986. Cette réforme est d'abord une réforme de la structure du marché monétaire. Ce dernier s'est ouvert, devenant accessible à l'ensemble des agents économiques, et a proposé aux investisseurs une gamme diversifiée de titres, complétée par un ensemble d'instruments destinés à la couverture du risque de taux d'intérêt. Au niveau des techniques d'intervention, les modalités d'action sur le marché comportent deux procédures officielles : celle des pensions sur appel d'offres et celle des pensions à l'initiative des banques.

Depuis 1993, la Banque de France est indépendante. Elle a contribué, dans la mesure de ses responsabilités et conformément aux orientations retenues par les autorités françaises, à la qualification de la France pour entrer dans la monnaie unique. Les résultats obtenus ont permis à la France d'être parmi les trois meilleurs, la plaçant ainsi au cœur du processus de constitution de la monnaie européenne. Désormais, la Banque de France assume ses responsabilités dans le cadre du SEBC, et participe à l'élaboration et à la mise en œuvre de la politique monétaire arrêtée par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

Le coût du crédit aux entreprises

Entre fin avril 2000 et fin juillet, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont accrus. De juillet 1999 à juillet 2000, tous les taux moyens des prêts aux entreprises marquent des hausses.

(Résultats de l'exploitation de 4 213 déclarations en francs ou en euros portant sur la période du 17 juillet au 28 juillet 2000)

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Évolution au cours du trimestre

***Entre fin avril 2000 et fin juillet,
les taux moyens des crédits aux entreprises se sont accrus***

Les hausses des taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long termes, se sont étagées de 0,29 point pour l'escompte à 0,41 point pour les découverts.

Entre fin avril 2000 et fin juillet, le taux de base bancaire a progressé de 0,80 point, à 7,10 %.

Sur la même période, l'Eonia et l'Euribor à un mois ont progressé de 0,62 point et l'Euribor à trois mois de 0,65 point.

***Appréciées selon la nature des concours et les tranches de montant,
les variations de taux ont été relativement contrastées
pour toutes les catégories***

Des baisses ont été notées, de 0,94 point pour les découverts d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs (ou 76 225 euros et 304 898 euros) à 0,02 point pour les découverts d'un montant inférieur à 100 000 francs (ou 15 245 euros).

S'agissant des hausses, elles sont comprises entre 0,16 point pour les escomptes d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs (ou 304 898 euros et 1 524 490 d'euros) et 0,80 point pour les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs (ou 45 735 euros et 76 225 euros) et ceux d'un montant supérieur à 10 000 000 de francs (ou 1 524 490 euros).

2. Évolution sur un an

Sur un an, entre juillet 1999 et juillet 2000, les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des hausses, comprises entre 1,62 point pour l'escompte et 2,37 points pour les découverts

L'examen par montants fait ressortir une évolution différenciée selon la nature des concours et les tranches de montant.

Les variations se sont étagées de -0,45 point pour les découverts d'un montant inférieur à 100 000 francs (ou 15 245 euros) à + 1,97 point pour les découverts d'un montant supérieur à 10 000 000 de francs (ou 1 524 490 euros).

Sur la même période, le TBB a augmenté de 0,55 point, à 7,10 %.

Entre fin juillet 1999 et fin juillet 2000, le TMO a progressé de 0,92 point.

Taux observés

(en pourcentage)

Catégories de crédit	Par tranches de montant en milliers de francs (et en euros)						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100 (≤ 15 245)	> 100 et ≤ 300 (> 15 245 et ≤ 45 735)	> 300 et ≤ 500 (> 45 735 et ≤ 76 225)	> 500 et ≤ 2 000 (> 76 225 et ≤ 304 898)	> 2 000 et ≤ 10 000 (> 304 898 et ≤ 1 524 490)	> 10 000 (> 1 524 490)	
Escompte							
moyen	8,29	7,79	7,36	6,71	5,73	(5,11)	5,90
Taux minimum	4,64	4,50	5,16	4,42	4,49	(4,44)	
Taux maximum	9,96	9,96	9,96	9,96	9,95	(5,66)	
Déouvert							
moyen	9,66	8,68	8,07	6,61	5,75	(5,34)	6,38
Taux minimum	4,53	4,37	4,30	4,33	4,54	(4,56)	
Taux maximum	12,80	12,80	12,80	12,80	9,85	(8,65)	
Autres court terme							
moyen	6,76	6,99	6,68	5,93	5,38	5,06	5,15
Taux minimum	4,40	4,81	4,67	4,67	4,50	4,54	
Taux maximum	9,96	9,96	9,96	9,60	8,55	6,60	
Moyen et long termes							
moyen	5,95	5,91	5,88	5,72	5,74	(5,54)	5,61
Taux minimum	4,70	4,35	4,35	4,30	4,70	(4,76)	
Taux maximum	7,90	8,44	7,84	7,55	8,44	(6,80)	

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

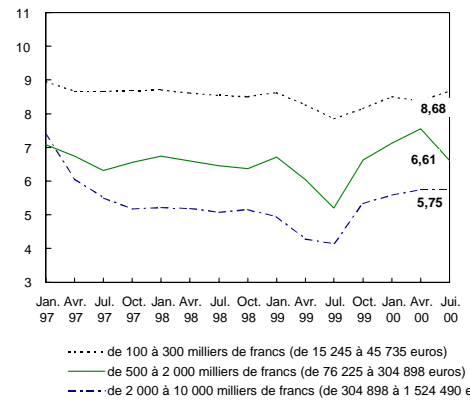
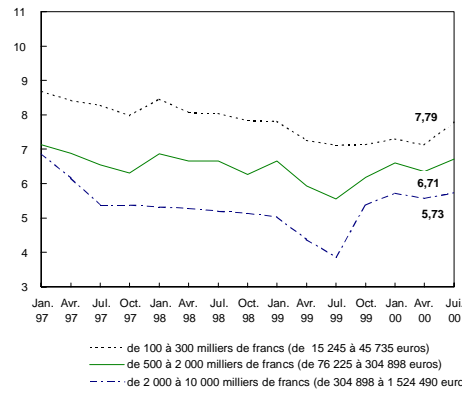
Évolution des taux observés lors des enquêtes

Escompte

Découvert

(en pourcentage)

(en pourcentage)

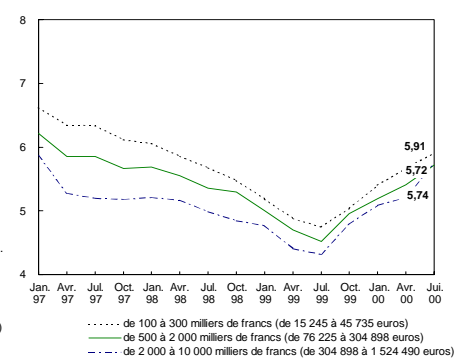
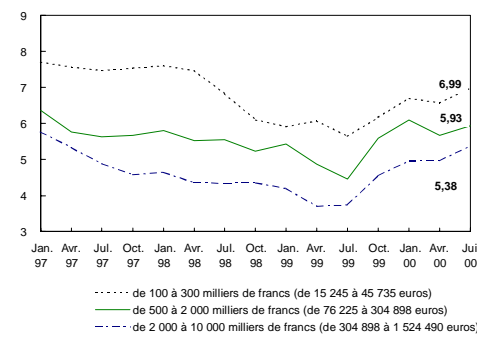


Autres court terme

Crédits à moyen et long termes

(en pourcentage)

(en pourcentage)



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/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° 2011 du 25 septembre 2000 : Organisation de l'Inspection
Lettre du directeur général des Opérations de la Banque de France,
au président de l'Association française des établissements de crédit
et des entreprises d'investissement relative aux réserves obligatoires

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– en août 2000
– additif en juillet 2000
Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en août 2000
– additif en juillet 2000
– additif en mai 2000

Commission bancaire

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– Liste des compagnies financières
– en juillet 2000
Convention relative à la coopération en matière de contrôle bancaire,
d'échange d'informations, de documentation et d'expériences
Instruction n° 2000-06 relative à la collecte de certaines données nécessaires
au calcul des contributions dues par les établissements assujettis
au système de la garantie des dépôts
Instruction n° 2000-07 relative au contrôle des grands risques et des risques bruts
Instruction n° 2000-08 relative à la division des risques
pour le calcul de la répartition des contributions au fonds de garantie des dépôts

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

Banque de France

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

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

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	115
Prix à la consommation	2	116
Taux de chômage	3	117
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	118
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	119
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	120
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	122
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de la liquidité bancaire	8	124
Balance des paiements : présentation simplifiée	9	125
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	10	126
Balance des paiements : compte financier	11	128
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 12 à 26)		130
Bilan de la Banque de France	12	131
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	13	132
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	14	133
Monnaie et crédit	15	133
Dépôts à vue	16	134
Comptes sur livrets	17	134
Dépôts à terme (DAT)	18	135
Crédits des institutions financières monétaires	19	136
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	20	137
Crédits des établissements de crédit aux ménages	21	137
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	22	139
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	23	139
Endettement intérieur total (EIT)	24	140
Rémunération des dépôts	25	142
Coût du crédit	26	142
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	143
Émissions obligataires réglées en août 2000	28	144
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	146
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	147
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	148
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	149
Émissions de bons du Trésor	33	150
Titres d'OPCVM	34	151
Système de paiement		
Système de paiement de montant élevé en euros	35	153

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)													
	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	1998 Année	1999 Année	1999 T1	T2	T3	T4	2000 T1	T2	1999 T1	T2	T3	T4	2000 T1	T2
France (a)	3,2	2,9	0,6	0,8	1,0	1,0	0,7	0,7	2,6	2,6	3,1	3,4	3,5	3,4
Allemagne	2,1	1,6	0,9	-0,1	0,9	0,8	0,8	1,1	0,8	1,4	1,6	2,4	3,4	3,1
Autriche	2,9	2,0	0,5	0,5	1,3	1,1	1,1		1,0	1,4	2,5	3,3	3,9	
Belgique	2,7	2,6	0,8	1,0	1,5	1,1	1,3		1,0	1,3	3,3	4,6	5,1	
Espagne	4,3	4,0	1,1	1,1	0,6	1,2	1,2	0,9	3,8	4,4	3,7	4,1	4,2	3,9
Finlande	5,0	3,5	0,4	1,3	0,8	1,5	1,8	0,3	4,2	4,3	3,6	4,0	5,5	4,5
Irlande	8,6	9,8							8,8	8,1	11,0			
Italie	1,5	1,4	0,3	0,6	0,7	0,5	1,1	0,3	1,1	1,1	1,3	2,2	3,0	2,6
Luxembourg														
Pays-Bas	3,7	3,6	0,7	1,0	1,0	1,4	1,0	0,8	3,0	3,3	3,8	4,2	4,4	4,2
Portugal	3,5													
Zone euro	2,7	2,4	0,7	0,5	1,0	0,9	0,9	0,9	1,8	2,1	2,5	3,2	3,4	3,8
Danemark	2,5	1,7	0,0	0,2	1,2	1,0	0,2	1,1	0,7	2,3	1,3	2,4	2,7	3,6
Grèce	3,1	3,4												
Royaume-Uni	2,8	2,2	0,4	0,8	1,0	0,7	0,5	0,9	1,7	1,8	2,3	2,9	3,0	3,2
Suède	3,0	3,8	1,0	0,6	0,9	1,0	0,9	1,2	3,7	3,3	3,6	3,6	3,5	4,1
Union européenne	2,7	2,2	0,7	0,6	1,0	0,9	0,8	0,9	1,8	2,1	2,5	3,2	3,3	3,7
États-Unis	4,4	4,2	0,9	0,6	1,4	2,0	1,2	1,4	3,9	3,8	4,3	5,0	5,3	6,1
Japon	-2,5	0,3	1,5	1,0	-1,0	-1,6	2,5	1,0	-0,4	0,7	1,0	-0,2	0,7	0,8

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 11 octobre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

	1999	2000												
	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août
France	0,5	0,6	0,8	1,0	1,4	0,6	1,7	1,5	1,7	1,4	1,6	1,9	2,0	2,0
Allemagne	0,7	0,8	0,9	1,0	1,4	0,6	1,9	2,1	2,1	1,6	1,5	2,0	2,0	1,8
Autriche	0,5	0,6	0,8	1,0	1,7	0,5	1,4	2,0	2,0	1,8	1,6	2,4	2,0	1,9
Belgique	0,9	1,3	1,4	1,6	2,1	1,1	1,8	2,1	2,5	2,3	2,4	3,0	3,1	3,4
Espagne	2,3	2,5	2,4	2,7	2,8	2,2	2,9	3,0	3,0	3,0	3,2	3,5	3,7	3,6
Finlande	1,3	1,4	1,6	1,9	2,2	1,3	2,3	2,7	3,2	2,5	2,7	3,1	2,9	2,9
Irlande	2,4	2,6	2,8	3,0	3,9	2,5	4,4	4,6	5,0	5,0	5,1	5,4	5,9	5,7
Italie	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	1,7	2,2	2,4	2,6	2,4	2,5	2,7	2,6	2,6
Luxembourg	1,4	1,6	1,9	1,9	2,3	1,0	3,5	2,6	3,0	3,2	2,9	4,4	4,7	3,7
Pays-Bas	2,5	2,0	1,8	2,0	1,9	2,0	1,6	1,5	1,6	1,7	2,0	2,5	2,8	2,5
Portugal	1,8	1,9	1,8	1,9	1,7	2,2	1,9	1,6	1,4	1,9	2,4	2,8	3,3	3,6
Zone euro	1,2	1,2	1,4	1,5	1,7	1,1	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3
Danemark	2,4	2,4	2,6	2,7	3,1	2,1	2,8	2,8	3,0	2,9	2,8	2,9	2,8	2,2
Grèce	1,4	1,3	1,7	2,0	2,3	2,1	2,4	2,6	2,8	2,1	2,6	2,2	2,6	2,9
Royaume-Uni	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2	1,3	0,8	1,0	0,7	0,6	0,5	0,8	1,0	0,6
Suède	0,8	1,1	1,0	0,8	1,2	0,6	1,0	1,4	1,4	1,0	1,3	1,4	1,3	1,4
Union européenne	1,2	1,3	1,3	1,5	1,6	1,2	1,7	1,9	1,9	1,7	1,7	2,1	2,2	2,1
États-Unis	2,3	2,6	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	3,2	3,8	3,1	3,2	3,7	3,7	3,4
Japon	0,3	-0,2	-0,7	-1,2	-1,1	-0,3	-0,9	-0,6	-0,5	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,8

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 11 octobre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	1999					2000									
	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	
France	11,1	11,0	10,9	10,6	11,2	10,5	10,2	10,0	9,9	9,8	9,6	9,7	9,6		
Allemagne	10,5	10,5	10,4	10,2	10,5	10,1	10,1	10,1	9,6	9,6	9,6	9,5	9,5	9,4	
Autriche	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	
Belgique	9,0	8,9	8,9	8,8	9,1	8,7	8,7	8,5	8,5	8,5	8,4	8,5	8,6	8,4	
Espagne (a)	15,4			15,4	15,9			15,0			14,0				
Finlande	9,9	10,1	10,0	9,8	10,2	10,2	10,8	10,6	10,0	9,4	9,9	9,4	9,3		
Irlande	5,4	5,3	5,1	5,0	5,6	4,9	4,9	4,8	4,7	4,6	4,5	4,4	4,4		
Italie	11,5			11,0	11,4			11,2			10,7			10,6	
Luxembourg (a)	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	2,6	2,6	2,5	2,4	2,5		
Pays-Bas	3,0	3,0	2,9	2,7	3,2	2,7	2,6	2,8	2,7	2,9	2,7	2,6	2,5		
Portugal (a)	4,2			4,1	4,4			4,4			3,8				
Zone euro	9,8	9,7	9,6	9,6	10,0	9,5	9,4	9,3	9,2	9,1	9,0	9,0	9,0		
Danemark	5,5	5,5	5,4	5,4	5,7	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3	5,4	5,3	5,2		
Grèce															
Royaume-Uni	4,2	4,1	4,1	4,0	4,4	4,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6		
Suède (a)	5,5	5,2	5,2	5,3	5,6	5,7	5,4	5,1	4,7	4,0	5,0	5,0	5,0		
Union européenne	9,1	9,0	8,9	8,9	10,0	8,8	8,8	8,6	8,5	8,4	8,4	8,3	8,3		
États-Unis	4,2	4,1	4,1	4,1	4,2	4,0	4,1	4,1	3,9	4,1	4,0	4,0	4,1	3,9	
Japon	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7	4,9	4,9	4,8	4,6	4,7	4,7	4,6		

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 11 octobre 2000
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

(indices base 100 = 1987)

	Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1995 Décembre	109,50	99,80	112,60	100,70	137,80	99,70
1996 Décembre	108,70	98,50	109,90	97,80	136,00	96,80
1997 Décembre	109,80	98,90	108,90	96,10	135,60	94,70
1998 Décembre	110,00	98,40	110,20	96,40	139,40	95,50
1999 Décembre	110,00	97,80	108,30	94,20	132,50	89,90
1998						
Septembre	109,90	98,40	109,70	96,00	139,90	96,00
Octobre	110,00	98,40	110,30	96,50	140,60	96,40
Novembre	110,00	98,30	110,10	96,30	139,30	95,30
Décembre	110,00	98,40	110,20	96,40	139,40	95,50
1999						
Janvier	110,00	98,00	110,10	96,10	139,00	94,90
Février	110,00	98,10	109,70	95,90	137,90	94,30
Mars	110,00	98,30	109,40	95,70	136,90	93,70
Avril	110,00	98,10	109,20	95,40	136,10	92,90
Mai	110,00	98,10	109,10	95,20	135,80	92,50
Juin	110,00	98,10	108,90	95,00	134,60	91,70
Juillet	110,00	97,60	109,00	94,80	134,60	91,40
Août	110,00	97,60	109,10	94,80	135,40	91,90
Septembre	110,00	97,70	108,80	94,60	134,60	91,30
Octobre	110,00	97,80	108,80	94,60	135,30	91,60
Novembre	110,00	97,60	108,50	94,20	133,70	90,50
Décembre	110,00	97,80	108,30	94,20	132,50	89,90
2000						
Janvier	110,00	97,70	108,10	94,00	132,50	89,80
Février	110,00	97,40	108,00	93,60	131,70	88,90
Mars	110,00	97,60	107,90	93,60	130,70	88,40
Avril	110,00	97,40	107,50	93,10	129,80	87,50
Mai	110,00	97,40	107,60	93,20	128,80	86,80
Juin	110,00	97,30	108,30	93,60	130,90	88,10
Juillet	110,00	96,80	108,20	93,10	130,60	87,50
Août	110,00	96,90	107,80	92,90	128,90	86,50
Septembre	110,00	96,70	107,80	92,80	127,80	85,60

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.

(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 2 octobre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

	Avril 2000		Mai 2000		Juin 2000		Juillet 2000		Août 2000		Septembre 2000	
	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	3,880	3,655	4,200	3,916	4,535	4,251	4,460	4,314	4,740	4,419	4,870	4,579
À 1 mois	3,905	3,768	4,205	4,140	4,415	4,348	4,405	4,379	4,690	4,556	4,780	4,673
À 3 mois	4,055	3,905	4,395	4,337	4,545	4,473	4,480	4,560	4,860	4,752	4,990	4,828
À 6 mois	4,225	4,059	4,615	4,521	4,765	4,650	4,870	4,813	5,080	4,981	5,030	5,015
À 1 an	4,500	4,347	4,955	4,817	5,000	4,925	4,990	5,074	5,300	5,220	5,180	5,200
Dollar												
Au jour le jour	6,060	6,056	6,690	6,351	6,895	6,537	6,600	6,547	6,590	6,511	6,710	6,529
À 1 mois	6,250	6,094	6,610	6,486	6,570	6,595	6,560	6,561	6,550	6,546	6,550	6,543
À 3 mois	6,450	6,267	6,850	6,697	6,700	6,734	6,670	6,667	6,600	6,617	6,695	6,590
À 6 mois	6,670	6,492	7,060	6,926	6,890	6,903	6,820	6,837	6,750	6,767	6,670	6,684
À 1 an	7,070	6,826	7,450	7,322	7,090	7,161	7,010	7,007	6,900	6,912	6,710	6,766
Livre sterling												
Au jour le jour	5,875	5,891	6,095	5,981	6,130	6,061	5,875	5,935	5,750	5,798	6,005	5,965
À 1 mois	6,140	6,027	6,090	6,093	6,030	6,030	6,010	6,008	6,010	6,008	6,070	6,020
À 3 mois	6,270	6,217	6,220	6,232	6,100	6,155	6,150	6,106	6,140	6,148	6,150	6,120
À 6 mois	6,330	6,374	6,370	6,382	6,230	6,270	6,230	6,220	6,280	6,262	6,180	6,216
À 1 an	6,600	6,661	6,650	6,656	6,370	6,489	6,410	6,381	6,450	6,418	6,320	6,368
Yen												
Au jour le jour	0,070	0,063	0,055	0,071	0,070	0,063	0,070	0,067	0,350	0,215	0,350	0,327
À 1 mois	0,045	0,060	0,045	0,061	0,110	0,079	0,105	0,127	0,400	0,248	0,370	0,385
À 3 mois	0,075	0,085	0,045	0,078	0,210	0,122	0,165	0,205	0,380	0,298	0,550	0,403
À 6 mois	0,135	0,131	0,100	0,109	0,260	0,172	0,265	0,277	0,430	0,339	0,530	0,471
À 1 an	0,250	0,295	0,250	0,253	0,390	0,330	0,340	0,392	0,570	0,468	0,590	0,561
Franc suisse												
Au jour le jour	3,025	2,593	3,150	2,210	2,975	2,904	2,875	3,048	3,025	2,968	3,350	3,214
À 1 mois	2,990	2,679	2,650	2,740	3,210	3,013	3,100	3,182	3,200	3,138	3,230	3,236
À 3 mois	3,170	2,851	3,050	3,061	3,320	3,251	3,380	3,366	3,430	3,385	3,510	3,411
À 6 mois	3,340	3,071	3,350	3,336	3,510	3,480	3,690	3,622	3,650	3,667	3,560	3,573
À 1 an	3,630	3,398	3,770	3,691	3,820	3,802	3,870	3,800	3,820	3,852	3,670	3,689

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Octobre 1999	Novembre 1999	Décembre 1999	Janvier 2000	Février 2000	Mars 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	8,8	9,6	9,7	4,4	6,3	6,2
– Comptes sur livrets	1,9	1,4	0,3	0,4	- 0,6	- 1,2
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	20,7	23,6	26,6	16,8	17,0	16,1
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	5,7	6,6	6,8	4,8	6,9	8,2
– Endettement intérieur total	6,9	6,7	7,2	6,4	6,2	6,6
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,38	3,47	3,45	3,34	3,54	3,75
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,43	5,15	5,27	5,66	5,62	5,43
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
– Taux de base bancaire (fin de mois)	5,95	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,07	1,03	1,01	1,01	0,98	0,96
– EUR/JPY	113,52	108,25	103,72	106,53	107,64	102,59
– EUR/GBP	0,65	0,64	0,63	0,62	0,61	0,61
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,1	0,0	0,5	0,0	0,1	0,5
– Variation depuis le début de l'année	0,8	0,8	1,3	0,0	0,1	0,6
– Glissement sur 12 mois	0,8	0,9	1,3	1,6	1,4	1,5
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,53	1,31	- 1,04	0,26	0,96	0,09
– Glissement sur 12 mois	3,54	4,24	4,09	3,89	4,99	4,70
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,23	- 1,41	- 1,73	- 1,22	- 2,08	- 2,24
– Glissement sur 12 mois	- 9,51	- 10,49	- 11,54	- 12,22	- 13,70	- 15,15
– Taux de chômage définition BIT	11,00	10,90	10,60	10,50	10,20	10,00
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	151,15	155,12	158,07	161,51	163,52	164,95
– Exportations FAB (NES 1999)	163,05	161,56	158,31	166,04	168,38	170,70
– Solde mensuel	11,90	6,44	0,25	4,53	4,86	5,75
– Solde cumulé depuis le début de l'année	103,17	109,61	109,86	4,53	9,39	15,14
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	3 439	2 307	2 031	4 255	1 538	2 572
– Cumul depuis le début de l'année	30 501	32 808	34 839	4 255	5 794	8 365

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

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

	1998		1999			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,6	0,6	0,5	0,8	1,0	1,0
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,4	0,3	0,6	0,6	1,3	0,9

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 6 octobre 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Avril 2000	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	9,5	7,9	6,5	4,7	5,3	
– Comptes sur livrets	- 1,8	- 2,3	- 2,7	- 2,8	- 2,4	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	13,9	16,4	13,4	21,8	18,1	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,5	8,5	7,0	6,6	7,3	
– Endettement intérieur total	7,1	7,2	6,6	5,6	5,8	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,93	4,36	4,50	4,58	4,78	4,85
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,33	5,50	5,32	5,40	5,36	5,42
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	6,30	6,30	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,95	0,91	0,95	0,94	0,90	0,87
– EUR/JPY	99,92	98,09	100,71	101,39	97,76	93,11
– EUR/GBP	0,60	0,60	0,63	0,62	0,61	0,61
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,00	0,20	0,20	- 0,20	0,20	
– Variation depuis le début de l'année	0,60	0,80	1,00	0,80	1,00	
– Glissement sur 12 mois	1,30	1,50	1,70	1,70	1,80	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,52	0,61	- 0,60			
– Glissement sur 12 mois	4,53	4,22	3,50			
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,41	- 2,21	- 1,10	0,36		
– Glissement sur 12 mois	- 15,79	- 17,03	- 17,23	- 15,63		
– Taux de chômage définition BIT	9,90	9,80	9,60	9,70	9,60	
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	166,76	170,13	173,01	167,41		
– Exportations FAB (NES 1999)	170,54	177,93	179,29	162,06		
– Solde mensuel	3,78	7,81	6,28	- 5,35		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	18,92	26,73	33,01	27,65		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	1 337	4 013	3 923	2 042		
– Cumul depuis le début de l'année	9 702	13 715	17 638	19 680		

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

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

	2000				2001	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,7	0,7				
Taux de salaire horaire						
– Variation	2,3	0,9				

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 6 octobre 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

(en millions d'euros)

	28 juillet 2000	4 août 2000	11 août 2000	18 août 2000	25 août 2000	1 ^{er} sept. 2000	8 sept. 2000	15 sept. 2000	22 sept. 2000	29 sept. 2000
ACTIF										
1. Avoirs en or	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425
2. Avoirs en devises	40 769	40 688	39 507	39 687	38 874	39 510	39 920	39 355	38 736	38 680
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 010	5 010	4 971	5 003	5 003	5 004	5 004	5 006	5 030	4 962
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 643	5 010	4 971	4 604	4 604	4 605	4 605	4 607	4 631	4 563
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	367	0	0	399	399	399	399	399	399	399
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	12 592	21 323	23 914	31 481	35 406	751	0	13 239	28 212	10 979
5. Concours aux établissements de crédit	26 793	24 431	17 567	28 630	24 899	16 601	24 190	21 417	22 513	30 707
5.1. Opérations principales de refinancement	24 792	22 431	15 575	26 590	22 879	15 543	23 034	20 284	21 174	29 415
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	1 976	1 976	1 976	1 976	1 976	1 044	1 044	1 044	1 044	1 151
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	0	0	0	0	178	0
5.6. Appels de marge versés	25	24	16	64	44	14	112	89	117	141
5.7. Autres concours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Titres	2 694	2 732	2 696	2 713	2 731	2 644	2 648	2 622	2 722	2 698
7. Créances sur le Trésor public	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723	1 723
7.1. Au titre des monnaies divisionnaires	259	259	259	259	259	259	259	259	259	259
7.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464	1 464
8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259	9 259
8.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE)	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
8.2. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417
8.3. Autres créances sur le SEBC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	9 270	9 294	9 252	9 217	9 302	9 189	9 232	9 343	9 262	9 330
10. Comptes de réévaluation	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Total	137 553	143 903	138 332	157 156	156 640	114 124	121 419	131 407	146 900	137 781

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 4 octobre 2000
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	28	4	11	18	25	1 ^{er}	8	15	22	29
	juillet	août	août	août	août	sept.	sept.	sept.	sept.	sept.
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
PASSIF										
1. Billets en circulation	45 451	45 750	46 193	45 820	45 142	44 907	45 042	44 819	44 419	44 283
2. Engagements envers les établissements de crédit	16 017	21 733	18 643	14 386	18 582	17 911	24 125	14 972	16 563	27 217
2.1. Comptes courants	16 016	21 732	18 642	14 386	18 580	17 909	24 125	14 972	16 545	27 217
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	0	0	0	0	18	0
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	1	1	1	0	2	2	0	0	0	0
3. Engagements envers d'autres résidents	3 170	3 173	3 218	4 294	2 913	4 086	2 981	4 007	3 996	2 859
3.1. Compte du Trésor public	456	429	444	1 541	381	1 489	374	1 439	1 491	311
3.2. Autres engagements	2 714	2 744	2 774	2 753	2 532	2 597	2 607	2 568	2 505	2 548
4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	7 742	7 804	8 565	11 586	13 288	1 327	2 427	2 739	2 014	2 297
5. Engagements en devises	2 324	2 210	1 025	1 231	419	1 008	1 463	905	308	258
6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 509	1 509	1 509	1 509	1 509	1 509	1 509	1 510	1 510	1 508
7. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	18 492	18 791	16 300	35 651	31 780	316	847	19 266	34 879	16 156
7.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne	0	0	0	0						
7.2. Autres engagements envers le SEBC	18 492	18 791	16 300	35 651	31 780	316	847	19 266	34 879	16 156
8. Divers	5 730	5 816	5 761	5 561	5 889	5 942	5 907	6 071	6 093	6 085
9. Comptes de réévaluation	12 754	12 753	12 754	12 754	12 754	12 754	12 754	12 754	12 754	12 754
10. 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
11. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055	3 055
12. Capital et réserves	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810
Total	137 553	143 903	138 332	157 156	156 640	114 124	121 419	131 407	146 900	137 781

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 4 octobre 2000
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8
Réerves obligatoires
Assiettes

(en milliards d'euros, données en fin de période)

Assiette de réserves Base arrêtée fin du mois de :		Assiette		Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %			
		Total		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (b)	
		Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France
2000	Juin	9 539,4	1 521,7	5 316,9	844,0	305,1	116,4	1 250,6	48,8	2 666,8	512,5
	Juillet	9 584,2	1 520,6	5 348,8	854,4	311,7	119,1	1 258,1	48,7	2 665,6	498,4
	Août	–	1 541,9	–	869,2	–	123,9	–	50,0	–	498,8

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

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

Réerves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réerves à constituer		Réerves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	Dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	Dont : France	
23 juin 2000	113,4	19,5	113,9	19,6	0,5	0,1	0,0	0,0	3,90
23 juillet 2000	113,3	19,7	114,0	19,9	0,7	0,2	0,0	0,0	4,28
23 août 2000	111,8	19,2	112,3	19,3	0,5	0,1	0,0	0,0	4,32
23 septembre 2000	112,6	19,4	–	19,5	–	0,1	–	0,0	4,57

Facteurs de la liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réerves nettes de changes	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total	Concours (net)	Avoirs
Zone euro							
23 juin 2000	354,1	378,1	38,3	72,1	86,4	200,6	114,2
23 juillet 2000	357,0	380,8	50,4	76,8	103,4	217,6	114,2
23 août 2000	359,2	382,0	48,8	80,0	106,0	218,4	112,4
dont : France							
23 juin 2000	44,4	70,2	0,7	30,0	4,9	24,4	19,5
23 juillet 2000	45,0	71,0	0,9	29,9	4,8	24,8	20,0
23 août 2000	45,7	71,4	0,7	29,8	4,8	24,2	19,4
23 septembre 2000	44,8	71,4	1,0	27,6	2,0	21,7	19,7

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

$F = E - T$

Des données exhaustives depuis début 1999 sont publiées dans le Bulletin de la Banque de France – Supplément « Statistiques ».

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 11 septembre 2000
DMC – Cellule monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 9
Balance des paiements : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Avril 2000 (a)	Mai 2000 (a)	Juin 2000 (b)	Juillet 2000 (b)	7 mois 1999 (a)	7 mois 2000 (b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	1 337	4 013	3 923	2 042	20 771	19 680
<i>Biens</i>	22 369	18 851	620	865	1 188	1 016	12 617	4 899
<i>Services</i>	15 414	18 012	2 029	2 228	2 635	2 008	9 368	12 813
Total « Biens et services »	37 783	36 862	2 649	3 093	3 823	3 024	21 985	17 713
– Recettes	348 381	358 228	30 692	35 847	35 513	32 867	205 168	229 836
– Dépenses	310 597	321 366	28 043	32 754	31 690	29 843	183 183	212 123
<i>Revenus</i>	7 715	10 309	120	1 662	1 513	579	4 634	7 331
<i>Transferts courants</i>	- 11 695	- 12 333	- 1 433	- 742	- 1 412	- 1 561	- 5 848	- 5 363
Compte de capital	1 300	1 408	88	81	221	53	632	1 107
Compte financier	- 44 015	- 36 898	- 6 354	4 751	- 15 857	- 7 140	- 23 533	- 23 957
<i>Investissements directs</i>	- 14 364	- 64 663	- 3 038	- 765	- 11 354	- 1 418	- 35 037	- 27 388
– Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 5 316	- 1 638	- 16 163	- 14 427	- 54 283	- 52 524
– Étrangers en France	26 519	36 722	2 278	874	4 809	13 009	19 246	25 136
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 41 900	- 11 955	5 295	- 3 903	2 853	- 16 117	- 2 505	- 19 044
– Avoirs	- 95 376	- 120 612	- 5 815	- 11 386	- 17 556	- 19 564	- 74 048	- 81 723
– Engagements	53 476	108 658	11 109	7 483	20 409	3 447	71 542	62 679
<i>Autres investissements</i>	30 237	40 593	- 6 837	12 790	- 10 688	7 157	13 135	19 478
– Avoirs	21 044	- 25 167	- 7 258	11 878	14 763	7 274	- 54 118	28 417
– Engagements	9 193	65 760	421	912	- 25 451	- 117	67 253	- 8 938
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 356	- 1 960	688	- 712	911	2 017	- 1 579	3 268
<i>Avoirs de réserve</i>	- 17 631	1 087	- 2 462	- 2 659	2 420	1 221	2 454	- 272
Erreurs et omissions nettes	8 911	652	4 929	- 8 845	11 713	5 045	2 129	3 170

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10

Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital
 Compte de transactions courantes : données brutes

	(en millions d'euros)							
	Année 1998	Année 1999	Avril 2000	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	7 mois 1999	7 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	1 337	4 013	3 923	2 042	20 771	19 680
A. Biens	22 369	18 851	620	865	1 188	1 016	12 617	4 899
– Recettes	272 128	279 891	24 132	28 545	27 626	24 880	160 756	182 447
– Dépenses	249 759	261 041	23 512	27 679	26 438	23 864	148 139	177 547
<i>Marchandises générales</i>	21 085	17 449	550	772	1 106	956	11 742	4 212
– Données douanières FAB-FAB	21 974	17 782	708	777	1 204	969	11 692	4 495
– Total des corrections	- 889	- 333	- 158	- 5	- 98	- 13	51	- 283
<i>Avitaillement</i>	257	179	4	18	32	- 24	147	134
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 027	1 222	67	76	50	84	727	553
B. Services	15 414	18 012	2 029	2 228	2 635	2 008	9 368	12 813
– Recettes	76 253	78 337	6 560	7 303	7 887	7 987	44 412	47 389
– Dépenses	60 838	60 325	4 531	5 075	5 252	5 979	35 044	34 576
<i>Transports</i>	423	345	13	43	123	- 75	99	80
– Transports maritimes	- 1 207	- 1 004	- 63	- 76	- 74	- 100	- 516	- 576
– Transports aériens	- 19	217	- 28	54	90	- 50	89	123
– Autres	1 649	1 132	104	65	107	75	526	533
<i>Voyages</i>	9 586	12 084	917	1 351	1 580	1 745	7 347	7 851
<i>Services de communication</i>	- 11	62	21	- 22	21	21	9	29
<i>Services de construction</i>	2 025	1 782	61	110	173	59	1 153	885
<i>Services d'assurance</i>	- 367	- 101	332	59	168	42	- 56	1 024
<i>Services financiers</i>	- 92	32	16	31	- 30	- 87	54	27
<i>Services d'informatique et d'information</i>	127	112	13	45	18	- 27	42	61
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 344	- 282	- 73	56	- 13	20	- 320	- 105
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 853	4 799	776	597	639	309	1 540	3 273
– Négoce international	2 904	3 335	596	445	347	246	1 451	2 199
– Autres services commerciaux	- 889	- 1 009	- 33	- 114	- 123	- 123	- 701	- 617
– Locations	- 129	- 272	- 32	- 31	7	- 43	- 189	- 158
– Services divers aux entreprises	2 967	2 745	245	297	408	229	978	1 850
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 338	- 467	9	- 7	- 39	- 60	- 289	- 185
– Services audiovisuels et annexes	- 405	- 482	- 35	- 13	- 46	- 70	- 296	- 276
– Autres services personnels	67	15	44	6	7	10	7	90
<i>Services des administrations publiques</i>	- 449	- 354	- 54	- 35	- 6	61	- 211	- 127
Total « Biens et services »	37 783	36 862	2 649	3 093	3 823	3 024	21 985	17 713
C. Revenus	7 715	10 309	120	1 662	1 513	579	4 634	7 331
<i>Rémunération des salariés</i>	7 324	7 325	620	565	604	631	4 298	4 324
<i>Revenus des investissements</i>	391	2 984	- 500	1 097	910	- 52	335	3 007
– Directs	4 000	6 273	972	1 298	1 831	557	4 206	5 918
– De portefeuille	- 4 786	- 3 907	- 1 545	- 150	- 933	- 607	- 4 028	- 3 328
– Autres	1 176	618	74	- 51	11	- 2	157	417
D. Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 1 433	- 742	- 1 412	- 1 561	- 5 848	- 5 363
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 333	- 7 036	- 1 195	- 464	- 1 108	- 1 073	- 2 475	- 3 207
<i>Autres secteurs</i>	- 4 362	- 5 297	- 238	- 278	- 305	- 488	- 3 373	- 2 156
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 132	- 2 030	- 105	- 82	- 142	- 261	- 1 270	- 889
– Autres transferts	- 2 230	- 3 267	- 133	- 196	- 163	- 227	- 2 103	- 1 267

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)

Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital (suite)

Compte de capital : données brutes

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Avril	Mai	Juin	Juillet	7 mois	7 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de capital	1 300	1 408	88	81	221	53	632	1 107
<i>Transferts en capital</i>	1 262	1 413	89	88	221	57	631	1 124
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	39	- 5	- 1	- 7	- 1	- 4	1	- 17

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Avril	Mai	Juin	Juillet	7 mois	7 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	34 170	35 235	1 515	3 981	3 899	2 050	19 103	18 012
Biens	22 321	18 527	562	1 032	1 022	406	11 946	6 021
Marchandises générales	21 057	17 112	419	852	861	414	11 195	3 867
Services	15 379	17 877	1 986	2 334	2 044	1 337	9 252	12 758
Transports maritimes	- 1 209	- 1 006	- 55	- 90	- 79	- 117	- 518	- 580
Transports aériens	- 2	222	- 17	55	83	- 50	148	184
Autres transports	1 649	1 138	96	72	126	68	527	535
Voyages	9 508	11 886	942	1 301	1 070	1 000	6 771	7 322
Autres services aux entreprises	4 816	4 769	661	663	509	472	1 625	3 421
Revenus	8 434	11 130	544	829	1 562	1 258	5 556	8 028
Revenus des investissements	1 053	3 751	- 20	243	1 029	618	1 383	3 778

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 11
Balance des paiements : compte financier

(en millions d'euros)

	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Avril 2000 (a)	Mai 2000 (a)	Juin 2000 (b)	Juillet 2000 (b)	7 mois 1999 (a)	7 mois 2000 (b)
Investissements directs	- 14 364	- 64 663	- 3 038	- 765	- 11 354	- 1 418	- 35 037	- 27 388
1. Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 5 316	- 1 638	- 16 163	- 14 427	- 54 283	- 52 524
Capital social	- 21 620	- 71 471	- 1 488	- 1 310	- 10 693	- 11 645	- 33 998	- 34 914
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 6 568	- 599	- 599	- 599	- 599	- 3 831	- 4 193
Autres opérations	- 17 323	- 23 346	- 3 229	271	- 4 871	- 2 183	- 16 454	- 13 417
2. Étrangers en France	26 519	36 722	2 278	874	4 809	13 009	19 246	25 136
Capital social	15 227	16 700	402	303	1 621	13 416	4 653	18 221
Bénéfices réinvestis	476	4 610	227	227	227	227	2 689	1 586
Autres opérations	10 815	15 412	1 649	344	2 961	- 634	11 904	5 329
Investissements de portefeuille	- 41 900	- 11 955	5 295	- 3 903	2 853	- 16 117	- 2 505	- 19 044
1. Avoirs – Titres étrangers	- 95 376	- 120 612	- 5 815	- 11 386	- 17 556	- 19 564	- 74 048	- 81 723
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 22 206	- 18 085	- 1 639	- 2 949	- 1 425	- 10 738	- 6 394	- 23 058
<i>Obligations et assimilés</i>	- 55 750	- 70 084	- 5 102	- 4 121	- 10 369	- 3 517	- 51 487	- 41 918
<i>Instrument du marché monétaire</i>	- 17 421	- 32 443	927	- 4 316	- 5 762	- 5 309	- 16 167	- 16 747
2. Engagements – Titres français	53 476	108 658	11 109	7 483	20 409	3 447	71 542	62 679
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	15 467	43 129	2 668	56	10 944	- 1 852	21 895	11 345
<i>Obligations et assimilés</i>	42 089	54 487	6 914	8 666	5 736	2 505	44 852	41 934
dont : OAT	22 973	13 285	2 416	4 751	2 948	2 207	8 046	18 251
BTAN	11 270	18 697	681	2 897	673	- 3 057	13 319	2 247
<i>Instrument du marché monétaire</i>	- 4 080	11 041	1 528	- 1 239	3 729	2 794	4 795	9 400
dont : BTF	1 263	6 492	1 454	669	1 359	273	4 011	4 311
<i>Pour mémoire :</i>								
<i>Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)</i>	35 505	38 474	4 551	8 317	4 980	- 577	25 376	24 809
Autres investissements	30 237	40 593	- 6 837	12 790	- 10 688	7 157	13 135	19 478
1. Avoirs	21 044	- 25 167	- 7 258	11 878	14 763	7 274	- 54 118	28 417
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	- 7 212	- 6 480	- 160	- 155	- 127	- 153	- 4 852	- 918
<i>Prêts</i>	29 251	- 18 451	- 7 098	12 033	14 998	7 427	- 49 030	29 441
Autorités monétaires	- 23	- 9 150	- 5 446	4 095	- 4 686	- 501	- 29 316	- 11 620
Administrations publiques	1 752	1 122	113	56	505	130	768	1 033
Secteur bancaire (c)	35 414	- 8 913	- 2 607	7 887	19 292	4 164	- 15 738	39 641
Autres secteurs (d)	- 7 892	- 1 509	843	- 5	- 113	3 634	- 4 743	387
<i>Autres avoires</i>	- 994	- 236	0	0	- 107	0	- 236	- 107
2. Engagements	9 193	65 760	421	912	- 25 451	- 117	67 253	- 8 938
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	1 660	193	- 155	- 152	- 182	- 158	1 140	- 946
<i>Prêts</i>	7 533	65 567	577	1 064	- 25 269	41	66 112	- 7 992
Autorités monétaires	274	25 211	14 284	- 10 628	5 215	- 4 860	30 435	- 9 047
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	25 211	14 284	- 10 628	5 215	- 4 860	30 435	- 9 047
Administrations publiques	107	1 092	- 315	380	1 169	589	- 219	353
Secteur bancaire (c)	5 198	37 249	- 12 730	10 143	- 31 798	3 747	32 634	- 1 708
Autres secteurs (d)	1 954	2 015	- 662	1 168	145	565	3 262	2 410
<i>Autres engagements</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Produits financiers dérivés	- 356	- 1 960	688	- 712	911	2 017	- 1 579	3 268

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 11 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Avril	Mai	Juin	Juillet	7 mois	7 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	- 2 462	- 2 659	2 420	1 221	2 454	- 272
Or	- 5 102	1 263	0	0	0	0	1 263	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 81	618	- 24	- 35	0	0	727	- 17
Position de réserve au FMI	- 1 270	- 984	741	33	63	48	- 979	924
Devises étrangères	- 11 178	190	- 3 179	- 2 657	2 357	1 173	1 443	- 1 179
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 44 015	- 36 898	- 6 354	4 751	- 15 857	- 7 140	- 23 533	- 23 957

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.

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Avril	Mai	Juin	Juillet	7 mois	7 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Total secteur bancaire	40 612	28 336	- 15 337	18 030	- 12 506	7 911	16 896	37 934
1. Avoirs	35 414	- 8 913	- 2 607	7 887	19 292	4 164	- 15 738	39 641
Long terme	- 5 883	- 10 020	161	2 049	- 43	- 1 956	- 7 175	- 4 795
– Francs/euros (c)	- 517	- 5 403	2 293	1 330	527	55	- 2 028	- 341
– Devises	- 5 366	- 4 617	- 2 133	719	- 570	- 2 011	- 5 148	- 4 454
Court terme	41 297	1 107	- 2 768	5 838	19 335	6 120	- 8 563	44 437
– Francs/euros (c)	23 101	- 43 776	- 11 456	- 350	6 271	8 056	- 52 080	14 499
– Devises	18 196	44 883	8 688	6 188	13 064	- 1 936	43 517	29 938
2. Engagements	5 198	37 249	- 12 730	10 143	- 31 798	3 747	32 634	- 1 708
Long terme	3 924	16 193	- 2 214	- 3 803	2 424	292	12 421	- 829
– Francs/euros (c)	6	7 357	- 1 360	- 979	915	484	4 559	2 559
– Devises	3 918	8 836	- 853	- 2 824	1 509	- 192	7 863	- 3 387
Court terme	1 274	21 057	- 10 516	13 946	- 34 222	3 455	20 213	- 879
– Francs/euros (c)	- 15 556	13 726	- 5 500	11 219	- 10 794	3 466	22 804	22 513
– Devises	16 829	7 331	- 5 016	2 727	- 23 428	- 11	- 2 591	- 23 392

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-contre

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Méthodologie (tableaux 12 à 26)

Définitions

1. Zones géographiques

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

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

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

2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue.

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

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

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

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

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

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

Tableau 12
Bilan de la Banque de France

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Août 1999	Déc. 1999	Juillet 2000
Actif						
Territoire national	29,0	25,3	31,5	30,6	52,9	26,0
<i>Crédits</i>	25,8	22,6	28,7	27,9	50,6	23,4
IFM	23,2	20,4	26,8	26,1	48,4	21,3
APU	2,6	2,2	1,8	1,8	1,7	1,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
<i>Titres autres que des actions</i>	3,2	2,6	2,8	2,7	2,3	2,6
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,2	2,6	2,8	2,7	2,3	2,6
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	2,4	2,9	0,7	30,8	15,3	27,2
Reste du monde	17,5	22,1	32,9	43,3	34,3	36,0
Avoirs en or	30,5	28,7	30,8	24,5	28,2	29,4
Non ventilés par zone géographique	13,4	22,0	22,2	18,5	20,7	16,5
Total	92,8	101,0	118,1	147,7	151,3	135,2

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Juillet 1999	Déc. 1999	Juillet 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	8,7	12,7	33,9	25,4	27,0	23,6
IFM	5,1	5,5	19,7	22,7	24,4	21,9
Administration centrale	3,1	6,6	13,6	1,9	1,1	0,8
Autres secteurs (à vue)	0,5	0,6	0,6	0,8	1,6	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,2	0,1	5,2	38,2	24,7	15,1
IFM	0,2	0,1	5,2	38,2	24,7	15,1
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	6,6	6,5	0,8	2,1	7,6	2,5
Non ventilés par zone géographique	77,3	81,7	78,1	82,0	91,9	94,0
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,8	44,3	45,0	45,7	49,3	47,9
<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>	28,0	29,3	24,2	24,4	34,2	37,4
<i>Autres</i>	5,6	8,2	8,9	11,9	8,5	8,6
Total	92,8	101,0	118,1	147,7	151,3	135,2

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13

Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Août 1999	Déc. 1999	Août 2000
Actif						
Territoire national	2 130,6	2 220,4	2 289,2	2 389,6	2 384,8	2 407,3
<i>Crédits</i>	1 674,0	1 750,0	1 833,6	1 919,4	1 929,3	1 947,6
IFM	697,6	758,2	828,1	879,0	867,8	833,3
APU	139,2	132,5	121,0	110,9	119,9	102,8
Secteur privé	837,2	859,3	884,5	929,5	941,6	1 011,6
<i>Titres autres que des actions</i>	357,9	368,7	354,3	355,8	350,4	329,0
IFM ≤ 2 ans	13,2	14,1	16,0	21,0	12,0	15,5
> 2 ans	83,6	78,7	68,4	60,8	64,4	63,1
APU	200,4	215,6	204,1	194,0	192,5	166,6
Secteur privé	60,6	60,3	65,8	80,1	81,4	83,8
<i>Instrument du marché monétaire</i>	71,9	65,5	66,3	73,5	67,9	85,3
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,1	6,0	8,2	11,4	12,0	23,9
<i>Actions et autres participations</i>	26,8	36,2	35,0	40,9	37,2	45,3
Autres États de la zone euro	155,1	191,4	225,0	296,1	306,0	317,9
Reste du monde	354,6	431,4	391,7	402,9	415,4	426,3
Non ventilés par zone géographique	311,2	346,4	374,9	438,8	499,8	630,2
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 527,4	3 606,1	3 781,7

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Août 1999	Déc. 1999	Août 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 462,8	1 604,5	1 683,8	1 745,2	1 769,5	1 689,5
<i>IFM</i>	700,7	765,7	822,4	870,0	884,5	806,8
<i>Administration centrale</i>	17,8	17,9	8,6	5,7	9,8	4,4
<i>Autres secteurs</i>	744,4	821,0	852,8	869,5	875,2	878,4
Dépôts à vue	195,6	211,4	217,2	224,2	242,4	246,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	44,5	38,6	38,0	40,4	39,8	50,3
> 2 ans	255,2	280,3	292,1	294,4	298,4	280,5
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	236,9	258,6	273,0	278,7	273,8	272,2
Pensions	12,1	32,1	32,5	31,7	20,9	29,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	116,5	128,5	142,7	158,0	172,2	177,4
<i>IFM</i>	98,3	106,1	121,2	135,6	150,2	151,6
<i>Autres secteurs</i>	18,2	22,5	21,5	22,4	22,0	25,8
Dépôts – Reste du monde	254,2	303,5	286,6	321,2	328,3	361,0
Non ventilés par zone géographique	1 118,0	1 153,1	1 167,6	1 303,1	1 336,0	1 553,7
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	29,7	24,8	20,5	25,0	24,2	23,6
> 2 ans	329,0	329,3	341,7	335,8	336,1	349,7
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	172,6	155,6	157,4	190,7	181,7	223,7
<i>Instrument du marché monétaire</i>	108,5	105,1	104,2	127,3	132,3	151,4
<i>Capital et réserves</i>	185,9	193,8	199,5	206,2	233,7	229,2
<i>Autres</i>	292,3	344,6	344,3	418,1	428,0	576,2
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 527,4	3 606,1	3 781,7

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14

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

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

	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1996	54,1	0,7	0,2	55,0	5,9
1997	60,2	0,5	0,3	61,0	10,9
1998	62,5	0,5	0,3	63,3	3,8
1999 Août	64,1	0,7	0,3	65,1	4,9
Septembre	60,4	0,7	0,3	61,4	- 1,0
Octobre	61,6	0,4	0,3	62,3	3,2
Novembre	61,5	0,4	0,3	62,2	1,2
Décembre	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
2000 Janvier	63,8	0,4	0,3	64,5	2,1
Février	63,7	0,5	0,3	64,4	5,7
Mars	63,1	0,4	0,3	63,8	- 10,2
Avril	62,6	0,4	0,3	63,3	- 6,1
Mai	60,6	0,4	0,3	61,2	- 6,8
Juin	60,9	0,4	0,3	61,6	1,5
Juillet	61,2	0,4	0,3	61,9	- 4,7
Août	58,2	0,4	0,3	58,8	- 9,6

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15

Monnaie et crédit

(taux de croissance annuel en pourcentage)

	M1		M2		M3		Crédits au secteur privé	
	(a)		(a)		(a)		(a)	
	Zone euro	France	Zone euro	France	Zone euro	France	Zone euro	France
1999 Août	12,8	10,3	7,0	6,4	5,7	6,4	10,0	5,5
Septembre	12,8	6,6	6,9	3,6	6,0	4,9	9,9	5,9
Octobre	13,0	8,4	7,0	3,9	5,7	3,4	10,0	5,8
Novembre	11,8	8,9	6,4	4,0	6,1	5,4	10,2	6,9
Décembre	10,0	9,7	5,2	4,9	6,1	7,3	9,5	6,9
2000 Janvier	9,3	4,1	4,1	1,7	5,2	4,8	8,7	4,8
2000 Février	10,7	5,5	5,2	2,3	6,1	5,0	9,4	6,9
Mars	10,0	5,8	5,0	2,5	6,5	6,1	9,8	8,2
Avril	11,2	8,8	5,4	3,8	6,6	6,5	10,4	8,6
Mai	8,6	7,2	4,6	3,5	5,9	6,5	10,2	8,4
Juin	6,8	6,1	4,1	3,5	5,3	4,9	9,3	6,7
Juillet	6,7	4,5	3,5	2,8	5,1	6,3	9,0	6,5
Août	7,1	5,4	4,1	3,1	5,6	5,8	9,4	7,4

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 16
Dépôts à vue

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

	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales (b)	Total ANF (c)	Autres agents (d)	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
1996	130,4	74,0	33,8	238,2	12,0	250,2	0,6
1997	134,2	81,6	40,9	256,7	15,5	272,2	8,8
1998	137,5	85,3	42,0	264,8	15,5	280,3	3,1
1999							
Août	148,6	83,3	42,5	274,5	14,7	289,1	11,6
Septembre	147,7	85,2	38,8	271,7	16,5	288,3	7,0
Octobre	152,6	81,7	39,8	274,0	16,1	290,2	8,8
Novembre	148,0	83,6	41,9	273,6	16,3	289,9	9,6
Décembre	157,5	91,2	43,5	292,2	16,7	308,9	9,7
2000							
Janvier	156,7	83,5	46,4	286,6	19,3	305,9	4,4
Février	152,5	82,2	46,3	281,0	21,5	302,4	6,3
Mars	156,0	85,9	43,3	285,2	18,9	304,1	6,2
Avril	162,9	85,6	42,9	291,5	19,1	310,5	9,5
Mai	157,3	89,8	39,9	287,0	19,7	306,7	7,9
Juin	162,8	90,8	40,2	293,8	18,1	312,0	6,5
Juillet	165,3	90,9	41,1	297,3	16,7	314,0	4,7
Août	161,0	90,0	36,9	287,9	17,5	305,3	5,3

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

(b) Par convention, cette rubrique inclut les « Autres sommes dues à la clientèle » enregistrées dans les situations comptables des IFM.

(c) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales (administrations de Sécurité sociale et collectivités locales)

(d) 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 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17
Comptes sur livrets

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

	Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne- logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	Total	
								Encours	Taux de croissance annuel
1996	103,9	14,1	23,5	30,9	26,1	3,9	34,8	237,1	7,0
1997	107,0	14,7	24,7	33,4	31,3	4,6	43,2	258,8	9,2
1998	108,5	15,2	25,9	35,1	36,2	4,9	47,6	273,3	5,6
1999									
Août	105,0	15,1	27,2	35,9	38,7	4,9	52,2	279,0	3,6
Septembre	103,2	14,9	26,7	35,1	39,3	4,9	51,0	275,1	2,5
Octobre	102,1	14,8	26,7	35,0	39,9	4,9	50,7	274,1	1,9
Novembre	100,7	14,6	26,5	34,6	40,2	4,8	49,6	271,1	1,4
Décembre	101,7	14,8	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,3
2000									
Janvier	102,7	14,9	27,3	35,8	42,1	4,9	50,0	277,6	0,4
Février	101,4	14,6	27,0	35,5	42,2	4,9	48,8	274,4	- 0,6
Mars	100,5	14,5	27,0	35,3	42,4	4,8	48,1	272,6	- 1,2
Avril	100,5	14,5	27,2	35,5	42,7	4,8	48,2	273,5	- 1,8
Mai	99,6	14,3	27,1	35,3	42,8	4,8	47,7	271,6	- 2,3
Juin	99,8	14,2	27,0	35,2	42,8	4,8	46,8	270,5	- 2,7
Juillet	99,5	14,3	27,2	35,4	42,9	4,8	47,2	271,3	- 2,8
Août	99,8	14,3	27,4	35,4	43,0	4,9	47,5	272,4	- 2,4

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 18
Dépôts à terme (DAT)
 ≤ 2 ans

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

	Ménages et assimilés	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF	Autres agents	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
	(a)			(b)	(c)		
1996	19,9	21,4	2,3	43,7	1,5	45,2	- 26,5
1997	15,1	20,3	2,4	37,8	1,3	39,1	- 13,5
1998	13,7	20,6	0,2	34,5	4,0	38,6	- 0,8
1999							
Août	13,5	18,7	0,5	32,7	8,3	41,0	2,7
Septembre	13,3	17,7	0,5	31,5	6,9	38,4	- 8,0
Octobre	13,8	18,5	0,5	32,8	5,7	38,6	- 10,2
Novembre	14,1	17,8	0,5	32,4	6,1	38,5	- 10,4
Décembre	14,4	18,7	0,4	33,4	6,8	40,2	2,7
2000							
Janvier	14,5	19,3	0,4	34,2	5,3	39,6	- 3,6
Février	15,1	19,7	0,4	35,2	5,4	40,6	1,5
Mars	15,5	19,1	0,4	34,9	7,4	42,3	4,8
Avril	16,0	20,9	0,4	37,3	5,7	43,0	7,7
Mai	16,5	22,5	0,4	39,4	5,9	45,3	16,8
Juin	19,0	19,6	0,6	39,2	7,4	46,6	26,5
Juillet	21,2	19,4	0,7	41,3	9,5	50,9	29,6
Août	22,3	19,0	0,6	41,9	8,8	50,6	21,5

> 2 ans

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

	Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF	Autres agents	Total	
	PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de croissance annuel
					(b)	(c)			
1996	142,2	70,4	36,9	2,9	0,1	252,5	2,7	255,2	15,4
1997	161,8	77,5	35,0	3,3	0,1	277,7	2,6	280,3	9,9
1998	175,3	76,6	30,7	4,4	0,1	287,0	5,1	292,1	4,2
1999									
Août	182,2	73,2	28,3	5,5	0,0	289,2	4,9	294,4	3,6
Septembre	182,3	72,5	27,7	5,4	0,0	288,0	5,6	293,7	3,0
Octobre	182,6	72,0	27,6	5,3	0,1	287,5	5,9	293,4	3,0
Novembre	182,8	71,6	27,6	5,1	0,0	287,1	5,8	293,0	3,2
Décembre	188,7	73,1	27,3	3,8	0,0	293,0	5,4	298,4	2,1
2000									
Janvier	190,7	72,1	27,2	4,3	0,0	294,4	5,1	299,4	2,1
Février	189,6	69,7	26,2	4,0	0,0	289,5	5,0	294,5	0,2
Mars	188,6	67,5	25,9	3,7	0,0	285,6	5,3	291,0	- 1,0
Avril	188,1	66,1	25,4	3,6	0,0	283,3	5,2	288,6	- 1,8
Mai	187,7	64,9	25,4	3,5	0,0	281,6	5,1	286,7	- 2,3
Juin	187,0	63,8	23,5	6,7	0,0	280,9	3,5	284,4	- 3,1
Juillet	186,2	62,9	22,3	6,6	0,0	278,0	3,4	281,4	- 4,3
Août	186,1	62,3	22,2	6,6	0,0	277,2	3,3	280,5	- 4,7

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 19
Crédits des institutions financières monétaires
Répartition par réseaux distributeurs

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

	Métropole + Monaco			Autres	Total	
	Banques	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	institutions financières monétaires (c)	Encours	Taux de croissance annuel
	(a)					
1996	142,2	70,4	2,9	0,1	2,7	255,2
1997	161,8	77,5	3,3	0,1	2,6	280,3
1998	175,3	76,6	4,4	0,1	5,1	292,1
1999 Août	182,2	73,2	5,5	0,0	4,9	294,4
Septembre	182,3	72,5	5,4	0,0	5,6	293,7
Octobre	182,6	72,0	5,3	0,1	5,9	293,4
Novembre	182,8	71,6	5,1	0,0	5,8	293,0
Décembre	188,7	73,1	3,8	0,0	5,4	298,4
2000 Janvier	190,7	72,1	4,3	0,0	5,1	299,4
Février	189,6	69,7	4,0	0,0	5,0	294,5
Mars	188,6	67,5	3,7	0,0	5,3	291,0
Avril	188,1	66,1	3,6	0,0	5,2	288,6
Mai	187,7	64,9	3,5	0,0	5,1	286,7
Juin	187,0	63,8	6,7	0,0	3,5	284,4
Juillet	186,2	62,9	6,6	0,0	3,4	281,4
Août	186,1	62,3	6,6	0,0	3,3	280,5

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

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

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

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

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

	Secteur privé		Administrations publiques		Total	
	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1996	837,2	1,7	141,8	- 7,6	979,0	0,1
1997	859,3	4,8	134,7	3,2	994,0	4,5
1998	884,5	4,2	122,9	- 8,2	1 007,4	2,6
1999 Août	929,5	5,7	112,7	- 3,4	1 042,2	4,7
Septembre	938,5	5,9	115,0	- 3,7	1 053,6	4,8
Octobre	946,5	5,7	113,9	- 7,1	1 060,4	4,2
Novembre	949,1	6,6	118,0	- 5,0	1 067,0	5,2
Décembre	942,0	6,8	121,6	- 1,8	1 063,7	5,7
2000 Janvier	955,7	4,8	115,5	- 3,3	1 071,2	3,8
Février	959,8	6,9	113,6	- 3,5	1 073,4	5,7
Mars	974,8	8,2	114,9	- 3,1	1 089,7	6,9
Avril	980,1	8,5	112,2	- 1,5	1 092,4	7,4
Mai	992,9	8,5	110,7	- 3,5	1 103,7	7,2
Juin	1 009,8	7,0	112,8	- 3,8	1 122,6	5,8
Juillet	1 011,3	6,6	107,0	- 5,4	1 118,3	5,3
Août	1 011,9	7,3	104,5	- 7,6	1 116,4	5,7

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières
 Répartition par objets de financement

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

	Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1996	142,1	116,6	163,3	421,9	- 1,1
1997	140,8	123,9	157,7	422,4	2,0
1998	149,8	127,8	154,3	431,9	3,5
1999 Août	154,3	136,3	157,6	448,3	6,2
Septembre	157,5	137,0	157,0	451,5	5,8
Octobre	158,1	142,1	158,9	459,2	5,9
Novembre	159,5	142,5	157,9	460,0	6,9
Décembre	160,6	138,1	158,6	457,3	6,7
2000 Janvier	161,4	142,7	161,5	465,6	5,9
Février	160,9	142,8	162,1	465,8	5,8
Mars	162,8	149,9	161,9	474,6	9,5
Avril	162,4	158,7	163,2	484,3	11,1
Mai	164,4	152,0	165,5	481,9	10,3
Juin	168,1	155,2	162,7	486,0	9,0
Juillet	170,2	156,6	160,9	487,7	8,1
Août	170,4	154,2	163,3	487,9	9,2

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21

Crédits des établissements de crédit aux ménages
 Répartition par objets de financement

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

	Habitat	Trésorerie	Autres objets	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1996	246,8	70,6	77,7	395,1	4,3
1997	254,0	76,4	79,8	410,2	4,8
1998	262,7	82,2	77,8	422,7	3,7
1999 Août	277,6	86,4	78,8	442,8	6,5
Septembre	279,7	87,0	80,2	447,0	7,0
Octobre	281,3	87,9	79,7	448,9	6,8
Novembre	282,0	88,4	80,3	450,7	6,9
Décembre	285,1	92,5	77,2	454,8	8,3
2000 Janvier	286,1	93,9	77,0	457,1	8,6
Février	287,3	92,7	77,4	457,4	8,7
Mars	289,2	94,1	78,1	461,4	9,0
Avril	290,6	94,6	77,8	463,0	8,9
Mai	292,6	95,7	78,4	466,7	9,1
Juin	294,1	95,9	77,8	467,7	8,3
Juillet	296,8	96,5	78,5	471,8	8,0
Août	298,2	96,1	78,3	472,6	7,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des sociétés non financières via les marchés

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

	≤ 1 an	> 1 an	Total	
			Encours	Taux de croissance annuel
1996	25,4	117,5	143,0	6,4
1997	24,3	122,1	146,4	3,7
1998	31,1	130,9	162,0	11,1
1999 Août	39,3	155,6	194,9	26,1
Septembre	39,3	156,1	195,4	24,6
Octobre	39,4	158,9	198,3	25,8
Novembre	40,4	158,8	199,2	24,9
Décembre	41,2	158,4	199,6	25,0
2000 Janvier	41,8	155,5	197,3	21,0
Février	42,2	155,4	197,6	18,1
Mars	42,6	158,3	200,9	15,1
Avril	46,2	165,0	211,3	15,0
Mai	48,3	164,7	213,0	15,9
Juin	48,9	163,7	212,6	13,1
Juillet	49,7	169,5	219,2	9,4
Août	51,2	170,4	221,6	9,2

Source : Banque de France

Réalisé le 28 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23
Endettement des administrations publiques via les marchés

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

	≤ 1 an	> 1 an	Total	
			Encours	Taux de croissance annuel
1996	46,6	456,1	502,7	13,7
1997	46,6	497,1	543,6	9,3
1998	48,8	541,8	590,6	8,6
1999 Août	45,3	570,3	615,6	4,8
Septembre	41,8	577,2	619,0	4,5
Octobre	41,7	585,2	626,8	6,3
Novembre	35,3	580,7	616,1	4,6
Décembre	34,9	581,1	616,0	4,1
2000 Janvier	37,4	576,6	613,9	3,2
Février	34,4	585,0	619,4	3,4
Mars	36,2	585,2	621,4	2,4
Avril	38,6	582,3	620,9	2,8
Mai	40,8	587,4	628,2	3,9
Juin	42,7	593,6	636,3	4,7
Juillet	41,6	589,1	630,7	3,3
Août	45,1	596,0	641,1	3,6

Source : Banque de France

Réalisé le 28 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24
Endettement intérieur total (EIT)
 Répartition par agents

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

	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1996	409,0	701,2	687,5	1 797,7	3,7
1997	424,5	719,8	724,3	1 868,6	4,4
1998	437,3	757,9	760,2	1 955,4	4,8
1999 Août	457,6	821,1	771,9	2 050,6	6,7
Septembre	461,8	825,0	776,9	2 063,7	6,4
Octobre	463,8	836,4	782,8	2 083,0	6,9
Novembre	465,7	838,6	775,6	2 079,8	6,7
Décembre	469,9	837,8	781,2	2 088,9	7,2
2000 Janvier	472,3	846,0	772,2	2 090,5	6,4
Février	472,5	847,6	774,5	2 094,6	6,2
Mars	476,7	861,1	777,9	2 115,7	6,6
Avril	478,3	882,3	775,6	2 136,2	7,1
Mai	481,9	882,3	780,8	2 145,0	7,2
Juin	482,8	886,9	791,8	2 161,5	6,6
Juillet	487,1	897,2	781,3	2 165,5	5,6
Août	487,7	900,3	788,8	2 176,8	5,8

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 septembre 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24 (suite)

Endettement intérieur total (EIT) (suite)

Répartition par instruments

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

	Encours Août 2000	Taux de croissance annuel			
		Déc. 1998	Déc. 1999	Juillet 2000	Août 2000
Endettement intérieur total	2 176,8	4,8	7,2	5,6	5,8
Ménages et assimilés (a)	487,7	3,7	8,0	7,5	7,1
≤ 1 an	23,8	6,4	8,9	9,6	11,7
> 1 an	463,9	3,5	8,0	7,4	6,8
Sociétés non financières	900,3	5,4	11,4	8,0	8,8
≤ 1 an	330,8	5,4	11,5	12,5	14,0
> 1 an	569,4	5,4	11,3	5,5	5,9
Administrations publiques	788,8	5,0	2,5	1,7	1,8
≤ 1 an	93,1	2,7	- 12,9	2,0	1,5
> 1 an	695,7	5,3	4,8	1,7	1,8
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 116,8	1,4	5,2	5,6	5,8
Ménages et assimilés (a)	487,7	3,7	8,0	7,5	7,1
≤ 1 an	23,8	6,4	8,9	9,6	11,7
> 1 an	463,9	3,5	8,0	7,4	6,8
Sociétés non financières	518,9	2,3	5,9	6,9	8,0
≤ 1 an	138,3	- 3,1	0,1	8,9	10,4
> 1 an	380,5	4,3	7,9	6,2	7,2
Administrations publiques	110,3	- 7,9	- 6,0	- 7,1	- 8,1
≤ 1 an	10,7	- 1,9	- 9,8	8,8	3,0
> 1 an	99,6	- 8,5	- 5,5	- 8,5	- 9,1
Crédits obtenus auprès des non résidents (c)	159,8	10,3	14,0	9,9	10,7
Financements de marchés	862,7	9,1	8,6	4,8	5,0
Sociétés non financières	221,6	11,1	25,0	9,4	9,2
≤ 1 an	51,2	27,9	32,5	26,8	29,6
> 1 an	170,4	7,8	23,3	5,0	4,2
Administrations publiques	641,1	8,6	4,1	3,3	3,6
≤ 1 an	45,1	4,9	- 28,5	- 2,6	- 0,4
> 1 an	596,0	9,0	7,1	3,7	3,9
Financement monétaire du Trésor public	37,4	1,6	7,7	5,2	3,2

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 25
Rémunération des dépôts

(taux mensuels moyens en pourcentage, sauf indication contraire)

	Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans
1996 Décembre	3,50	3,54	3,44	4,98
1997 Décembre	3,50	3,55	3,69	4,50
1998 Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999 Août	2,25	2,45	2,70	3,84
Septembre	2,25	2,41	2,73	3,95
Octobre	2,25	2,41	3,38	4,24
Novembre	2,25	2,42	3,47	3,94
Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000 Janvier	2,25	2,42	3,34	4,15
Février	2,25	2,43	3,54	4,16
Mars	2,25	2,43	3,75	4,11
Avril	2,25	2,43	3,93	4,08
Mai	2,25	2,43	4,36	4,20
Juin	2,25	2,43	4,50	4,12
Juillet	3,00	3,08	4,58	4,76
Août	3,00	3,08	4,78	4,79

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26
Coût du crédit

(taux mensuels moyens en pourcentage)

	Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe	Crédits aux entreprises	
			≤ 1 an	> 1 an
1996 Décembre	11,24	8,31	7,40	6,84
1997 Décembre	10,24	7,31	4,99	4,95
1998 Décembre	9,22	6,45	4,52	4,55
1999 Août	8,93	5,71	3,77	3,88
Septembre	8,93	5,71	3,77	3,88
Octobre	9,03	6,16	4,59	4,44
Novembre	9,03	6,16	4,59	4,44
Décembre	9,04	6,16	4,59	4,44
2000 Janvier	9,30	6,48	5,09	4,74
Février	9,30	6,48	5,09	4,74
Mars	9,31	6,48	5,10	4,74
Avril	9,45	6,60	5,38	5,31
Mai	9,45	6,60	5,38	5,31
Juin	9,45	6,60	5,38	5,31
Juillet	9,59	6,91	5,73	5,61
Août	9,59	6,91	5,73	5,61

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 27
Taux des crédits et seuils de l'usure

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} juillet 2000	Taux effectif pratiqué au 3 ^e trimestre 2000	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2000
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	8,80	6,91	9,21
Prêts à taux variable	8,23	6,78	9,04
Prêts relais	9,19	7,19	9,59
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	19,08	14,76	19,68
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)	16,29	12,49	16,65
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,41	8,64	11,52
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,44	7,82	10,43
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	7,73	6,22	8,29
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,44	6,52	8,69
Découverts en compte (a)	12,80	9,65	12,87
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	9,96	7,79	10,39

NB : Informations publiées au Journal officiel du 20 septembre 2000

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois.
Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de juillet 2000
s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 septembre 2000
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 28
Émissions obligataires réglées en septembre 2000

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de réglement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 5,50 % Octobre 2010	1	95	3 399,57	100,46	5,50	5,44	25.10.2010	12.09.2000
OAT TEC 10 Janvier 2009	2	95	308,05	95,37			25.01.2009	12.09.2000
OAT 5,50 % Octobre 2010 personnes physiques	3	95	68,60	102,48	5,50	5,18	25.10.2010	25.09.2000
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	4	95	1,81	98,34	3,00	3,46	25.07.2009	25.09.2000
Cie fin. foncier 5,625 % Septembre 2000	5	49	977,62	97,76	5,63		25.06.2010	05.09.2000
Alcatel Euribor 3 mois Septembre 2000	6	28	599,56	99,93			12.09.2003	12.09.2000
CNCA 5,45 % Septembre 2000	7	35	175,32	100,18	5,45	5,43	18.02.2009	18.09.2000
CNCA 4,50 % IP Septembre 2000	8	35	117,54	100,03			18.09.2010	18.09.2000
CRH 4,20 % Septembre 2000 B	9	65	86,80	86,80	4,20	5,91	25.04.2011	13.09.2000
RATP 5,75 % Septembre 2000	10	26	446,80	99,29	5,75		25.10.2010	19.09.2000
Cades 5,50 % Septembre 2000	11	96	348,85	99,67	5,50		25.10.2007	22.09.2000
Région PACAi 4,10 % Septembre 2000	12	97	49,76	99,52	4,10		29.09.2010	29.09.2000
Casino G. P. Euribor 3 mois Septembre 2000	13	28	549,24	99,86			29.09.2003	29.09.2000
Sofinco Euribor 3 mois Septembre 2000	14	32	399,49	99,87			28.09.2007	28.09.2000
CRH 5,75 % Septembre 2000 A	15	65	173,07	98,90	5,75	5,89	25.04.2010	13.09.2000
Alcatel 5,875 % Septembre 2000		28	1 010,27	101,03	5,88		15.09.2005	15.09.2000
CNCA 5,60 % Septembre 2000 TSDD		35	137,44	100,32	5,60	5,56	18.09.2012	18.09.2000
TOTAL			8 849,79					
Pour mémoire coupon couru			185,27					

(a) Cf. page ci-contre

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 octobre 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires réglées en septembre 2000 (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 TEC 10** : l'intérêt est préfixé et payable à terme les 25 juillet, octobre, janvier et avril de chaque année. Il est fixé par référence au taux de l'échéance constante à 10 ans constaté 5 jours ouvrés avant le début de la période d'intérêt.
- 3 **OAT 5,50 % octobre 2010 destinée aux personnes physiques.**
Le premier coupon, payable le 25 octobre 2000, s'élèvera à 0,00451 euro par titre.
Assimilation le 25 octobre 2000 à « l'OAT 5,50 % avril 2010 » (CV 18702), après paiement du coupon.
- 4 **OATi 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques.**
Le premier coupon, payable le 25 juillet 2001, s'élèvera à 0,02491 euro par titre.
Assimilation le 25 juillet 2001 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 5 **Obligations foncières.**
Assimilation immédiate à l'emprunt « CFF 5,25 % octobre 1999 » (CV 49739).
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 juin 2001, s'élèvera à 4,5154 % pour 293 jours d'intérêt.
- 6 **Intérêt** : Euribor 3 mois, majoré d'une marge de 0,15 % l'an, payable trimestriellement les 12 décembre, mars, juin et septembre de chaque année.
- 7 **Le premier coupon**, payable le 18 février 2001, s'élèvera à 0,0228 euro par titre.
- 8 **Intérêt progressif** : 4,50 % à compter du 18 septembre 2000, puis 5,50 % à compter du 18 septembre 2003 et 6,50 % à compter du 18 septembre 2007.
- 9 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 4,20 % mai 2000 » (CV 18624).
- 10 **Euro medium term notes.**
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 octobre 2001, s'élèvera à 6,317 % pour 401 jours d'intérêt.
- 11 **Euro medium term notes.**
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 octobre 2001, s'élèvera à 5,9972 % pour 398 jours d'intérêt.
- 12 **Obligations indexées sur l'inflation. Intérêt**, 4,1 % multiplié par le coefficient d'indexation sur l'inflation.
Remboursement à un prix correspondant au montant du nominal multiplié par le coefficient d'indexation et si ce montant est inférieur au pair, remboursement au pair.
- 13 **Intérêt** : Euribor 3 mois majoré d'une marge de 0,45 % l'an, payable les 29 décembre, mars, juin et septembre de chaque année.
- 14 **Intérêt** : Euribor 3 mois majoré d'une marge de 0,125 % l'an payable les 28 décembre, mars, juin et septembre de chaque année.
- 15 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « CRH 5,75 % janvier 2000 ». (CV 18656).
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 avril 2001, s'élèvera à 7,195 % pour 457 jours d'intérêt.

Tableau 29
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises
Marché parisien

(flux en date de règlement, en milliards d'euros)

	1999						2000					
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Sept.	9 mois	Année	Sept.	9 mois	Année	Août	Sept.	9 mois	Août	Sept.	9 mois
Ensemble des agents (a)	5,4	78,3	108,6	3,9	37,7	53,3	5,3	8,9	83,8	3,8	2,9	34,4
Administrations publiques (hors La Poste)	3,6	36,4	48,0	3,6	24,6	33,4	3,7	4,2	37,0	3,7	- 0,4	20,8
État	3,6	32,7	43,8	3,6	21,2	31,0	3,7	3,8	35,6	3,7	- 0,7	19,6
État organismes repris	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	-
Odac	-	3,5	4,0	-	3,5	4,0	-	0,3	1,3	-	0,3	1,2
Apul	-	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	-	0,1	0,1	0,0	0,0	- 0,1
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	- 1,5	-	-	-	-	-	-
Éts de crédit et assimilés	0,4	15,6	29,3	- 0,4	- 6,3	- 2,1	1,3	2,1	24,2	- 0,2	0,8	0,2
Banques	0,3	4,2	6,2	0,0	- 4,4	- 6,0	0,0	0,8	7,4	- 0,1	0,2	- 1,3
Banques AFB	0,0	2,5	3,7	- 0,3	- 2,7	- 2,7	0,0	0,4	4,5	0,0	- 0,1	- 1,3
Natexis Banque	-	0,4	0,4	-	- 1,3	- 1,5	-	-	0,3	-	-	- 0,5
Banques populaires	-	0,3	0,4	-	- 0,2	- 0,1	-	-	0,5	-	-	0,3
Crédit agricole	0,2	1,0	1,7	0,2	0,1	- 1,4	-	0,4	2,0	-	0,2	0,5
Crédit mutuel	-	-	0,0	-	-	0,0	-	-	0,1	- 0,1	-	0,0
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	0,0
Crédit coopératif	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	-	-	0,0	-	-	- 0,2
Crédits municipaux	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Sociétés financières et assimilées	0,2	3,7	12,4	0,1	- 0,2	7,2	0,3	1,2	12,1	0,2	1,0	7,2
Sicomi – Sofergie	-	0,4	0,4	-	0,3	0,2	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	- 0,2
Csse de refin. hypothécaire	0,2	1,6	2,2	0,2	- 1,2	- 0,5	-	0,3	2,0	-	0,3	1,2
Stés fin. habilitées à titre individuel	-	1,7	9,7	- 0,1	0,9	7,6	0,2	1,0	10,1	0,2	0,7	6,3
Maisons de titres	-	-	-	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	-	1,2	2,7	0,0	0,3	0,0	1,0	-	2,8	1,0	-	2,0
Inst. fin. spécialisées et assimilées	0,0	5,3	6,0	- 0,4	- 1,5	- 3,2	-	-	1,5	- 1,3	- 0,4	- 7,9
Crédit d'équipement des PME	-	0,9	0,9	-	- 0,7	- 0,8	-	-	-	-	-	- 0,4
Entenial (ex-CDE)	-	0,3	0,3	-	- 0,1	- 0,1	-	-	0,7	- 0,8	-	- 0,6
Crédit foncier de France	0,0	0,0	0,0	0,0	- 1,5	- 3,0	-	-	-	- 0,3	-	- 2,4
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	0,0
Agence française de développement	-	0,7	0,7	-	0,4	0,2	-	-	-	- 0,1	- 0,1	- 0,4
Crédit local de France	-	2,5	2,9	- 0,2	0,3	0,2	-	-	0,2	0,0	- 0,1	- 3,2
Caisse nationale des autoroutes	-	0,9	1,3	-	0,2	0,5	-	-	0,6	-	- 0,1	- 0,3
Institutions financières diverses	-	1,3	2,0	0,0	- 0,5	- 0,1	-	-	0,4	0,0	-	0,1
Groupements	-	-	0,0	0,0	- 1,8	- 2,1	-	-	-	0,0	-	- 0,1
Autres	-	1,3	2,0	-	1,3	2,0	-	-	0,4	-	-	0,3
Sociétés non financières	1,3	24,9	29,8	0,7	18,0	20,5	0,3	2,6	22,2	0,3	2,6	12,9
GEN y compris La Poste	0,6	3,2	4,1	0,0	- 1,1	- 1,1	-	0,4	7,3	-	0,4	3,2
Charbonnages de France	-	0,5	0,5	- 0,4	0,1	0,1	-	-	0,5	-	-	0,2
Électricité de France	0,4	0,8	1,1	0,4	- 1,0	- 0,8	-	-	0,8	-	-	- 0,4
Gaz de France	-	-	-	-	- 0,3	- 0,3	-	-	-	-	-	-
SNCF	0,2	1,0	1,0	0,2	0,1	0,0	-	-	0,5	-	-	- 0,3
RATP	-	0,5	0,5	- 0,3	0,2	0,2	-	0,4	0,4	-	0,4	0,1
Air France – Air Inter	-	-	-	-	- 0,1	- 0,1	-	-	-	-	-	- 0,4
La Poste – France Télécom	-	0,4	1,0	-	- 0,2	- 0,2	-	-	5,1	-	-	4,0
Autres sociétés	0,7	21,7	25,6	0,7	19,1	21,6	0,3	2,2	14,8	0,3	2,2	9,7
Compagnies d'assurances	-	1,4	1,5	-	1,4	1,5	-	-	0,4	-	-	0,4
<i>Pour mémoire :</i>												
Titres subordonnés	-	3,5	5,6	- 0,1	2,0	3,8	0,3	0,1	4,2	0,3	- 0,3	2,0
Titres participatifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 octobre 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30
Obligations et titres participatifs en euros et en devises
Marché parisien

(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)

	1999			2000		
	Juillet	Août	Décembre	Juin	Juillet	Août
Ensemble des agents (a)	731,8	733,4	754,0	774,3	781,7	785,3
Administrations publiques (hors La Poste)	402,1	404,8	418,0	431,6	435,1	438,7
État	379,0	381,8	395,9	408,9	412,2	415,8
État organismes repris	–	–	–	–	–	–
Odac	15,7	15,7	16,2	16,8	17,1	17,1
Apul	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Administrations – Sécurité sociale	3,7	3,7	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	213,3	212,1	216,3	216,6	216,3	216,0
<i>Banques</i>	<i>83,2</i>	<i>83,6</i>	<i>81,9</i>	<i>81,1</i>	<i>80,7</i>	<i>80,6</i>
Banques AFB	47,2	47,6	47,3	46,4	46,2	46,1
Natexis Banque	8,9	8,9	8,7	8,3	8,2	8,2
Banques populaires	3,5	3,5	3,6	3,9	3,9	3,9
Crédit agricole	20,2	20,2	19,0	19,2	19,2	19,2
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Crédit mutuel agricole et rural	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9
Crédits municipaux	–	–	–	–	–	–
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>35,6</i>	<i>35,6</i>	<i>43,3</i>	<i>49,3</i>	<i>49,5</i>	<i>49,7</i>
Sicomi – Sofergie	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Stés financement des télécom.	0,3	0,3	0,2	–	–	–
Csse de refin. hypothécaire	8,9	8,9	9,9	10,8	10,9	10,9
Stés fin. habilitées à titre individuel	25,3	25,3	32,0	37,5	37,5	37,8
Maisons de titres	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Caisses d'épargne</i>	<i>13,0</i>	<i>13,0</i>	<i>12,7</i>	<i>14,1</i>	<i>13,7</i>	<i>14,7</i>
<i>Inst. fin. spécialisées et assimilées</i>	<i>75,9</i>	<i>74,5</i>	<i>72,5</i>	<i>66,4</i>	<i>66,3</i>	<i>64,9</i>
Crédit d'équipement des PME	5,8	4,8	4,8	4,4	4,4	4,4
Entenial (ex-CDE)	3,7	3,5	3,5	3,9	3,8	3,0
Crédit foncier de France	18,4	18,3	16,8	14,6	14,6	14,2
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	7,0	6,9	6,7	6,6	6,6	6,4
Crédit local de France	22,6	22,6	22,3	19,1	19,2	19,2
Caisse nationale des autoroutes	17,1	17,1	17,3	17,2	17,1	17,1
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>5,6</i>	<i>5,5</i>	<i>5,9</i>	<i>5,8</i>	<i>6,1</i>	<i>6,1</i>
Groupements	3,6	3,5	3,2	3,1	3,1	3,1
Autres	2,0	2,0	2,7	2,7	3,0	3,0
Sociétés non financières	114,7	114,6	117,8	123,8	128,0	128,2
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>52,8</i>	<i>52,6</i>	<i>52,6</i>	<i>53,6</i>	<i>55,2</i>	<i>55,2</i>
Charbonnages de France	4,7	4,7	4,3	4,0	4,5	4,5
Électricité de France	11,2	11,0	11,6	10,4	11,2	11,2
Gaz de France	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
SNCF	20,4	20,4	20,5	19,8	20,3	20,3
RATP	3,9	3,9	3,6	3,5	3,3	3,3
Air France – Air Inter	1,2	1,2	1,2	0,6	0,6	0,6
La Poste – France Télécom	10,5	10,5	10,5	14,4	14,4	14,4
Autres sociétés	61,9	62,1	65,2	70,2	72,7	73,0
Compagnies d'assurances	1,8	1,8	1,9	2,3	2,3	2,3
<i>Pour mémoire :</i>						
Titres subordonnés	29,2	29,2	30,8	32,9	32,9	33,1
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées 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 5 septembre 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 31

Titres de créances négociables hors bons du Trésor
 Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux

(en milliards d'euros)

	Souscripteurs financiers (a)				Souscripteurs non financiers				Souscripteurs non résidents				Total
	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	BISF	Billets de trésorerie	BMTN	
1998													
Septembre	71,7	5,9	33,1	57,4	23,8	0,2	1,4	5,6	1,7	0,0	1,1	1,7	203,6
Octobre	74,7	6,5	33,6	57,1	24,2	0,2	1,7	5,5	1,7	0,0	0,9	1,7	207,8
Novembre	78,9	6,9	36,8	57,1	24,4	0,2	1,6	5,5	1,8	0,0	1,0	1,7	215,9
Décembre	72,0	6,0	35,2	57,0	25,1	0,1	1,5	5,2	1,6	0,0	0,7	1,7	206,1
1999													
Janvier	88,5	3,0	39,0	58,1	23,2	0,1	1,8	5,0	2,2	0,0	0,4	1,6	222,9
Février	92,6	1,1	40,4	59,8	22,9	0,1	1,7	5,0	2,6	0,0	0,7	1,7	228,6
Mars	91,1	0,2	43,6	58,6	22,7	0,0	2,3	5,2	3,8	0,0	0,9	1,8	230,2
Avril	96,3	0,2	44,7	56,6	23,3	0,0	2,9	5,2	3,7	0,0	1,0	1,7	235,6
Mai	97,2	0,1	43,6	56,8	21,6	0,0	2,9	5,0	3,8	0,0	1,1	1,8	233,9
Juin	90,2	0,1	42,2	57,0	20,3	0,0	2,5	5,0	3,0	0,0	1,2	1,8	223,3
Juillet	90,9	0,1	43,8	56,7	21,0	0,0	3,5	5,0	4,7	0,0	1,4	1,9	229,0
Août	94,9	0,0	44,4	56,1	22,2	0,0	3,6	5,0	5,1	0,0	1,1	1,9	234,3
Septembre	96,1	0,0	45,0	56,1	22,8	0,0	3,5	4,9	5,3	0,0	1,1	2,2	237,0
Octobre	97,2	0,0	46,3	55,0	24,8	0,0	3,9	4,9	4,5	0,0	0,9	2,2	239,7
Novembre	102,2	0,0	47,5	55,8	27,7	0,0	4,6	4,9	5,0	0,0	1,1	2,0	250,8
Décembre	99,4	0,0	48,5	55,6	32,3	0,0	5,3	4,7	6,2	0,0	1,6	1,5	255,1
2000													
Janvier	95,1	0,0	47,4	55,5	28,6	0,0	5,8	4,5	5,8	0,0	1,7	1,5	245,9
Février	97,2	0,0	48,7	54,0	29,0	0,0	5,6	4,4	5,9	0,0	1,7	1,5	248,0
Mars	99,9	0,0	48,2	53,6	29,8	0,0	5,8	4,2	8,6	0,0	2,1	1,7	253,9
Avril	100,0	0,0	51,5	53,4	33,4	0,0	5,5	4,3	8,4	0,0	1,9	1,7	260,1
Mai	103,4	0,0	54,2	53,7	36,0	0,0	5,7	4,7	8,0	0,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,7	0,0	53,7	53,5	34,3	0,0	6,7	4,7	7,5	0,0	3,7	1,7	265,5
Juillet	101,1	0,0	55,9	53,5	36,4	0,0	7,0	4,7	9,0	0,0	3,7	1,8	273,1
Août	102,0	0,0	58,0	53,2	37,4	0,0	8,2	4,8	9,8	0,0	4,2	1,9	279,5
Septembre	99,2	0,0	57,1	53,1	37,7	0,0	8,6	5,0	8,6	0,0	4,9	1,9	276,1

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 9 octobre 2000
DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

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

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Mars 1999 (p)	Juin 1999 (p)	Sept. 1999 (p)	Déc. 1999 (p)	Mars 2000 (p)
Encours des non-résidents (a) en milliards d'euros								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	254,4	291,3	305,1	393,4	427,8
Source : Position extérieure	131,4	194,2	269,1	286,5	319,8	342,1	470,2	490,9
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	125,7	136,1	144,8	149,9	157,9
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	65,4	69,5	75,8	69,3	80,8
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	69,1	71,3	71,8	74,3	80,6
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	56,5	64,8	73,0	75,6	77,3
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	29,7	33,6	26,7	30,2	33,0
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	128,6	132,8	126,5	129,7	139,0
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	34,4	36,3	35,3	35,0	33,8
Source : Position extérieure	28,0	31,3	32,1	31,6	31,7	32,4	31,5	30,8
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	19,5	21,7	22,9	24,0	24,9
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	17,1	18,6	20,4	18,9	21,5
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	15,6	16,6	16,6	17,0	18,2
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	28,0	33,0	36,4	40,2	40,8
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	8,7	10,0	8,6	10,0	11,2
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	26,1	26,7	25,2	27,9	29,1
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	38,7	49,5	64,5	69,3	76,3	79,3	111,1	117,2
2. Dette publique négociable	43,2	45,0	48,9	49,2	47,5	47,5	46,5	46,6
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,5	36,4	37,6	37,7	37,7	34,6	35,2

(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 5 octobre 2000

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

Tableau 33
Émissions de bons du Trésor

(en milliards de francs ou d'écus)

	Émissions par voie d'adjudication							
	Compétitives				Non compétitives			
	BTF	BTAN		Écus	BTF	BTAN		Écus
		Francs 2 ans	Francs 5 ans			Francs 2 ans	Francs 5 ans	
1997								
Août	85,9		19,5	8,9			0,1	
Septembre	57,9	20,2		3,5				
Octobre	69,1	10,2	8,8	5,2				
Novembre	48,0	8,5	10,2	2,2			0,3	
Décembre	84,0	7,8	9,3	0,6	1,0		1,6	
1998								
Janvier	58,9	11,2	10,4	1,8				
Février	70,6		22,9	2,5			0,2	
Mars	84,9	10,5	10,6	5,0			0,5	
Avril	100,0	10,1	9,6	4,7			1,5	
Mai	64,7	19,1		6,4	2,7			
Juin	66,1	8,9	9,6	1,5	0,2		2,7	0,1
Juillet	89,6	6,9	7,9	4,8	0,8		0,5	
Août	83,8	7,2	7,5	8,4	0,3		2,2	0,1
Septembre	59,5	4,8	8,8	4,8			2,1	0,1
Octobre	74,6	5,9	8,2	4,1			2,3	0,1
Novembre	69,4	8,5	6,9	7,6	0,2		0,5	0,1
Décembre	49,3	3,8	4,9	3,9	0,4		0,9	0,1
<i>(en millions d'euros)</i>								
1999								
Janvier	5 706		3 478	387			660	
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	9 535	3 099		292				

Source : Banque de France

Réalisé le 2 octobre 2000
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	1999	2000
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Septembre	Décembre	Septembre
Sicav	244,4	250,2	246,8	272,4	304,7	316,4	339,2
Monétaires	133,6	128,6	113,7	113,8	133,5	125,3	124,1
Obligations	68,1	71,7	68,0	72,5	68,7	63,8	57,7
Actions	25,7	30,7	40,4	53,8	66,2	88,6	111,0
Diversifiées	16,7	18,8	24,3	31,8	35,8	38,2	45,7
Garanties	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7
FCP	145,0	172,6	207,3	262,1	301,2	331,4	392,6
Monétaires	45,6	44,0	41,9	43,6	53,1	51,5	72,9
Obligations	43,0	52,9	55,1	59,8	59,2	57,6	55,5
Actions	11,2	15,7	23,2	37,5	49,0	66,1	80,1
Diversifiés	32,0	41,8	61,8	90,6	108,1	123,2	149,9
Garantis	13,2	18,1	25,2	30,6	31,8	33,0	34,2
OPCVM	389,4	422,8	454,1	534,5	605,9	647,8	731,8
Monétaires	179,2	172,6	155,6	157,4	186,6	176,8	197,0
Obligations	111,1	124,6	123,1	132,3	127,9	121,4	113,2
Actions	36,9	46,4	63,6	91,3	115,2	154,7	191,1
Diversifiés	48,7	60,7	86,1	122,4	143,9	161,4	195,6
Garantis	13,5	18,5	25,7	31,1	32,3	33,5	34,9

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 11 octobre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav

(en pourcentage)

	1995	1996	1997	1998	1999	1999	2000
	Décembre	Décembre	Décembre	Décembre	Septembre	Décembre	Septembre
Sicav monétaires	6,0	3,6	3,0	3,1	2,7	2,6	3,4
Sicav obligataires	11,8	9,0	5,3	8,5	- 0,1	- 1,4	2,6
Sicav actions	0,4	25,1	23,6	20,9	33,5	47,9	32,0
Sicav diversifiées	3,2	17,1	15,9	16,4	19,7	25,9	19,3
Sicav garanties	1,7	11,9	8,5	14,6	12,1	8,3	7,6

Source : Fininfo

Réalisé le 11 octobre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 35

Systèmes de paiement de montant élevé en euros

Ensemble des systèmes

*Capitaux échangés**(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)*

	1998	1999	2000			Part
		1 ^{er} semestre	Juin	Juillet	Août	
Target	–	941	1 060	1 004	946	70,0
Transfrontière	–	350	458	419	406	30,1
Domestique	652	591	602	585	540	40,0
Autres systèmes	618	427	466	412	405	30,0
PNS	147	93	82	74	74	5,5
EAF	383	160	173	150	144	10,7
SEPI	38	4	2	1	1	0,1
Euro 1 (ABE)	50	170	209	187	186	13,8
Total	1 270	1 368	1 526	1 416	1 351	100,0

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 12 octobre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40*Nombre d'opérations**(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)*

	1998	1999	2000			Part
		1 ^{er} semestre	Juin	Juillet	Août	
Target	–	148 079	184 475	189 900	191 436	55,2
Transfrontière	–	26 443	40 569	39 734	36 373	10,5
Domestique	95 028	121 636	143 906	150 166	155 063	44,8
Autres systèmes	128 847	130 768	169 961	172 098	155 064	44,8
PNS	22 475	21 015	19 602	20 559	17 373	5,0
EAF	92 000	46 442	49 052	49 317	47 254	13,6
SEPI	8 372	4 599	3 906	4 054	3 394	1,0
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	97 401	98 168	87 043	25,1
Total	223 875	278 846	354 436	361 998	346 500	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 12 octobre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 35 (suite)
Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)
France

Capitaux échangés

(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)

	1998	1999		2000		Part
		1 ^{er} semestre	Juin	Juillet	Août	
Target	–	262	262	252	249	77,1
Transfrontière (en émission)	–	55	64	55	61	18,9
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(66)	(58)	(59)	(18,2)
Domestique (TBF)	170	207	198	197	188	58,2
PNS	147	93	82	74	74	22,9
Total	317	355	344	326	323	100,0

TBF : Transferts Banque de France

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 12 octobre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Nombre d'opérations

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

	1998	1999		2000		Part
		1 ^{er} semestre	Juin	Juillet	Août	
Target	–	7 746	11 715	11 612	10 390	37,4
Transfrontière (en émission)	–	2 994	4 593	4 410	4 005	14,4
(Transfrontière en réception)	–	(3 176)	(5 605)	(5 541)	(5 040)	(18,2)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 122	7 202	6 385	23,0
PNS	22 475	21 015	19 602	20 559	17 373	62,6
Total	24 788	28 761	31 317	32 171	27 763	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 12 octobre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)

	1998	1999		2000		Part
		1 ^{er} semestre	Juin	Juillet	Août	
Titres français négociables	–	15,2	11,2	9,5	9,8	35,4
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	12,2	10,6	12,4	44,8
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,7	3,9	3,3	11,9
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	1,9	2,3	2,2	7,9
Total	–	31,9	29,0	26,3	27,7	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 12 octobre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 35 (fin)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

Comparaisons internationales

Capitaux échangés*(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)*

	1998	1999	2000			Part
		1 ^{er} semestre	Juin	Juillet	Août	
France	317	355	344	326	323	23,9
Target transfrontière	–	55	64	55	61	4,5
Target domestique (TBF)	170	207	198	197	188	13,9
PNS	147	93	82	74	74	5,5
Allemagne	449	341	384	347	336	24,9
Target transfrontière	–	93	117	105	111	8,2
Target domestique (ELS)	66	88	94	92	81	6,0
EAF	383	160	173	150	144	10,7
Espagne	163	130	144	141	132	9,8
Target transfrontière	–	14	18	17	18	1,3
Target domestique (SLBE)	125	111	124	123	113	8,4
SEPI	38	4	2	1	1	0,1
Italie	144	98	117	114	103	7,6
Target transfrontière	–	25	35	40	39	2,9
Target domestique (BI-REL)	144	73	82	74	64	4,7
Royaume-Uni	–	74	100	91	97	7,2
Target transfrontière	–	57	80	74	78	5,8
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	20	17	19	1,4
Autres	197	370	437	397	360	26,6
Total	1 270	1 368	1 526	1 416	1 351	100,0

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 12 octobre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40**Nombre d'opérations***(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)*

	1998	1999	2000			Part
		1 ^{er} semestre	Juin	Juillet	Août	
France	24 788	28 761	31 317	32 171	27 763	8,0
Target transfrontière	–	2 994	4 593	4 410	4 005	1,2
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 122	7 202	6 385	1,8
PNS	22 475	21 015	19 602	20 559	17 373	5,0
Allemagne	111 000	106 033	129 613	134 736	126 154	36,4
Target transfrontière	–	9 579	14 604	14 473	13 331	3,8
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	65 957	70 946	65 569	18,9
EAF	92 000	46 435	49 052	49 317	47 254	13,6
Espagne	17 724	13 595	13 841	13 889	11 418	3,3
Target transfrontière	–	639	1 238	1 219	939	0,3
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	8 697	8 616	7 085	2,0
SEPI	8 372	4 599	3 906	4 054	3 394	1,0
Italie	42 700	39 154	42 034	42 322	34 339	9,9
Target transfrontière	–	3 021	4 720	4 599	3 948	1,1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	37 314	37 723	30 391	8,8
Royaume-Uni	–	5 183	7 858	7 637	7 430	2,1
Target transfrontière	–	2 864	4 955	4 809	4 681	1,4
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 903	2 828	2 749	0,8
Autres	27 663	86 119	129 773	131 243	139 396	40,2
Total	223 875	278 846	354 436	361 998	346 500	100,0

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 12 octobre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Unités de la Banque de France ayant contribué au présent *Bulletin*

Pour toute information complémentaire sur le contenu de la publication, composer l'indicatif : 01 42 92 suivi des 4 chiffres du n° de poste mentionné.

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*

1.2. *Les prix*

1.3. *La compétitivité*

1.4. *Le commerce extérieur*

1.5. *La balance des paiements*

2. Les comportements monétaires et financiers

2.1. *Les placements*

2.2. *L'endettement*

2.3. *Les taux d'intérêt bancaires*

3. Les marchés de capitaux

3.1. *Vue d'ensemble*

Les marchés financiers internationaux

L'activité financière de la place de Paris

3.2. *Le marché interbancaire*

3.3. *Les titres d'État*

3.4. *Les titres des entreprises financières et non financières*

3.5. *Les actions*

3.6. *Les titres d'OPCVM*

4. Chronologie

Études

Les systèmes français au sein des circuits de paiement de montant élevé en euros : place et modalités d'utilisation

Les centres financiers extraterritoriaux : caractérisation et enjeux du suivi statistique

Restructuration des firmes industrielles

Indépendance et responsabilité : évolution du métier de banquier central

Le coût du crédit aux entreprises

Comportements des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au premier trimestre 2000

<i>Unités responsables</i>	<i>Postes</i>
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Direction des Changes – SAMI	47 63
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. Études et Stat. monétaires – SASM	28 08
Dir. des Changes – SAMI	47 63
Dir. Marchés de capitaux – Cellule monétaire – SIIM – Service des marchés	28 07
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM – SASM	
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. des Systèmes de paiement	44 86
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. des Entreprises – Obs. entreprises	39 67
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM	28 82