

N° 87

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

MARS 2001



Sommaire

	Page
Éditorial	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. La monnaie, les placements et les financements	23
3. Les marchés de capitaux	35
4. Chronologie	43
Études	
Dans quelle mesure les normes prudentielles et comptables sont-elles pro ou contra-cycliques ?	45
Le marché français des billets de trésorerie	63
Hong-Kong et Singapour places financières internationales : concurrence et complémentarité	71
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Opérations internationales des banques résidentes en France au troisième trimestre 2000	87
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	89
Statistiques	91

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

Achévé de rédiger le 15 mars 2001

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

Un premier bilan des évolutions monétaires en France, au cours de l'année écoulée, montre que le financement de l'économie, tout comme la création de liquidités nouvelles, ont progressé de manière assez substantielle en 2000.

Ces évolutions s'expliquent à la fois par la vigueur de la croissance de l'activité et par ses caractéristiques, notamment l'effort important d'investissement consenti par les entreprises et le courant assez nourri de transactions ou d'acquisitions immobilières. Elles ont également pu découler, pour une part, du nombre particulièrement élevé d'opérations de fusions-acquisitions.

Les développements monétaires dans la zone euro dans son ensemble, qui ont été légèrement moins rapides, mais du même ordre de grandeur qu'en France, ont bien entendu fait l'objet de la plus grande vigilance de la part du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE), comme en témoignent aussi bien les décisions prises en cours d'année que les communiqués diffusés à l'issue des Conseils. La progression de la monnaie et du crédit a maintenant tendance à se ralentir mais reste assez ample et il va de soi qu'elle continue de faire l'objet d'une surveillance attentive.

Dans le cas de la France, et pour l'année 2000, l'encours des crédits accordés par les institutions financières au secteur privé — entreprises et particuliers — a progressé de 9,9 %, soit légèrement plus que dans la zone euro dans son ensemble (9,5 %). En raison sans doute de l'importance des dépenses d'investissement, les sociétés ont particulièrement bénéficié de cette progression et l'encours des prêts que leur consentent les établissements de crédit s'est accru de 12,4 %, les concours accordés aux ménages — notamment pour le financement de l'habitat — progressant pour leur part de 6,9 %.

L'évolution de l'ensemble des financements, incluant les appels aux marchés financiers, qui a augmenté de 7,6 % (hors actions), traduit également l'importance des concours dont ont bénéficié les entreprises en 2000.

En effet, les sociétés non financières, du fait notamment de leurs programmes d'investissement, ont fait un appel très soutenu aux financements externes, quelle que soit l'origine : les émissions d'actions, avec 63 milliards d'euros, ont été supérieures de 75 % aux émissions de 1999 ; les financements par titres de dettes émis sur les marchés sont restés importants, avec un flux de 42 milliards d'euros, comparable au niveau élevé de l'année précédente ; le financement sous forme de crédits s'est nettement accru (46 milliards en flux, contre 27 en 1999).

L'évolution des actifs monétaires a également accompagné le dynamisme de l'activité. La croissance des dépôts à vue, qui s'est nettement ralentie au sein de la zone euro, a été en France de 7 % (14,5 % en ce qui concerne les dépôts des sociétés), ce qui reflète une importante demande d'encaisses de transaction. Les réallocations d'actifs en faveur de placements liquides rémunérés à des taux monétaires (dépôts à terme à moins de deux ans, titres d'OPCVM monétaires, ...) ont aussi été nombreuses. Les encours de titres d'OPCVM monétaires ont notamment augmenté de plus de 10 %.

Les taux d'intérêt débiteurs pratiqués par les institutions financières, qui étaient à un niveau historiquement bas à la fin de 1999, sont légèrement remontés dans le courant de l'année 2000. Selon l'enquête sur le coût du crédit menée chaque trimestre par la Banque de France auprès des établissements de crédit, les taux moyens pratiqués s'établissaient, en janvier 2001, à 9,92 % en ce qui concerne les crédits à la consommation, à 6,96 % pour les crédits à l'habitat à taux fixe et à 5,83 % pour les crédits aux entreprises à plus d'un an. Ces chiffres se comparent à respectivement : 9,30 %, 6,48 % et 4,74 % un an auparavant. Il convient de rappeler qu'il s'agit de moyennes et que les conditions effectivement pratiquées peuvent s'en écarter, dans un sens ou dans l'autre. Ces moyennes se situent plutôt légèrement en dessous de celles qui s'appliquent à la zone euro dans son ensemble et qui ressortent en janvier 2001 à 10,25 % pour les crédits à la consommation, 6,30 % pour les crédits à l'habitat à taux fixe et 6,42 % pour les crédits aux entreprises à plus d'un an.

Il se confirme au total que les conditions monétaires pratiquées en France, comme dans la zone euro, sont compatibles avec un ample financement de l'économie, et ne peuvent qu'être favorables à l'effort d'investissement qu'implique, dans plusieurs secteurs, le très haut niveau d'utilisation des capacités de production.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

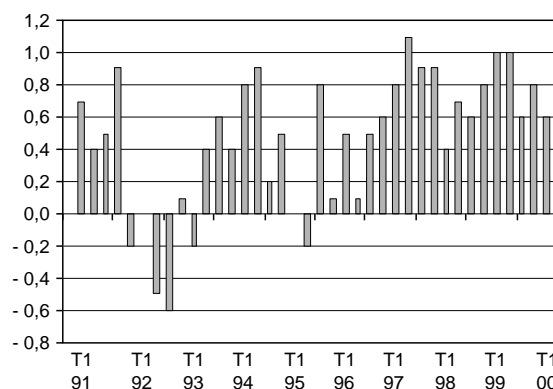
La croissance du PIB s'est renforcée en fin d'année 2000, grâce, notamment, au dynamisme de l'investissement

Selon les premiers résultats publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut (PIB), aux prix de 1995 et en données cvs-cjo, a augmenté en volume de 0,9 % au quatrième trimestre 2000, après une progression de 0,6 % au troisième trimestre 2000.

En moyenne annuelle, la croissance du PIB atteint 3,2 % en 2000, comme en 1999. Néanmoins, en glissement annuel, le rythme de croissance du PIB a décéléré pour atteindre 2,8 % au quatrième trimestre 2000, contre 3,7 % au quatrième trimestre 1999. L'acquis de croissance du PIB à la fin du quatrième trimestre 2000 s'établit à 1,2 % contre 1,5 % un an auparavant.

Produit intérieur brut en volume (au prix de 1995)

(en pourcentage de variation t/t-1)



Source : INSEE

Le produit intérieur brut et ses composants en 1999 et en 2000

Données en francs constants et en données cvs-cjo – Base 1995

(variations trimestrielles en pourcentage)

	1999					2000				
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année
PIB	0,7	0,9	1,0	1,1	3,2	0,6	0,7	0,6	0,9	3,2
Importations	-0,7	2,3	2,0	3,5	4,0	4,1	3,4	4,6	3,0	14,7
Dépenses de consommation des ménages	0,3	0,8	0,9	0,6	2,7	0,8	0,1	0,5	0,4	2,3
Dépenses de consommation des APU	1,0	0,6	0,4	0,6	2,5	0,1	0,4	0,5	0,5	1,5
FBCF totale	2,6	1,5	1,1	1,5	7,3	1,9	1,5	1,9	2,4	6,7
<i>Dont</i> <i>FBCF des SQS et EI</i>	<i>3,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,4</i>	<i>1,4</i>	<i>7,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>2,9</i>	<i>3,3</i>	<i>7,2</i>
<i>FBCF des ménages</i>	<i>1,6</i>	<i>3,2</i>	<i>0,5</i>	<i>1,6</i>	<i>8,3</i>	<i>2,4</i>	<i>1,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,5</i>	<i>5,7</i>
Exportations	0,0	2,5	4,2	1,9	4,0	3,6	4,0	2,6	3,7	13,6
Stocks en milliards de francs 95 (a)	7,2	5,4	-4,3	10,7	19,0	6,1	6,3	12,0	9,5	33,9
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,2	0,1	0,6	-0,4	0,1	0,0	0,2	-0,4	0,3	0,1
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,9	0,8	0,7	3,4	0,8	0,4	0,8	0,8	3,0
Variation de stocks (a)	-0,4	-0,1	-0,5	0,7	-0,3	-0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

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

Aux États-Unis, le ralentissement de l'activité, à l'œuvre depuis le troisième trimestre 2000, tend à se renforcer. La production industrielle a continué de ralentir en janvier, son glissement annuel s'établissant à 2,0 %, contre 2,7 % en décembre 2000. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a poursuivi un mouvement de repli entamé en juillet 2000 : à 78,9 % en janvier (contre 79,2 % en décembre), il se situe à un étiage jamais atteint depuis fin 1991. Le glissement annuel des commandes à l'industrie devient négatif en janvier (-2,2 %) pour la première fois depuis novembre 1998. Toutefois ces signaux négatifs de l'économie américaine sont tempérés par d'autres éléments : après 12 mois de baisse continue, la remontée de l'indice NAPM manufacturier en février (41,9, contre 41,2 en janvier) ; après une forte chute en janvier, l'augmentation de l'indice NAPM non manufacturier (51,7, contre 50,1) ; la progression soutenue des crédits à la consommation en janvier.

La situation de l'économie japonaise continue d'être très fragile. La production industrielle a reculé fortement en janvier (-3,9 % sur le mois). Ce même mois, les mises en chantier ont enregistré la plus forte baisse observée depuis 2 ans (-11,1 % sur un an). Les commandes de machines, indicateur avancé de l'investissement productif, se sont contractées nettement en début d'année (-11,8 % sur le mois) ce qui conduit à redouter une décélération de l'investissement en 2001. Après une progression en décembre de 2,1 %, les dépenses de consommation ont reculé en janvier de 0,5 %. Simultanément, remontant continûment depuis mai 2000, le taux de chômage s'est établi à 4,9 %, soit à un niveau historiquement élevé. Dans ce contexte, la Banque du Japon a procédé à la fin du mois de février à une baisse de 10 points de base de son taux d'escompte qui s'est établi désormais à 0,25 %.

Au Royaume-Uni, la croissance au quatrième trimestre est ressortie à 0,3 %, soit 3,0 % en moyenne annuelle pour 2000. L'absence de tensions inflationnistes, au moins à court terme, s'est confirmée : le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (hors coût des crédits hypothécaires) s'est élevé à 1,8 % en janvier, contre 2,0 % un an auparavant.

Dans la zone euro, la croissance en moyenne annuelle s'est élevée à 3,4 % en 2000 — le quatrième trimestre ressortant à 0,7 % — après 2,5 % en 1999. Cette vive progression de l'activité a été générale dans la zone : seule l'Italie a enregistré une croissance légèrement inférieure à 3,0 % (2,8 %). Le taux de chômage s'est établi à 8,8 % en janvier. Les prix de production industrielle ont poursuivi leur ralentissement : leur glissement annuel est passé de 5,4 % en décembre 2000 à 4,8 % en janvier 2001. La hausse annuelle de l'indice harmonisé des prix à la consommation a quant à elle fléchi de 2,6 % à 2,4 % d'un mois sur l'autre, sous l'effet du prix de l'énergie.

En janvier 2001, la progression de l'agrégat M3 est revenue à 4,7 % en rythme annuel, contre 5,2 % le mois précédent (ce dernier chiffre a été révisé à la hausse par rapport à un niveau initial de 4,9 %). Pour la période allant de novembre 2000 à janvier 2001, la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 s'est établie à 5,0 %, contre 5,1 % pour la période comprise entre octobre 2000 et décembre.

Le taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé a légèrement reculé, s'établissant à 10,0 % contre 10,2 % le mois précédent. Ce ralentissement résulte de la diminution du taux annuel de progression des prêts au secteur privé, limité à 9,1 % au lieu de 9,5 % en décembre.

Pour l'ensemble de l'année 2000, le déficit du compte de transactions courantes atteint 28,3 milliards d'euros, contre 5,8 milliards en 1999. L'accentuation de ce déficit s'explique principalement par une forte diminution de l'excédent des échanges de biens, revenu de 83,4 milliards d'euros en 1999 à 59,8 milliards en 2000. En 2000, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et des investissements de portefeuille ont été légèrement inférieures à celles de l'année 1999, soit 143,4 milliards d'euros contre 162,3 milliards. Les sorties nettes relatives aux investissements directs se sont contractées, n'atteignant plus que 23 milliards d'euros en 2000 contre 120,6 milliards en 1999.

L'analyse des composantes du PIB fait apparaître le rôle important joué par la demande intérieure en 2000 :

- La consommation des ménages, en hausse de 0,4 % au quatrième trimestre 2000, a contribué à hauteur de 0,2 point à la croissance sur cette même période. Sur l'ensemble de l'année, elle a progressé de 2,3 % (contre + 2,7 % en 1999) et a, en moyenne, apporté une contribution de 1,3 point à la croissance de l'économie française (contre 1,4 point l'année précédente).
- L'investissement s'est accéléré au quatrième trimestre (+ 2,4 %, contre + 1,9 % au troisième trimestre) et contribue pour 0,5 point à la croissance du PIB. La hausse est particulièrement sensible pour les entreprises, dont l'investissement progresse de 3,3 % sur le trimestre, contre + 0,5 % pour les ménages. Sur l'ensemble de l'année, l'investissement total augmente de 6,7 % en moyenne, après 7,3 % en 1999 et contribue pour 1,3 point à la croissance, après 1,4 point l'année précédente.
- Les stocks ont été reconstitués à hauteur de 9,5 milliards de francs au quatrième trimestre, après une hausse de 12 milliards le trimestre précédent. Ils contribuent négativement à la croissance sur cette période, à hauteur de – 0,1 point. En moyenne sur l'année, ils ont toutefois joué un rôle positif de 0,2 point, contre – 0,3 point l'année précédente.
- Les échanges extérieurs ont contribué positivement à la croissance, à hauteur de 0,3 point au quatrième trimestre). Les importations ont décéléré au quatrième trimestre, ne progressant que de 3,0 % après + 4,6 % au troisième trimestre ; parallèlement, les exportations progressaient vivement, de + 3,7 % au quatrième trimestre après + 2,6 % au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année, les importations ont crû de 14,7 % en volume, alors que les exportations progressaient de 13,6 %. Au total, le solde extérieur a contribué à hauteur de 0,1 point à la croissance du PIB en 2000 (comme en 1999).

En 2000, la valeur ajoutée totale a crû en volume de 3,1 % après 3,0 % en 1999. Les branches les plus dynamiques ont été l'industrie automobile (+ 6,9 %) et l'industrie des biens d'équipement (+ 5,3 %). Au total, la valeur ajoutée des branches manufacturières a progressé de 4,3 % après 2,9 % en 1999. Par ailleurs, la valeur ajoutée des services principalement marchands est restée très vigoureuse (+ 3,5 % après 3,6 %), profitant en particulier du dynamisme des services aux entreprises (+ 5,2 % comme en 1999).

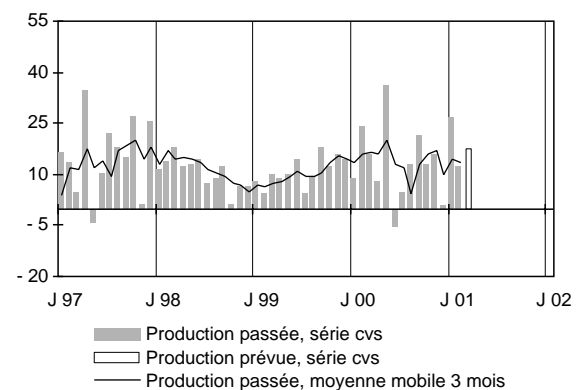
Dans la zone euro, selon les premières estimations d'Eurostat, le rythme annuel de croissance du PIB a atteint 3,0 % contre 3,5 % à la fin du premier trimestre 2000 ; toutefois la croissance enregistrée en moyenne sur l'année est en forte augmentation par rapport à 1999, puisqu'elle s'élève à 3,4 %, contre 2,5 % l'année précédente. Le dynamisme de la croissance dans la zone euro a été soutenu par le commerce extérieur qui contribue à la croissance du PIB en 2000 à hauteur de 2,2 points, contre 1,6 point en 1999 (les exportations ont augmenté de 11,7 % tandis que les importations progressaient de 10,4 %). Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté un peu moins vite qu'en 1999 (+ 2,6 % en 2000, contre + 2,8 % en 1999), de même que les investissements (+ 4,6 % contre + 5,3 % l'année précédente). La demande intérieure contribue à la croissance du PIB à hauteur de 2,8 points, contre 3,1 points en 1999.

Au début de l'année 2001, l'activité reste bien orientée

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a enregistré un net rebond en janvier, après un mois de décembre marqué par des fermetures de sites plus nombreuses qu'à l'accoutumée en fin de période. En février, elle a poursuivi sa progression dans l'ensemble des secteurs, mais à un rythme moins soutenu.

La production dans l'industrie

(solde d'opinions)

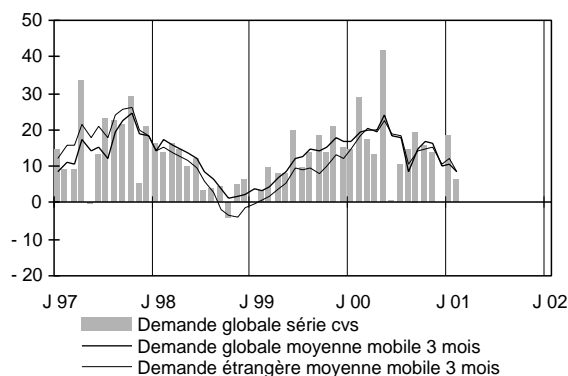


La demande globale a modérément augmenté, en février, en raison de l'affaiblissement de sa composante étrangère : les commandes de biens intermédiaires, notamment en provenance des États-Unis et des pays asiatiques, ont sensiblement fléchi, tandis que le courant d'ordres généré par la zone euro restait solide.

Le marché intérieur demeure dynamique, grâce à l'orientation favorable de la demande interindustrielle et à la vigueur de la consommation finale.

La demande dans l'industrie

(solde d'opinions)



Dans la construction de logements et les services marchands, l'activité demeure soutenue

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des trois derniers mois (novembre, décembre, janvier) a augmenté de 16,6 % par rapport à la même période de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés s'inscrit également en hausse de 4,6 % sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente.

Par ailleurs, les statistiques de commercialisation de logements neufs portant sur le quatrième trimestre 2000 font état d'une progression de 12,0 % des ventes par rapport au troisième trimestre et de 30,0 % par rapport au quatrième trimestre 1999, marqué par la fin du dispositif Périssol.

Selon l'enquête mensuelle réalisée par l'INSEE, l'activité dans le *bâtiment* est restée soutenue en février, en particulier dans le bâtiment neuf et dans l'entretien et l'amélioration.

D'autre part, l'activité dans les *services marchands* est demeurée bien orientée au quatrième trimestre 2000, selon les enquêtes réalisées par la Banque de France et par l'INSEE.

La consommation des ménages est vigoureuse et bénéficie de la bonne orientation du marché de l'emploi

Après une diminution de 0,3 % en décembre, les dépenses des ménages en produits manufacturés se sont inscrites en hausse de 3,2 % en janvier 2001. Cette nette progression provient, notamment, de la hausse de 5,2 % des dépenses des ménages en biens durables (après - 0,4 % en décembre), due à la sensible croissance des dépenses en biens d'équipement du logement (+ 6,2 %) et à la reprise des achats d'automobiles (+ 3,9 %). La consommation de *textile-cuir* a été également très bien orientée (+ 4,0 % après - 0,1 % en décembre), alors que les dépenses en autres produits manufacturés ont progressé de 1,3 % (- 0,2 % en décembre).

Au total l'acquis de croissance des dépenses de consommation en produits manufacturés atteint déjà + 3,2 % à fin janvier par rapport au trimestre précédent. En glissement annuel, elles augmentent de 5,0 % contre 2,5 % le mois précédent.

Selon l'enquête de conjoncture de la Banque de France, l'activité commerciale a fléchi en février après un mois de janvier particulièrement dynamique. Néanmoins, elle s'est nettement accrue sur le bimestre janvier-février par rapport au bimestre précédent.

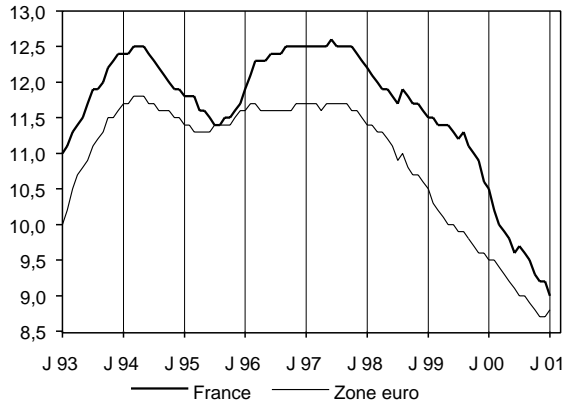
La consommation des ménages est soutenue par la bonne orientation du marché de l'emploi : au quatrième trimestre 2000, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a ainsi progressé de 0,8 %, comme au trimestre précédent. 121 200 créations nettes d'emploi ont été enregistrées, après 122 100 au trimestre précédent.

En glissement annuel, l'emploi salarié progresse de 3,6 %. Au total, 517 400 emplois ont été créés en 2000, après 394 700 en 1999. Tous les secteurs ont bénéficié de ce mouvement de créations d'emplois en 2000 : + 4,8 % dans la construction, + 4,3 % dans le tertiaire marchand et + 1,7 % dans l'industrie.

Dans ce contexte, le taux de chômage a marqué un nouveau recul sensible en janvier et s'établit à 9,0 % de la population active, contre 9,2 % en décembre et 10,5 % un an auparavant.

Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : DARES, Eurostat

Le nombre des demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) s'est nettement replié (- 2,1 %, soit - 44 500 personnes) et s'est établi à 2 119 700 personnes. Seuls les demandeurs d'emploi de moins de 25 ans sont en hausse sur le mois (+ 0,9 %, contre - 2,5 % pour les personnes de 25 à 49 ans et - 3,1 % pour les 50 ans et plus). Sur un an, néanmoins, la baisse des demandeurs d'emploi est sensible pour toutes les catégories (- 17,9 % pour les moins de 25 ans, - 17,8 % pour les 25 à 49 ans et - 12,0 % pour les plus de 50 ans).

Sur un an, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 a diminué de 16,9 %, soit - 432 000 personnes.

Parallèlement, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE est en recul de 3,1 % (soit - 25,5 % sur un an) et représente 33,0 % des demandeurs de catégorie 1 contre 36,8 % en janvier 2000.

Par ailleurs, le pouvoir d'achat calculé à partir de l'évolution du salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés, apparaît en hausse de 0,3 % en décembre sur un an, contre une baisse de 0,1 % à la fin du troisième trimestre.

Dans la zone euro, le taux de chômage (au sens du BIT) s'inscrit en légère augmentation en janvier 2001, toutefois, il est en nette diminution sur un an (8,8 % contre 8,7 % en décembre 2000 mais 9,5 % en janvier 2000, données corrigées des variations saisonnières).

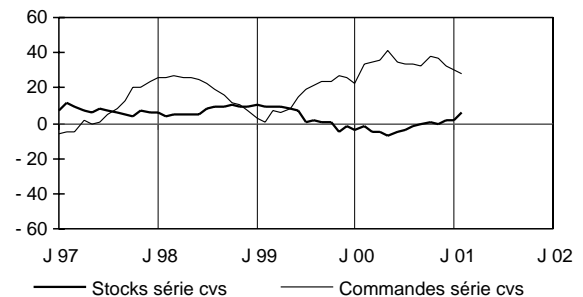
À court terme, la bonne tenue des carnets de commandes et un flux d'investissements toujours dynamique devraient soutenir la croissance

L'activité devrait continuer de croître

Selon l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie portant sur février 2001, les carnets de commandes, en légère diminution par rapport aux mois précédents, restent cependant jugés bien garnis. De ce fait, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité devrait continuer de progresser, au cours des prochains mois, dans l'ensemble des secteurs.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde d'opinions)



De même, dans la zone euro, l'indicateur de confiance des industriels, malgré un léger repli en février, reste à un niveau élevé.

Dans les services marchands, selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, les entrepreneurs prévoient une nette progression de l'activité début 2001, tant dans les services aux entreprises que dans les services aux particuliers.

Enfin, en France, l'indicateur résumé de confiance des ménages continue de se situer, en février, à un niveau historiquement très élevé, en dépit d'un léger fléchissement.

L'investissement resterait dynamique

Selon l'enquête de janvier 2001 de l'INSEE réalisée auprès des chefs d'entreprises, l'investissement productif aurait progressé de 11 % en valeur dans l'industrie en 2000. Parallèlement, les crédits à l'investissement accordés par les établissements de crédits ont vivement progressé en 2000 : leur taux de progression atteint 10,2 % en glissement annuel en décembre, après 10,0 % le mois précédent.

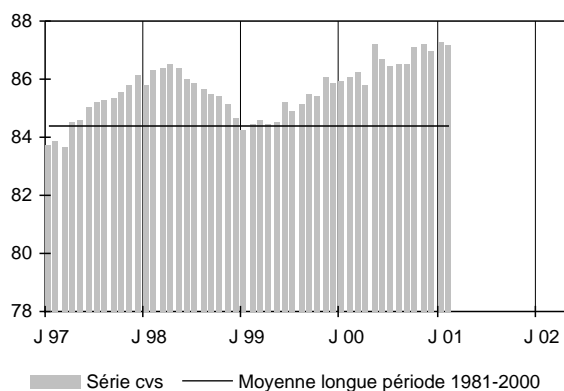
En 2001, selon l'enquête de l'INSEE, les prévisions d'investissement productif sont très favorablement orientées ; l'investissement progresserait de 9,0 % dans l'ensemble de l'industrie comme dans l'industrie manufacturière. Ces prévisions ont été revues en forte hausse par rapport à l'enquête d'octobre, qui prévoyait une hausse de l'investissement de l'ordre de 5,0 %.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, les mises en chantier de locaux professionnels ont augmenté de 16,7 % sur les trois derniers mois (novembre-décembre-janvier) par rapport aux trois mois précédents et de 17,0 % par rapport à la même période de l'année précédente. Pour les seuls locaux industriels, la hausse est de 25,9 % sur les trois mois glissants et de 16,9 % à un an d'écart.

Les autorisations de locaux professionnels sont en hausse de 13,7 % sur les trois derniers mois et de 10,0 % à un an d'écart.

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

(en pourcentage)



Par ailleurs, les capacités de production restent fortement sollicitées. Ainsi, le taux d'utilisation des capacités de production demeurerait, en février, nettement supérieur à sa moyenne de longue période (87,17 %) selon l'enquête mensuelle de la Banque de France. La proportion d'entreprises confrontées à des goulots de production à fin décembre selon l'INSEE restait élevée (40,0 % contre 34,0 % un an auparavant).

Globalement, après une progression de 0,9 % du PIB au quatrième trimestre 2000, la croissance du PIB, bien que moins soutenue, resterait bien orientée au premier semestre 2001.

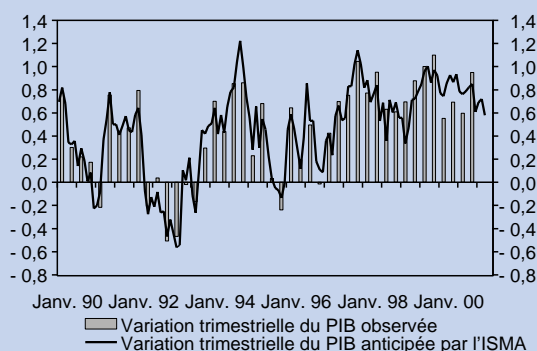
La progression du PIB au premier trimestre 2001 pourrait être de l'ordre de + 0,7 % en volume, d'après l'indicateur mensuel d'activité de la Banque de France (ISMA) et de 0,6 % au deuxième trimestre (première évaluation). Sous ces hypothèses, à la fin du premier semestre 2001, l'acquis de croissance pour l'année pourrait atteindre + 2,4 %.

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 0,7 % au premier trimestre 2001 (évaluation inchangée) et de 0,6 % au deuxième trimestre (première évaluation). À la fin du premier semestre 2001, l'acquis de croissance pour l'année atteindrait + 2,4 %.

Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle, en %)



Tout en restant à un niveau très élevé, les facteurs liés à la demande se sont quelque peu repliés en février, en raison, principalement, d'une orientation moins favorable de la demande étrangère, se traduisant par un niveau moindre des carnets de commandes.

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail atteint + 1,4 % en glissement annuel en février 2001

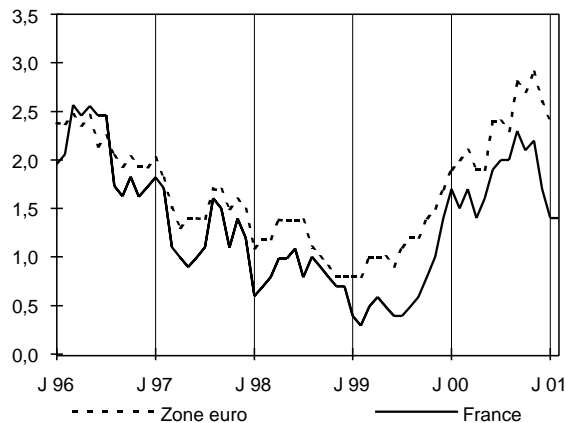
En février, selon l'INSEE, l'indice définitif des prix de détail (base 100 en 1998) a augmenté de 0,3 % en données brutes (contre - 0,4 % en janvier et + 0,1 % un an auparavant). En glissement sur douze mois, la progression de l'indice des prix à la consommation a atteint + 1,4 % (contre + 1,2 % le mois précédent). En données cvs, les prix à la consommation ont également augmenté de 0,1 % sur le mois (soit + 1,4 % sur un an, après + 1,3 % le mois précédent).

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est inscrit en hausse de 0,3 % sur le mois et son glissement annuel, + 1,4 %, est stable par rapport à janvier.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente est resté inchangé en février (+ 0,4 % le mois précédent et - 0,3 % en février 2000) et son glissement annuel s'est élevé à + 1,7 % après + 1,4 % en janvier (+ 0,6 % en février 2000)

Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel)



Sources : INSEE, Eurostat

La hausse mensuelle des prix à la consommation en février résulte de l'accélération des prix de l'alimentation hors produits frais et, principalement du prix des viandes, du renchérissement des prix des produits pétroliers ainsi que des augmentations saisonnières de certains services. En outre, la fin plus précoce des soldes par rapport à l'an passé, accentue la hausse d'ensemble.

Les prix alimentaires ont augmenté de 0,4 % sur le mois (contre +0,3 % en février 2000), leur glissement annuel est inchangé à 3,3 %. Les prix des produits frais ont baissé de 1,0 % en février (après une hausse de 1,3 % en janvier contre + 1,4 % un an auparavant) ; sur un an, ils ont augmenté de 3,1 %, contre + 5,6 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont progressé de 0,7 % sur le mois, après + 0,5 % le mois précédent, soit + 3,3 % sur douze mois, après + 2,9 % en janvier (1,6 % un an auparavant), sous l'effet notamment d'une hausse sensible des prix de toutes les viandes.

Les prix des produits manufacturés y compris énergie ont enregistré une hausse de 0,3 % en février (+ 0,8 % sur un an).

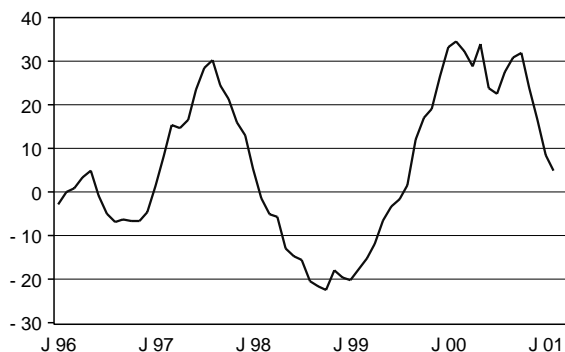
- Les prix des produits manufacturés hors énergie ont progressé de 0,1 % sur le mois (- 0,4 % en février 2000) ; leur glissement annuel est de + 0,6 % (+ 0,1 % le mois précédent). La fin des soldes, plus précoce que l'an passé, a eu pour conséquence une hausse de 0,1 % sur le mois des prix de l'habillement-chaussure (- 2,2 % en février 2000) et de 0,2 % des prix des autres produits manufacturés (stabilité en février 2000). Sur un an, ils enregistrent une progression de, respectivement, 1,3 % et 0,6 %. Par ailleurs, les prix des produits de santé sont restés stables sur le mois (- 0,6 % sur un an).
- Les prix de l'énergie ont progressé de 0,7 % sur le mois (+ 1,4 % sur un an, après + 1,5 % en janvier) en raison d'un nouveau renchérissement des produits pétroliers (+ 1,3 % sur le mois, soit + 0,2 % sur un an).

En février, en effet, l'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées par la France y compris pétrole a augmenté de 4,65 % en monnaie nationale (soit + 8,03 % sur un an, contre + 11,54 % le mois précédent) et de 2,87 % en dollars (soit + 1,47 % sur un an). Hors pétrole, l'indice est en hausse de 0,23 % seulement, par rapport au mois précédent (soit + 4,88 % sur un an après + 8,42 % en janvier).

Le cours du Brent s'est apprécié de 6,96 % sur le mois, cotant 27,51 dollars en moyenne (soit une baisse de 1,11 % sur un an, après + 0,9 % le mois précédent).

Rythme de croissance de l'indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées (hors énergie)

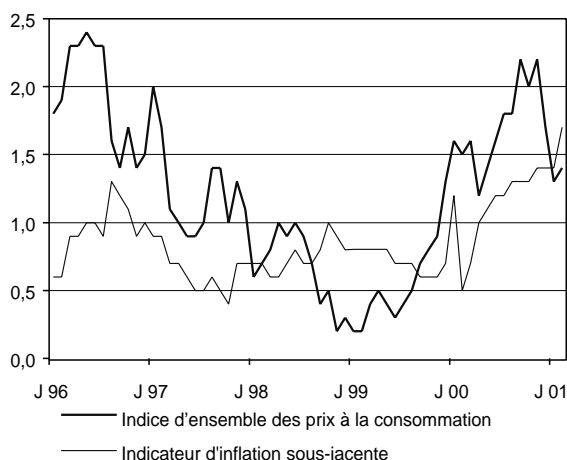
(en glissement annuel)



Les prix des services ont augmenté de 0,1 % sur le mois (+ 0,9 % sur un an, après + 1,1 % en janvier). Les prix de l'ensemble loyer et eau ont progressé de 0,1 % en février (+ 0,6 % sur douze mois) et ceux des autres services se sont accrus de 0,4 % (+ 1,9 % sur un an). Les prix des transports et télécommunications n'ont pas varié (- 2,8 % sur un an) alors que les prix des services de santé se sont repliés de 0,2 % (+ 0,3 % sur douze mois).

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

(données cvs, en glissement annuel)



Source : INSEE

Dans la zone euro, la hausse des prix s'est ralentie en janvier. L'augmentation annuelle de l'IPCH atteignait 2,4 % (après + 2,6 % en décembre).

Les prix de vente industriels ont continué de se replier en janvier 2001

En janvier, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont continué de se replier, enregistrant une baisse de 0,5 %, après - 0,8 % en décembre ; cette évolution provient essentiellement du recul des prix des produits énergétiques (- 3,9 % sur le mois). Leur glissement annuel affiche une hausse de 3,6 %, après + 4,7 % en décembre. Leur acquis de croissance pour le premier trimestre 2001 atteint - 1,0 % à la fin du mois de janvier, contre - 0,1 % au quatrième trimestre 2000.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont, quant à eux, progressé de 0,3 % en janvier, après une hausse de 0,1 % en décembre. Leur progression sur un an atteint + 2,6 % contre + 2,7 % en décembre. Leur acquis de croissance atteint + 0,4 %, contre + 0,5 % le trimestre précédent.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires ont augmenté de 0,5 % après une stabilité enregistrée le mois précédent (chiffre révisé de + 0,1 point). Leur glissement annuel se replie quelque peu pour atteindre + 4,2 %, après + 4,7 % en décembre.

Par ailleurs, la baisse des prix des produits énergétiques s'est poursuivie (- 3,9 % en janvier, soit + 7,5 % sur un an après + 13,3 % en décembre). Cette évolution provient du fléchissement de 10,3 % des prix des combustibles et carburants en janvier (+ 11,2 % sur un an).

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,1 % au mois de janvier, après une baisse de 0,4 % le mois précédent. Leur glissement annuel décélère, atteignant 4,8 % contre 5,4 % en décembre. Cette évolution sur un an est principalement imputable aux prix des biens intermédiaires (+ 7,9 % sur un an, - 0,6 % sur un mois).

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En février, en moyenne mensuelle, le dollar et le yen se sont redressés vis-à-vis de l'euro après le net recul observé les deux mois précédents, tandis que la livre sterling est demeurée stable à l'égard de la devise européenne. De leur côté, les devises de l'Asie émergente — en particulier le peso philippin — et celles de l'Amérique latine se sont globalement raffermies vis-à-vis de la monnaie unique.

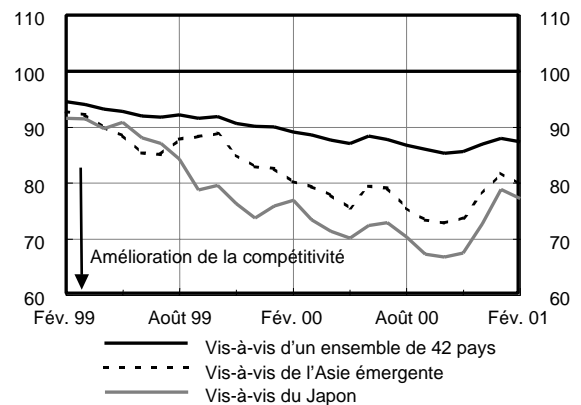
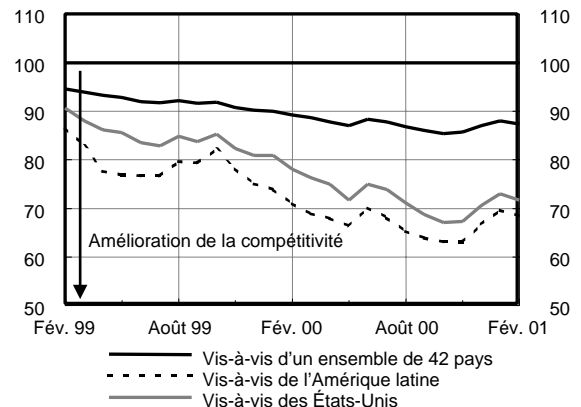
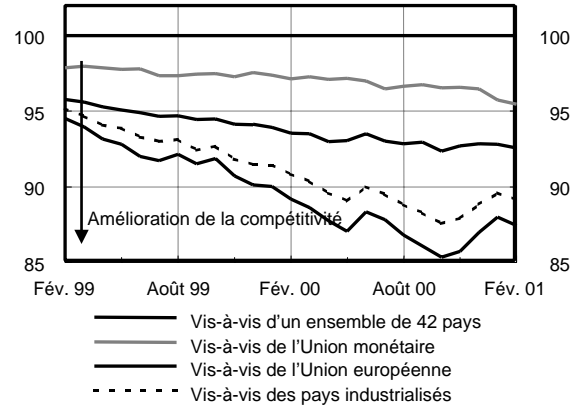
Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française s'est établi à 87,4 contre 88,0 en janvier vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires ¹ (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

Quasiment stable par rapport à l'ensemble des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne, la compétitivité française a progressé vis-à-vis des autres groupes de pays.

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

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

(indices base 100 = 1987)



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

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

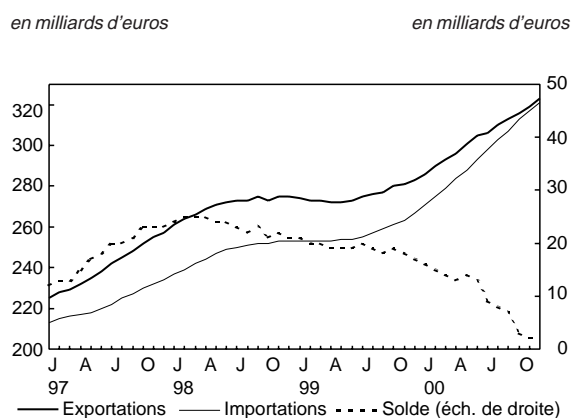
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

1.4. Le commerce extérieur en décembre et sur l'année 2000

Évolution globale
(données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Douanes

Le solde du commerce extérieur pour le mois de décembre 2000 s'établit à + 31 millions d'euros, en données cvs, contre - 299 millions en novembre 2000, après révision (le solde de novembre était initialement de + 12 millions d'euros). Le dynamisme des ventes de biens intermédiaires et de biens de consommation conjugué à un ralentissement des importations industrielles explique la légère amélioration du solde.

Il est noté une forte hausse de l'excédent avec l'Union européenne et une stabilité avec les autres zones, ainsi que la poursuite du dynamisme des échanges avec l'Amérique et en particulier avec les États-Unis.

Pour l'ensemble de l'année 2000, le résultat ressort en forte baisse par rapport à 1999 à + 2 milliards d'euros, contre + 16,5 milliards l'année précédente, la dégradation étant largement imputable à l'alourdissement de 11,9 milliards de la facture énergétique (hausse de 80 % des importations en un an).

Les importations ayant progressé encore plus vivement que les exportations (20,1 %, contre 13,8 %), le taux de couverture sur l'année s'établit à 100,6 au lieu de 106,2 en 1999.

1.5. La balance des paiements en décembre et sur l'année 2000

En décembre 2000, la balance des paiements fait apparaître un excédent du *compte de transactions courantes* de 0,7 milliard d'euros en données brutes et de 0,1 milliard d'euros en données cvs. Le solde des biens est légèrement déficitaire (- 0,4 milliard). L'évolution de la conjoncture internationale semble peser sur les exportations, alors que, soutenues par la vigueur de la demande intérieure, les importations se maintiennent depuis octobre sur un palier élevé.

L'excédent des échanges de services (voyages compris) est stable en décembre, à 1,7 milliard d'euros. L'excédent des revenus se contracte par rapport à novembre, à 1,4 milliard d'euros, au lieu de 1,7 milliard, en raison principalement d'une baisse des recettes procurées par les investissements de portefeuille. Enfin, le déficit des transferts courants s'accroît quelque peu, passant de 1,7 milliard à 2,2 milliards.

Les sorties nettes au titre des *investissements directs* atteignent 34,5 milliards d'euros, plus fort montant de l'année après celui du mois d'août (44,9 milliards d'euros), en raison notamment d'une opération de taille exceptionnelle réalisée dans le secteur de la communication, par échange de titres, et dont la contrepartie explique largement les entrées nettes de 26,8 milliards d'euros recensées en *investissements de portefeuille en actions* opérés par les non-résidents. En complément, les *autres investissements* donnent lieu à des sorties nettes de 7,3 milliards d'euros.

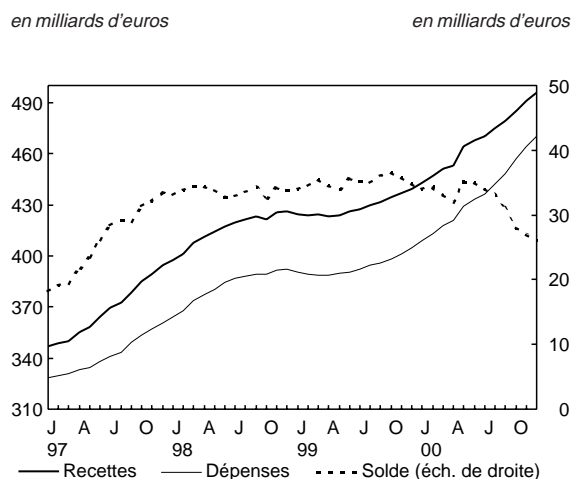
Sur l'ensemble de l'année 2000, l'excédent du *compte de transactions courantes* s'établit à 25,7 milliards d'euros (1,8 % du PIB), en retrait de 9,1 milliards par rapport à 1999. D'une année sur l'autre, l'excédent des biens se replie de 15,7 milliards d'euros, l'essentiel de ce mouvement ayant eu lieu au second semestre et tient essentiellement aux approvisionnements énergétiques. Cependant, l'excédent des services hors voyages s'accroît de 2,2 milliards d'euros, tandis que celui des voyages progresse de 1,7 milliard et que le solde des revenus est en hausse de 4,2 milliards d'euros, principalement en raison d'un rééquilibrage des revenus d'investissements de portefeuille. Pour sa part, les transferts courants nets à destination de l'étranger s'accroissent de 1,5 milliard d'euros.

Sur l'année, les sorties nettes de capitaux enregistrées au *compte financier* diminuent par rapport 1999, à - 32,1 milliards d'euros, au lieu de - 36,9 milliards. Le solde net des investissements directs double par rapport à 1999, à - 127,4 milliards d'euros, contre - 64,7 milliards. Les investissements directs à l'étranger et de l'étranger progressent respectivement de 73 % et de 30 %. En revanche, des entrées de capitaux sont dégagées par les *investissements de portefeuille*, les opérations des résidents sur titres étrangers diminuant de 10,5 milliards d'euros par rapport à 1999 (à 110,1 milliards d'euros), tandis que les placements des non-résidents en titres français progressent de 37,5 milliards d'euros (à 146,1 milliards d'euros), non seulement sous l'effet des actions reçues en contrepartie des investissements directs français à l'étranger effectués par OPE, mais aussi suite à l'accroissement de leurs achats d'obligations françaises, publiques et privées. S'agissant des *autres investissements*, on observe, dans le cadre du financement des opérations d'investissement et de placement à l'étranger, une augmentation des entrées nettes de capitaux par rapport à 1999, du fait d'une augmentation des engagements nets du secteur bancaire, alors que le solde des autres secteurs se retourne, des sorties nettes succédant à des entrées nettes.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes

Douze mois glissants



L'excédent en données cvs des transactions courantes de novembre, d'un montant de 2,1 milliards d'euros, s'est contracté en décembre pour atteindre seulement

78 millions d'euros, soit le niveau le plus faible de l'année, sous l'effet d'une dégradation de l'ensemble des soldes, en particulier celui des revenus.

En cumul sur l'année, il s'inscrit en données brutes en nette baisse par rapport à l'année 1999 : 25,7 milliards d'euros contre 34,8 milliards soit un recul de 26,0 %. Cette diminution s'explique principalement par la chute de l'excédent des échanges de biens que ne parvient pas compenser l'augmentation de celui des services et des revenus.

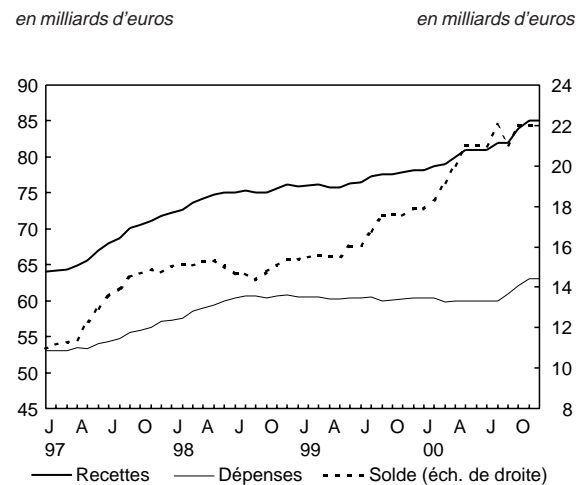
Les biens (données mensuelles cvs)

Sur le mois, le solde des biens enregistre sa plus mauvaise performance de l'année avec un déficit de 860 millions d'euros en liaison avec celui du commerce extérieur (- 1 milliard d'euros).

En cumul sur l'année, le solde cvs des biens a atteint 3 milliards d'euros, contre 18,5 milliards en 1999, dans un contexte de croissance des recettes et des dépenses respectivement de + 13 % et de + 20 %.

Les services (données mensuelles cvs)

Services Douze mois glissants (cvs)



Le solde des services baisse de 14 % en décembre par rapport à novembre pour s'établir à 1,7 milliard d'euros. Cette érosion est due à la baisse du solde des voyages et plus marginalement au solde des autres services aux entreprises.

Au regard de l'année précédente, l'excédent annuel des services s'est renforcé pour atteindre 21,9 milliards d'euros au lieu des 17,8 milliards d'euros de l'année 1999, soit une hausse de 22,5 % résultant d'une progression plus élevée des recettes (+ 8,5 %) que celle des dépenses (+ 4 %).

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

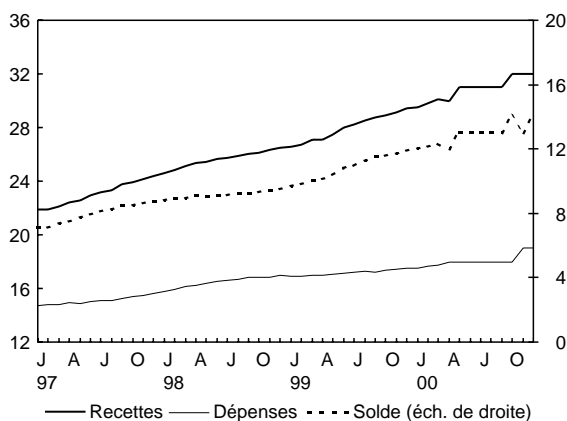
L'excédent du solde des voyages s'est contracté de 344 millions d'euros d'un mois sur l'autre et revient au niveau de la moyenne basse des six premiers mois de l'année à 1 milliard d'euros en excluant le mois favorable de mai. La hausse du dollar sur l'année 2000 et l'attrait traditionnel de la France faiblement affecté par le sinistre de la marée noire sur la côte atlantique ont conduit à une hausse du solde annuel des voyages de plus de 14,3 % par rapport à l'année 1999, soit 13,8 milliards d'euros, contre 12,1 milliards d'euros en 1999.

Sur l'année, les recettes touristiques annuelles ont davantage progressé (+ 9,7 %) que les dépenses des français à l'étranger (+ 6,5 %). La plus forte hausse en terme de recettes concerne les pays d'Asie (+ 29 %) notamment en provenance du Japon, de Hong-Kong et de Taiwan, et l'Amérique du Nord. Les recettes en provenance des pays européens ont moins progressé, seulement + 3 % pour l'Union monétaire avec une évolution contrastée à l'intérieur de la zone. Les touristes résidents ont surtout accru leurs dépenses dans les pays du pourtour méditerranéen tels la Tunisie, l'Égypte et la Turquie, et les pays d'Asie (+ 25 %). En revanche, les dépenses ont fléchi dans la péninsule ibérique. Au sein de l'Union économique et monétaire, ce sont les pays du nord (Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg) qui ont bénéficié des plus fortes progressions des dépenses. Au total, les dépenses dans l'Union économique et monétaire se sont accrues de 4 % seulement.

L'excédent des autres services aux entreprises s'érode légèrement en décembre par rapport à novembre passant de 517 millions d'euros à 489 millions d'euros. En cumul sur l'année 2000, l'excédent dégagé dépasse largement celui de l'année précédente : 5,9 milliards d'euros contre 4,8 milliards d'euros, soit + 24 %, les services aux entreprises tels la coopération technique, les frais de gestion contribuant principalement à cette amélioration.

Voyages
Douze mois glissants (cvs)

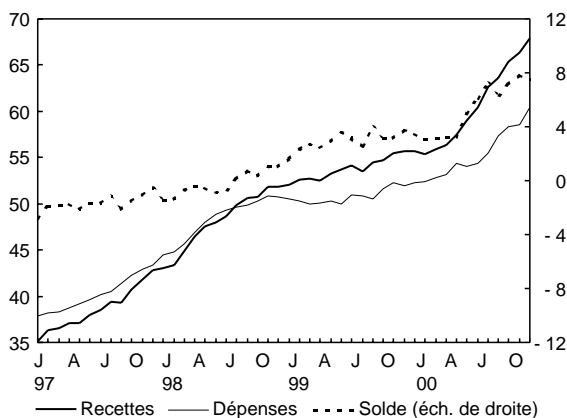
en milliards d'euros en milliards d'euros



*Les revenus
(données mensuelles cvs)*

Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)

en milliards d'euros milliards d'euros

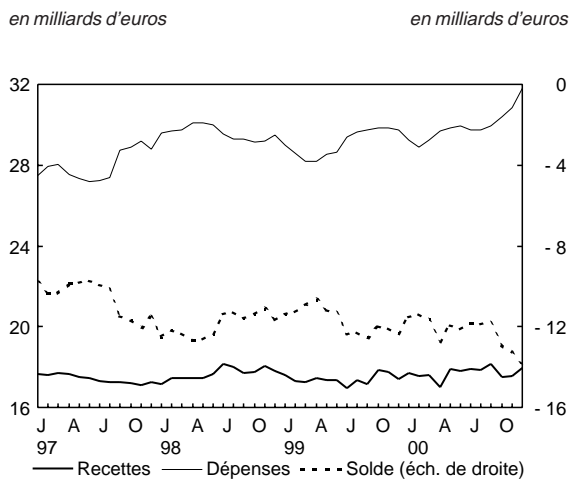


Sur l'année 2000, le solde des revenus s'accroît de 3,8 milliards d'euros pour s'établir à 15 milliards d'euros. Cette hausse de 33 % résulte principalement du doublement des revenus des investissements notamment de portefeuille dont le solde, fortement négatif en 1999 (-2,6 milliards d'euros) est passé en 2000 à un léger excédent de 0,3 milliard d'euros.

*Les transferts courants
(données brutes)*

Le déficit des transferts courants s'accroît en décembre à 2,2 milliards d'euros, contre 1,7 milliard en novembre, l'augmentation des dépenses ayant été plus forte que celle des recettes (18,9 %, contre + 11,5 %). Sur l'ensemble de l'année, le déficit des transferts courants se creuse par rapport à l'année précédente : 13,9 milliards d'euros, contre 12,3 milliards d'euros en 1999. Cette évolution s'explique essentiellement par l'augmentation des versements de TVA aux institutions européennes en liaison avec la croissance de la consommation en France en 2000.

Transferts courants
Douze mois glissants



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

Le triplement des recettes du Feder en décembre explique l'amélioration du solde du compte de capital par rapport à novembre qui s'établit à 191 millions d'euros.

En cumul sur l'année, il progresse de 10 % par rapport à 1999 sous l'effet d'une hausse des versements de l'Union européenne au titre du Feder.

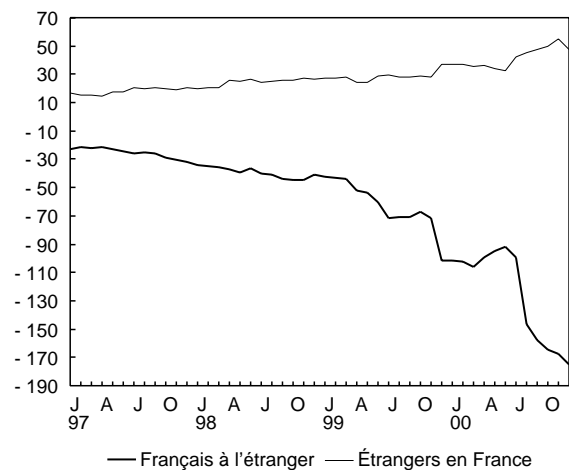
1.5.3. Le compte financier

Les sorties de capitaux se sont accélérées en décembre (10,4 milliards d'euros après 1,6 milliard d'euros en novembre). Au total, l'année 2000 se solde par des sorties nettes de 32,1 milliards d'euros, en diminution de 13 % par rapport à l'année précédente (36,9 milliards). Cette évolution trouve son origine dans les investissements de portefeuille qui sont redevenus positifs.

Les investissements directs

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

(milliards d'euros)



Les investissements directs ont généré des sorties de 34,5 milliards d'euros en décembre et de 127,4 milliards d'euros sur l'année 2000, soit une augmentation de 97 % par rapport à 1999.

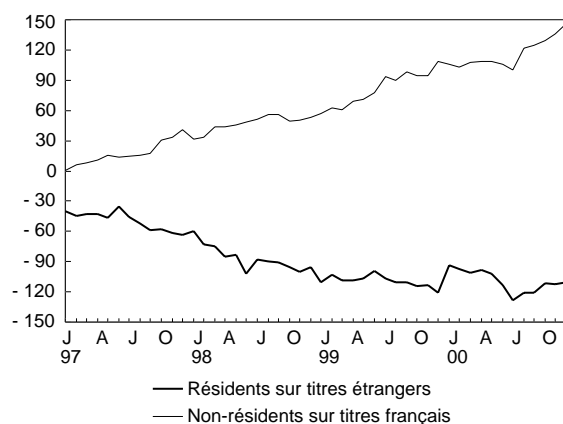
Le solde des investissements directs français à l'étranger est en très forte progression par rapport au mois précédent (39,3 milliards d'euros, contre 10,6 milliards d'euros en novembre). Ce résultat s'explique par une opération réalisée dans le secteur de la communication, par échange de titres, et dont la contrepartie se situe dans les entrées nettes en investissements de portefeuille en actions françaises (les apporteurs de titres de l'entreprise non résidente investie recevant des actions émises par l'investisseur résident). Sur l'ensemble de l'année, les investissements directs français à l'étranger a augmenté de 72,8% à 175,2 milliards d'euros, nouveau record.

Les investissements directs étrangers en France se sont inscrits en décembre en repli à 4,8 milliards d'euros, après 6,6 milliards d'euros en novembre. Les opérations en capital social ont enregistré des entrées nettes de 1,4 milliard d'euros tandis que les autres opérations, en très forte augmentation, ont atteint 3,1 milliards d'euros. D'une année à l'autre, le solde des investissements directs étrangers en France (47,7 milliards) a progressé de 30 %, pour atteindre également un nouveau record.

Les investissements de portefeuille

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

(milliards d'euros)



Après une sortie nette de 4,1 milliards d'euros en novembre, les investissements de portefeuille se sont traduits par une entrée nette de 29,9 milliards d'euros en décembre. D'un exercice à l'autre, le solde des investissements de portefeuille s'est inversé, avec une entrée de capitaux de 36 milliards d'euros après une sortie de 12 milliards d'euros en 1999.

Les résidents ont ralenti leurs achats de titres étrangers (5,6 milliards d'euros, après 11,9 milliards d'euros en novembre). Les acquisitions d'actions étrangères ont diminué à 1,3 milliard d'euros tandis que celles d'obligations étrangères ont poursuivi leur progression à 3,7 milliards d'euros. Les achats de titres à court terme ont été peu importants (0,6 milliard). Sur l'ensemble de l'année 2000, les investissements nets des résidents ont été inférieurs à ceux de l'année précédente (110,1 milliards d'euros, contre 120,6 milliards d'euros).

Les achats nets de titres français par les non-résidents ont connu une forte progression en décembre (35,5 milliards d'euros, après 7,7 milliards d'euros en novembre). C'est le compartiment des actions qui contribue pour l'essentiel à ce mouvement du fait d'une opération dans le secteur de la communication (cf *supra*). Sur l'ensemble de l'année, les acquisitions de titres français s'inscrivent à la hausse (146,1 milliards d'euros après 108,7 milliards d'euros en 1999).

Autres investissements

Contrastant avec les entrées enregistrées au cours des trois mois précédents, les « Autres investissements » ont été à l'origine, en décembre 2000, de sorties nettes de 7,3 milliards d'euros. Ce mouvement est imputable à une sensible augmentation des avoirs à hauteur de 15,4 milliards d'euros accompagnée d'une progression, moins marquée, des engagements (8,1 milliards).

À l'instar des trois derniers mois, les opérations des institutions financières et monétaires résidentes avec l'extérieur se sont soldées, en décembre 2000, par des entrées nettes de 3,3 milliards d'euros, traduisant une progression des engagements nets extérieurs des IFM. Ce sont les opérations libellées en devises qui sont à l'origine de ce mouvement avec des entrées nettes de 11,2 milliards tandis que celles en euro ont dégagé des sorties nettes de 7,9 milliards d'euros.

Les opérations des prêts et placements des autorités monétaires se sont traduites par un flux net négatif de 10,6 milliards, dû pour l'essentiel à la variation de la position nette de la Banque de France vis-à-vis des pays du SEBC à raison des opérations transitant par le système de règlement *Target*.

Quant au solde des opérations des « Autres secteurs », il a été quasiment équilibré sous l'effet d'une hausse simultanée de 3 milliards d'euros des avoirs et des engagements.

Sur l'ensemble de l'année 2000, la rubrique « Autres Investissements » a enregistré des entrées nettes de 52,2 milliards d'euros, prolongeant ainsi le mouvement observé lors des deux exercices précédents (+ 40,6 milliards en 1999 et + 30,2 milliards en 1998). Les opérations des institutions financières et monétaires résidentes avec l'extérieur font ressortir des entrées nettes de 66,8 milliards d'euros après 28,3 milliards en 1999).

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 décembre, une diminution de 1,6 milliard d'euros. Au total, sur l'année, ils se sont réduits de 2,7 milliards d'euros.

2. La monnaie, les placements et les financements

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

Dans la *zone euro*, le ralentissement de l'agrégat M3 s'est poursuivi en janvier. Son taux de croissance annuel s'est établi à + 4,7 %, après + 5,2 % en décembre 2000 (chiffre révisé). La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 pour la période allant de novembre 2000 à janvier 2001 a été de 5,0 %, après 5,1 % pour la période d'octobre à décembre 2000. Le rythme de croissance de la masse monétaire est néanmoins toujours supérieur à la valeur de référence de 4,5 %.

Le ralentissement de janvier correspond à un fléchissement des composantes les plus liquides incluses dans M1. Le taux de croissance de cet agrégat, qui se réduisait progressivement depuis le printemps 2000 en liaison avec la hausse du coût d'opportunité de la détention d'encaisses, a significativement baissé en janvier (+ 1,4 % au lieu de + 5,7 % le mois précédent). Ce mouvement tient cependant partiellement à la conjonction d'un effet de base (la croissance des dépôts à vue avait été forte en janvier 2000) et d'un effet calendaire (leur encours de décembre 2000 avait été artificiellement gonflé du fait d'un report de paiements fiscaux sur 2001).

Principaux indicateurs monétaires et financiers – zone euro et France

	Encours en	Taux de croissance annuel		Part dans
	milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Janvier 2001	Décembre 2000	Janvier 2001	Janvier 2001
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	335,2	- 0,6	- 1,6	
+ Dépôts à vue	1 688,1	7,1	2,0	
= M1	2 023,3	5,7	1,4	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 041,8	12,4	16,4	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 270,2	-5,2	- 5,4	
= M2	4 335,4	3,7	2,5	
+ Pensions	212,5	21,7	22,9	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	112,2	24,5	30,1	
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	528,9	9,4	14,2	
= M3	5 188,9	5,2	4,7	
Crédits au secteur privé	6 174,0	9,5	9,1	
Créances sur le secteur privé	6 928,0	10,2	10,0	
FRANCE (c)				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	323,2	7,8	5,6	19,1
Comptes sur livrets	277,0	0,1	- 0,3	21,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	60,3	41,2	51,6	5,8
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	293,2	10,4	19,0	55,4
Crédits au secteur privé	1 052,4	9,5	8,9	17,0
Endettement intérieur total	2 278,9	8,7	8,6	
dont : Administrations publiques	808,9	3,8	4,1	
Sociétés non financières	970,1	14,3	13,9	
Ménages	499,9	6,7	6,4	

(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 l'endettement intérieur total qui regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers

Sources : BCE, Banque de France

L'agrégat M2 enregistre de ce fait un ralentissement (+ 2,5 %, après + 3,7 %), malgré l'accélération des autres dépôts à court terme inclus dans M2 – M1 (+ 3,4 % après + 1,9 % le mois précédent). La croissance de l'agrégat M3 – M2, qui comprend les placements négociables, s'est par contre encore accentuée alors qu'elle était déjà très vive (+ 18,3 % après + 14,0 % en décembre). Notamment, la forte demande pour les instruments du marché monétaire reflète l'attrait qu'exercent ces actifs du fait de l'aplatissement de la courbe des taux et de l'accroissement de l'incertitude concernant les rendements futurs des actions.

Au sein des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé s'est maintenu à un niveau élevé, + 10,0 % en janvier, après + 10,2 % en décembre, en dépit d'une progression un peu moins forte des crédits (+ 9,1 %, après + 9,5 %). Le repli des financements octroyés aux administrations publiques s'est poursuivi (– 5,7 %, après – 5,6 %), de même que la progression des ressources non monétaires des IFM (+ 4,3 %, après + 4,4 %). La position créditrice nette des IFM vis-à-vis des non-résidents s'est réduite en janvier, le flux net entre les IFM et les non-résidents sur douze mois passant de – 98 milliards d'euros fin décembre à – 108 milliards fin janvier.

Contributions à la croissance annuelle de M3

	<i>(en points)</i>	
	Décembre 2000	Janvier 2001
M3	5,2	4,7
Créances nettes sur l'extérieur	- 2,1	- 2,3
Concours au secteur privé	13,2	13,0
Concours au secteur public	- 2,4	- 2,4
Ressources non monétaires	- 3,8	- 3,5
Divers	0,3	- 0,1

Source : BCE

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

- les dépôts à vue ont enregistré une croissance de 5,6 %, après 7,8 %, le ralentissement étant imputable aux dépôts des ménages (+ 3,3 %, après + 5,2 %). La croissance des dépôts à vue des sociétés est restée soutenue (+ 11,6 %) ;
- les comptes sur livrets se sont légèrement repliés (– 0,3 %, après + 0,1 %), l'écart entre leur évolution en France et celle des produits similaires dans la zone euro (les dépôts remboursables avec un préavis de

moins de trois mois) s'atténuant légèrement ;

- la croissance des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans est restée très vive (+ 51,6 %, après + 41,2 % en décembre) ;
- la progression des OPCVM monétaires s'est légèrement accentuée (+ 13,3 %, après + 11,1 %).

La croissance annuelle des crédits au secteur privé français a connu un ralentissement un peu plus marqué que dans la zone euro (+ 8,9 % en janvier, après + 9,5 % en décembre).

2.2. Le financement de l'économie

L'endettement intérieur total

La croissance de l'endettement intérieur total des agents non financiers, qui intègre tous les supports de dette, s'est stabilisée en janvier.

Endettement intérieur total par agents

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Déc. 1999	Déc. 2000	Jan. 2001
Endettement intérieur total	7,2	8,7	8,6
– Sociétés non financières	11,4	14,3	13,9
– Ménages	8,0	6,7	6,4
– Administrations publiques	2,5	3,8	4,1

	<i>(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)</i>		
	Année 1999	Année 2000	Fév. 00 Jan. 01
Endettement intérieur total	140,1	182,1	180,9
– Sociétés non financières	86,2	121,2	118,8
– Ménages	35,0	31,2	30,3
– Administrations publiques	18,9	29,8	31,9

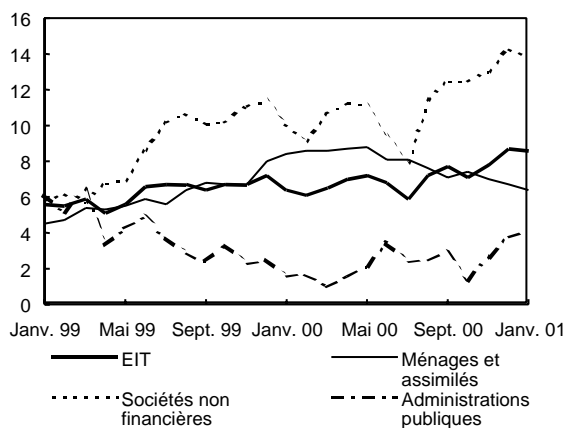
La demande du secteur privé s'est faite un peu moins pressante :

- la progression sur un an de l'endettement des sociétés non financières s'est légèrement ralentie du fait d'une moindre croissance des crédits qui leur sont octroyés (+ 8,3 %, après + 9,4 % en décembre), en dépit d'un dynamisme prononcé des financements de marché (+ 22,1 %, après + 20,9 % en décembre) ;
- l'endettement des ménages a poursuivi sa décélération ;

- en revanche, celui des administrations publiques s'est accéléré sous l'effet d'une progression plus soutenue des émissions sur les marchés (+ 5,2 %, après + 4,8 % en décembre 2000).

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Endettement intérieur total par objet

(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 1999	Déc. 2000	Jan. 2001
Endettement intérieur total	7,2	8,7	8,6
– Crédits obtenus auprès des IF résidentes	5,2	7,0	6,3
– Crédits obtenus auprès des non-résidents	13,4	21,3	21,5
– Financements de marchés	8,7	8,7	9,3
– Financements monétaires du Trésor Public	7,7	3,8	6,7

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

	Année 1999	Année 2000	Fév. 00/Jan. 01
Endettement intérieur total	140,1	182,1	180,9
– Crédits obtenus auprès des IF résidentes	54,2	75,8	68,8
– Crédits obtenus auprès des non-résidents	17,7	33,2	34,0
– Financements de marchés	65,5	71,7	75,7
– Financements monétaires du Trésor Public	2,7	1,4	2,5

Les financements obtenus sur les marchés ont été particulièrement dynamiques en janvier 2001 alors que les crédits octroyés par les institutions financières résidentes ont décéléré.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

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

	(en milliards d'euros)			
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Janv. 2001
– Sociétés non financières	35,7	64,9	67,1	7,1
– Autres agents (a)	1,3	1,9	1,4	0,1
Total émis (b)	37,0	66,8	68,5	7,2
Dont : Titres cotés				
Cote officielle et second marché	8,1	15,2	15,8	2,2
Appel public à l'épargne (c)	5,9	11,4	11,6	0,2

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

Sources : Euronext, Banque de France

La croissance soutenue des émissions d'actions réglées en numéraire s'est poursuivie en janvier (7,2 milliards d'euros au lieu de 4,3 milliards en janvier 2000¹), soit une augmentation de plus de 67 % par rapport au mois correspondant de 2000. Les émissions des sociétés non financières ont représenté 98 % du montant des capitaux levés au cours des douze derniers mois.

En janvier, les plus importantes émissions d'actions cotées ont été effectuées par les sociétés Suez Lyonnaise des Eaux (près de 310 millions d'euros) et Carrefour (296 millions d'euros). Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 30,5 % de l'ensemble des opérations (14 % le mois précédent).

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

2.3 Les émissions de titres de dette

L'endettement sur les marchés

La progression annuelle des encours de titres émis par les administrations publiques, comme par les sociétés non financières, s'est renforcée en janvier 2001. Ces deux secteurs ont privilégié le développement de leurs titres courts. Le taux de croissance annuel des émissions de titres longs des sociétés non financières a toutefois continué de se redresser en janvier.

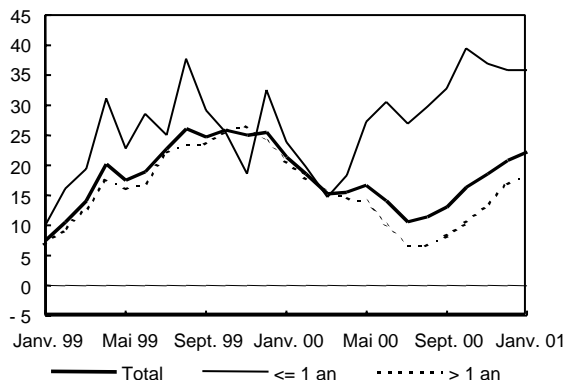
Endettement *via* les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Déc. 99	Déc. 00	Jan. 01
Endettement <i>via</i> les marchés	8,7	8,7	9,3
- Administrations publiques	4,1	4,8	5,2
≤ 1 an	- 28,5	23,7	27,9
> 1 an	7,1	3,7	3,7
- Sociétés non financières	25,6	20,9	22,1
≤ 1 an	32,5	35,9	35,7
> 1 an	23,9	17,0	18,4

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Déc. 99	Déc. 00	Jan. 01
Endettement <i>via</i> les marchés	65,5	71,7	75,7
- Administrations publiques	24,2	29,8	32,1
≤ 1 an	- 13,9	8,3	10,4
> 1 an	38,2	21,6	21,7
- Sociétés non financières	41,3	41,8	43,6
≤ 1 an	10,1	14,8	15,0
> 1 an	31,2	27,0	28,6

Endettement des sociétés non financières *via* les marchés

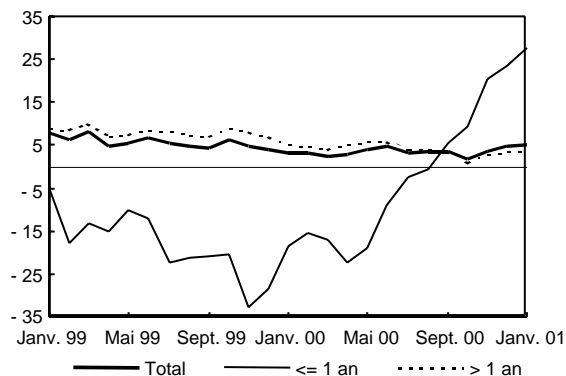
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Endettement des administrations publiques *via* les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Obligations et titres de créances négociables

	(en milliards d'euros)						
	Émissions nettes			Émissions brutes		Encours à fin février 2001	
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants Février 2001	12 mois glissants Février 2001	Février 2001		
Obligations	48,7	41,6	30,6	7,4	110,0	10,5	789,5
- État	31,0	23,6	12,6	3,8	47,6	4,0	415,2
- Administrations publiques (hors État)	2,3	- 0,7	- 1,3	-	0,9	-	25,9
- Établissements de crédit et assimilés	- 6,6	- 1,1	- 5,6	0,5	28,6	3,4	209,9
- Assurances	1,5	0,4	0,2	-	0,4	-	2,1
- Sociétés non financières	20,5	19,3	24,7	3,0	32,5	3,1	136,4
Titres de créances négociables	42,5	30,2	64,6	15,8	2 924,4	348,2	500,9
- BTF et BTAN (a)	- 8,9	9,0	17,2	7,4	141,0	14,9	206,8
- Certificats de dépôt négociables	35,4	- 3,7	21,3	8,9	2 011,5	252,3	152,5
- BMTN	- 2,4	2,5	- 1,7	- 0,8	13,0	0,6	58,5
- Billets de trésorerie	18,4	22,4	27,8	0,3	758,9	80,4	83,1

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

Le montant des émissions brutes obligataires des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de février s'est établi à 10,5 milliards d'euros, en diminution de près de 18 % par rapport au mois correspondant de 2000. Compte tenu d'un montant de remboursements de 3,3 milliards d'euros effectués essentiellement par les établissements de crédit, les émissions nettes de la Place de Paris se sont établies à 7,4 milliards d'euros au cours du mois sous revue, montant voisin de celui observé en février 2000 (7,3 milliards d'euros). Le cumul des émissions nettes sur douze mois arrêté à fin février 2001, soit 30,6 milliards d'euros, marque un net repli par rapport au total des émissions de 2000 (41,6 milliards d'euros). Cette évolution résulte principalement des importants remboursements nets observés en janvier 2001 pour tous les secteurs émetteurs. Sur le marché des titres de créances négociables, la hausse de 27 %, par rapport au mois précédent, des émissions brutes, enregistrée en février 2001, provient principalement des certificats de dépôts négociables et des billets de trésorerie. En cumul sur douze mois, les émissions nettes se sont élevées à 64,6 milliards d'euros, en forte progression sur les résultats de l'année 2000.

Les émissions de titres d'État

Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Décembre 2000	Janvier 2001	Février 2001
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
<i>OAT TEC10 Janvier 2009</i>			
Valeur nominale		584	
Prix d'émission		97,29	
Émission brute		568	
<i>OATi 3 % Juillet 2009</i>			
Valeur nominale		499	
Prix d'émission		96,94	
Émission brute		484	
<i>OAT 5,50 % Octobre 2010</i>			
Valeur nominale	2 050	2 653	
Prix d'émission	103,40	104,51	
Émission brute	2 120	2 773	
<i>OAT 5 % Octobre 2016</i>			
Valeur nominale			4 003
Prix d'émission			98,02
Émission brute			3 924
<i>OAT 5,50 % Avril 2029</i>			
Valeur nominale	529	615	
Prix d'émission	98,86	101,71	
Émission brute	523	626	
Total valeur nominale (a)	2 638	4 402	4 065

(a) y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

En février, les émissions brutes de l'État se sont établies à 4 milliards d'euros, contre 4,5 milliards en janvier. La part de l'État a représenté 38,1 % de la collecte des résidents au cours du mois sur la Place de Paris et 52,6 % des encours obligataires du marché parisien en fin de période.

Les fonds ont été levés sur une nouvelle ligne, l'OAT 5 % octobre 2016, qui pourrait être abondée à hauteur de 7 milliards d'euros d'ici à la fin de l'année. Lors de l'adjudication du 1^{er} février 2001, le montant des soumissions compétitives s'est élevé à 3,4 milliards d'euros et le taux de rendement actuariel est ressorti à 5,18 %. L'État qui n'avait pas créé de ligne d'OAT à échéance de 15 ans depuis 1996 (l'OAT 6,50 % avril 2011 dont l'encours s'élève à 11,4 milliards d'euros), a ainsi complété la gamme des échéances qu'il propose aux investisseurs.

Au cours des deux premiers mois de l'année 2001, l'État a levé 8,5 milliards d'euros représentant plus de 20 % du montant prévisionnel du programme indicatif des émissions d'OAT pour l'année 2001 (42 milliards d'euros).

Suite aux remboursements effectués au cours des douze derniers mois, le montant des émissions nettes qui s'est élevé à 12,6 milliards d'euros, confirme le moindre recours de l'État au marché obligataire.

Compte tenu des forts remboursements intervenus en janvier 2001, le cumul sur douze mois des émissions obligataires de l'État à fin février 2001 est tombé nettement en dessous du niveau observé sur l'année 2000.

Les émissions des entreprises financières

Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit levé au cours du mois de février a diminué de plus de 25 % par rapport au mois correspondant de l'année 2000. Les obligations foncières ont représenté près de 60 % des titres émis au cours du mois sous revue.

Au cours des douze derniers mois, les emprunts de ce secteur ont représenté 26,0 % de l'ensemble des émissions de la Place de Paris. Compte tenu des remboursements, le cumul sur un an des émissions nettes est resté négatif (- 5,6 milliards d'euros), confirmant la moindre inclination des entreprises financières résidentes à s'adresser au marché obligataire domestique depuis 1999

Les émissions des entreprises non financières

En février, la seule émission du secteur a été réalisée par la société France Télécom, sous la forme d'obligations à option d'échange en actions de la société Orange, et pour un montant de 3,1 milliards d'euros.

2.4. La distribution des crédits

Les taux débiteurs

Suite à la baisse des taux sur le marché obligataire, les conditions des prêts à long terme à l'habitat se sont repliées, en moyenne, dans la zone euro.

À l'inverse, les taux des crédits à court terme (crédits à la consommation et crédits aux entreprises à moins d'un an) augmentent légèrement.

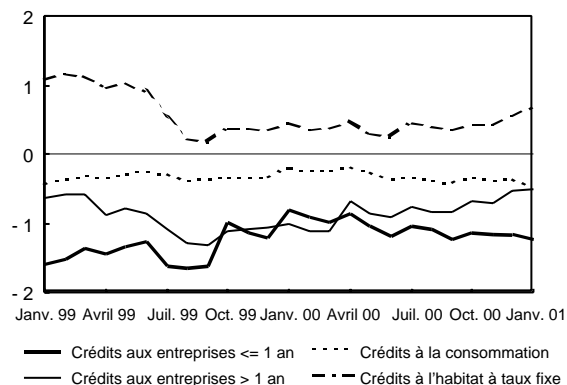
Taux débiteurs moyens

	(moyennes mensuelles en %)		
	Déc. 99	Déc. 00	Jan. 01
Crédits à la consommation			
- Zone euro	9,38	10,15	10,25
- France	9,04	9,79	9,92
Crédits à l'habitat à taux fixe			
- Zone euro	5,80	6,43	6,30
- France	6,16	6,99	6,96
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
- Zone euro	5,81	7,18	7,24
- France	4,59	6,01	5,71
Crédits aux entreprises > 1 an			
- Zone euro	5,51	6,45	6,42
- France	4,44	5,91	5,83

Coût du crédit

Écarts France – zone euro

(en points)



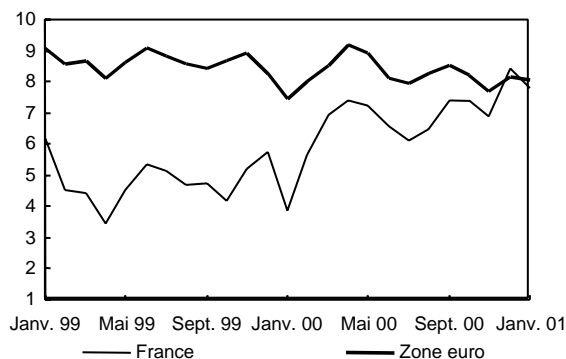
Sources : Banque de France, BCE

Les crédits par réseaux

La distribution du crédit, encore soutenue, a ralenti quelque peu en janvier.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Crédits par réseaux

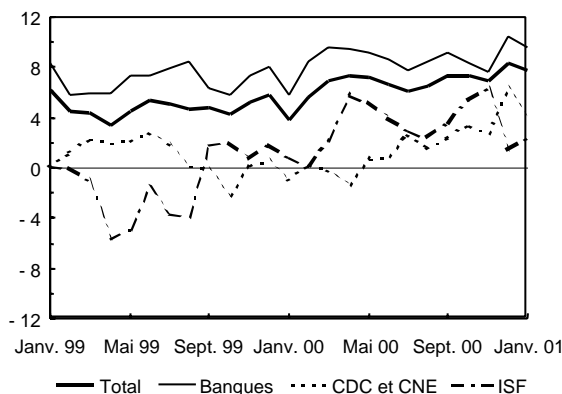
(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 1999	Déc. 2000	Janv. 2001
Crédits des IFM	5,7	8,4	7,8
- Banques	8,1	10,5	9,7
- CDC et CNE	0,5	6,3	4,2
- Établissements spécialisés	1,8	1,4	2,4

La progression annuelle des crédits distribués par les seules banques (75,0 % des crédits des IFM) s'est ralentie en janvier. Il en est de même de celle de l'ensemble CDC et CNE. En revanche, celle des établissements spécialisés a été plus forte.

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)



Les crédits par emprunteurs

La croissance annuelle des crédits des IFM au secteur privé résident s'est modérée en janvier, aussi bien en France que dans la zone euro.

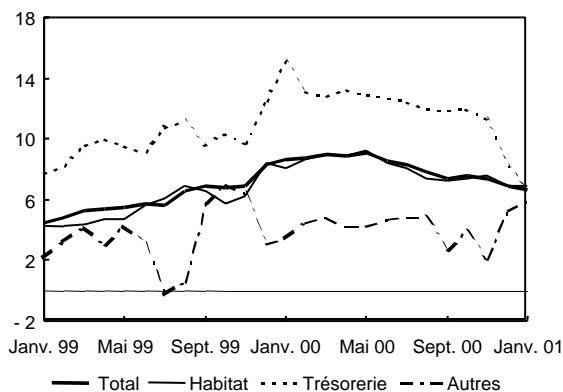
Crédits par agents et par objets

	(taux de croissance annuel en %)		
	Déc. 99	Déc. 00	Jan. 01
Crédits des IFM	5,7	8,4	7,8
- aux administrations publiques	- 1,8	- 0,4	- 1,3
- au secteur privé	6,8	9,5	8,9
dont : Crédits des EC aux ménages	8,3	6,9	6,7
dont : trésorerie	12,4	8,2	6,6
habitat	8,5	6,9	6,9
Crédits des EC aux sociétés non financières	6,7	11,4	10,2
dont : trésorerie	7,0	18,0	15,9
investissement	7,1	10,1	9,9

Les crédits accordés par les établissements de crédit aux ménages ont légèrement décéléré en janvier, reflétant le ralentissement des crédits de trésorerie. Pour ces derniers, la tendance au fléchissement du rythme de progression observée depuis un peu plus d'un an s'est accentuée au cours des derniers mois.

Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(taux de croissance annuel en %)

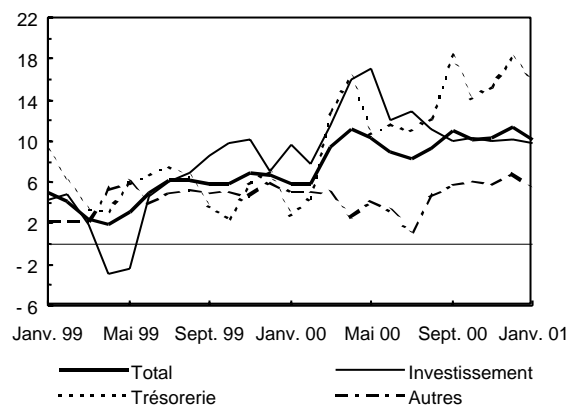


Sources : Banque de France, BCE

Le rythme de progression des crédits aux sociétés non financières s'est ralenti en janvier, principalement pour les concours de trésorerie dont la croissance reste néanmoins très soutenue.

Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

2.5. Les placements intermédiés

Les taux créditeurs

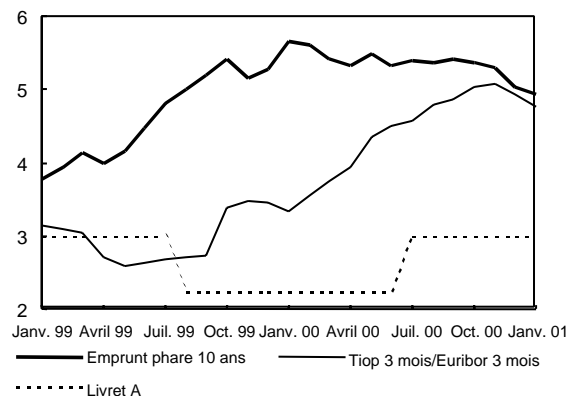
La baisse des taux d'intérêt à court et long termes s'est poursuivie en janvier. Sur le marché monétaire, le phénomène d'inversion de la courbe des taux à moins d'un an s'est quelque peu accentué : l'écart entre les échéances 3 mois et 1 an de l'Euribor a atteint 0,20 % en moyenne mensuelle, contre 0,06 % le mois précédent.

Taux de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
Euribor 3 mois	3,45	4,94	4,77
Emprunt phare 10 ans	5,27	5,04	4,94
Livret A	2,25	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

Taux créditeurs

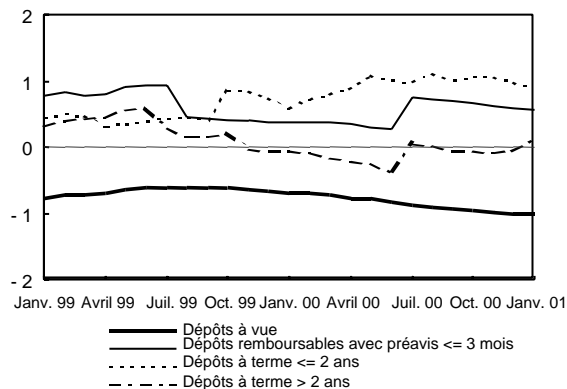
	(moyennes mensuelles en %)		
	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
Dépôts à vue			
- Zone euro	0,67	1,01	1,02
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
- Zone euro	2,04	2,49	2,52
- France	2,42	3,08	3,08
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
- Zone euro	2,71	3,95	3,87
- France	3,45	4,94	4,77
Dépôts à terme > 2 ans			
- Zone euro	4,02	4,57	4,39
- France	3,96	4,53	4,52

Les taux de rémunération des dépôts à très court terme sont restés orientés à la hausse. À l'inverse, le rendement des dépôts à terme a poursuivi son repli. En France, la rémunération des dépôts à terme à plus de 2 ans a peu varié : cette catégorie est constituée pour plus des deux tiers par les PEL, dont le taux est administré.

Rémunération des dépôts

Écarts France – zone euro

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Les placements auprès des institutions financières monétaires

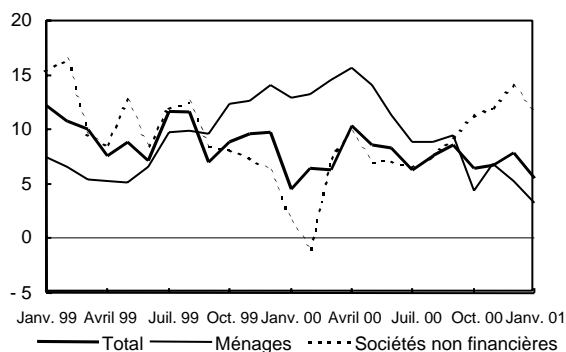
La croissance annuelle des dépôts à vue s'est réduite en janvier, aussi bien pour les ménages que pour les sociétés non financières. Ce ralentissement a cependant été peu marqué au regard de celui observé pour ce type de produit dans l'ensemble de la zone (2,0 % de croissance annuelle après + 7,1 % en décembre), fléchissement reflétant notamment les évolutions intervenues en Italie et dans les pays du Bénélux.

Dépôts à vue

	(taux de croissance annuel en %)		
	Déc. 99	Déc. 00	Jan. 01
Dépôts à vue	9,8	7,8	5,6
- ménages	14,1	5,2	3,3
- sociétés non financières	6,1	14,0	11,6
- autres	5,7	6,1	-5,4

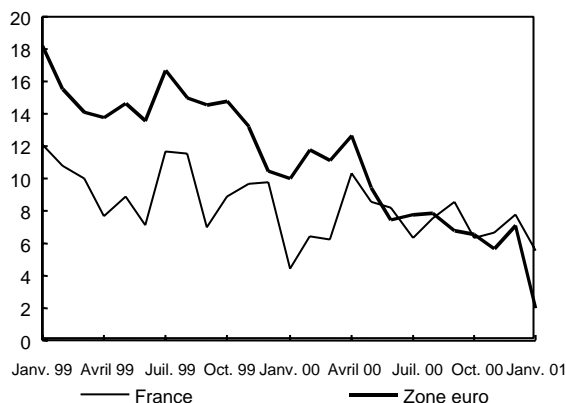
Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Comptes sur livrets

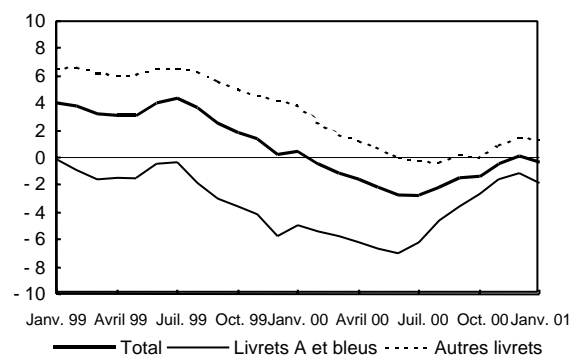
(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
Comptes sur livrets	0,3	0,1	-0,3
- livrets A et bleus	-5,8	-1,1	-1,9
- livrets soumis à l'impôt	3,5	-6,4	-5,9
- livrets d'épargne populaire	14,3	7,5	5,6
- autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	1,7	2,5	2,8

La tendance au redressement de la variation des comptes sur livrets (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois), observée tout au long du deuxième semestre 2000, s'est interrompue en janvier 2001. Cette interruption annuelle doit sans doute être rapprochée de la croissance exceptionnellement forte des dépôts à terme à moins de deux ans.

Comptes sur livrets

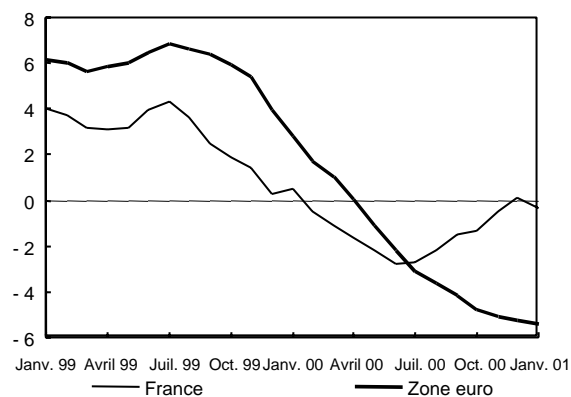
(taux de croissance annuel en %)



Au niveau européen, la contraction des dépôts remboursables avec préavis inférieur à trois mois s'est poursuivie. Seules, l'Espagne et l'Irlande ont conservé des taux de croissance positifs, proches de 2 % sur 12 mois glissants.

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

La progression annuelle des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est encore accélérée en janvier, en raison sans doute à la fois d'effets d'offre de la part des banques, de l'aplatissement de la pente des taux et d'un contexte boursier moins favorable (les Sicav actions ont enregistré des performances annuelles négatives au mois de janvier). Cette évolution reflète principalement les arbitrages opérés par les ménages, avec un taux de croissance annuel de leurs dépôts qui s'est élevé à 95,3 % en janvier.

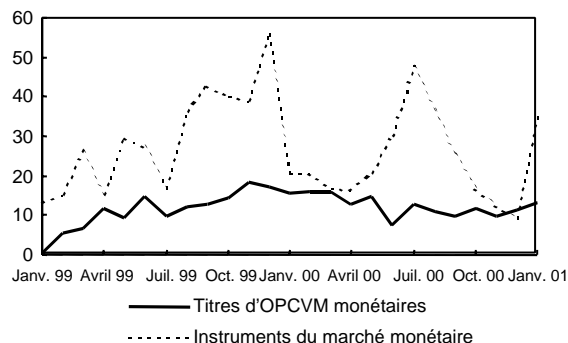
Placements rémunérés aux taux du marché monétaire

(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,8	41,2	51,6
Titres d'OPCVM monétaires	17,3	11,1	13,3
Certificats de dépôt	55,8	9,4	34,6
Pensions	- 36,0	29,6	10,6

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts non monétaires

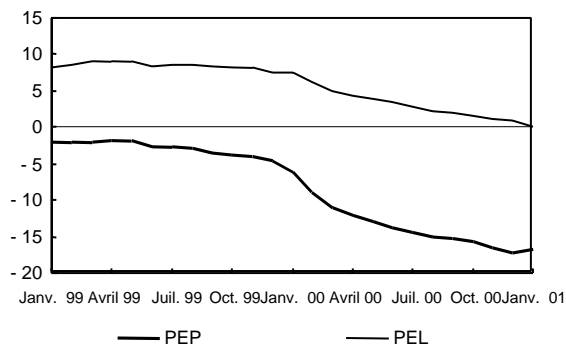
(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
Dépôts non monétaires	2,1	- 6,0	- 6,4
PEP bancaires	- 4,6	- 17,3	- 16,9
PEL	7,6	0,8	0,0

Le repli des dépôts non monétaires s'est poursuivi en janvier : l'encours des plans d'épargne populaire bancaires a continué de se contracter et, celui des plans d'épargne-logement a cessé de croître en dépit de la hausse de la rémunération des plans ouverts à compter du 1^{er} juillet 2000.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire

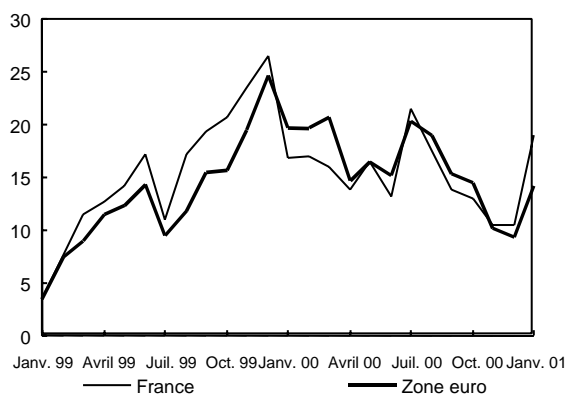
(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
Zone euro	24,7	9,4	14,2
France	26,5	10,4	19,0

La croissance des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire est demeurée soutenue, en France comme dans la zone euro.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Les placements en OPCVM non monétaires

OPCVM actions

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
OPCVM actions			
Encours (en milliards d'euros)	154,7	181,6	189,7
SICAV actions			
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	8,6	25,2	24,6
Rendement annuel (en %)	47,9	- 3,4	- 1,4
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle) (en %)	51,1	- 0,5	6,0

Sources : COB, Europerformance

Les placements en titres de SICAV « actions » ont continué de progresser toujours à un rythme soutenu, en dépit des fluctuations des cours boursiers.

OPCVM obligations

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
OPCVM obligations			
Encours (en milliards d'euros)	121,4	126,9	128,3
SICAV obligations			
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	- 5,8	- 10,4	- 9,1
Rendement annuel (en %)	- 1,4	4,9	6,2
Indice de référence			
CNO-ETRIX 5-7ans (variation annuelle)	- 3	7,1	8,9

Sources : COB, Europerformance

La contraction, en rythme annuel, de l'encours des titres de SICAV obligataires s'est ralentie. Le redressement des encours d'un mois sur l'autre résulte de la valorisation induite par la détente des taux d'intérêt à long terme.

OPCVM diversifiés

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
OPCVM diversifiés			
Encours (en milliards d'euros)	161,4	197,6	203,4
SICAV diversifiés			
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	17,9	16,7	14,9
Rendement annuel (en %)	25,9	- 0,3	1,3
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle)	51,1	- 0,5	6,0

Sources : COB, Europerformance

Le taux de croissance des SICAV « diversifiés » est resté élevé.

OPCVM garantis

	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
OPCVM garantis			
Encours (en milliards d'euros)	33,5	33,9	33,9
SICAV garantis			
Rendement annuel (en %)	8,3	4,3	2,4

Sources : COB, Europerformance

L'encours des titres d'OPCVM garantis s'est stabilisé aux alentours de 34 milliards d'euros depuis décembre 2000.

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

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Déc. 99	Déc. 00	Janv. 01
OPCVM			
Monétaires	27,29	27,29	27,49
Obligations	18,74	17,09	16,75
Actions	23,88	24,45	24,77
Diversifiés	24,92	26,61	26,56
Garantis	5,17	4,56	4,43
TOTAL	100,00	100,00	100,00

Source : COB

3. Les marchés de capitaux

3.1. Les marchés financiers internationaux en février 2001

Les principales évolutions observées sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de février ont été : le léger repli de l'euro et la dépréciation du yen, la nette détente des rendements obligataires aux États-Unis et au Japon et leur stabilisation dans la zone euro, le repli sensible des indices boursiers dans un contexte de forte volatilité, et de la baisse marquée du prix du pétrole.

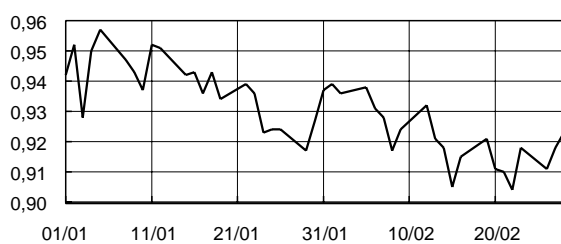
Léger repli de l'euro et dépréciation du yen

En février, l'euro s'est légèrement déprécié. Il a notamment pâti des perceptions d'une reprise rapide de l'économie américaine.

L'euro avait d'abord bénéficié de la publication d'indicateurs macroéconomiques moins favorables que prévu aux États-Unis et meilleurs qu'attendu dans la zone euro, dans un contexte de repli des indices boursiers américains.

L'affaiblissement des anticipations de détente monétaire aux États-Unis, à la suite du discours de M. Greenspan devant la Commission bancaire du Sénat le 13 février — envisageant une reprise économique au cours du second semestre 2001 — ainsi que le maintien de l'engagement de la politique de dollar fort par M. O'Neill ont pu par la suite quelque peu peser sur l'euro.

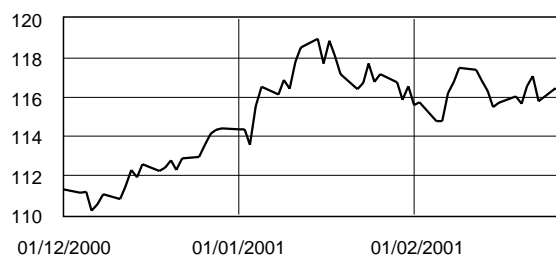
Euro/dollar



Le yen s'est sensiblement replié par rapport au dollar, d'une fin de mois à l'autre (de 116,08 à 117,27 pour le dollar/yen) et, dans une moindre mesure, vis-à-vis de

l'euro (de 107,87 à 108,45 pour l'euro/yen). La baisse du Nikkei, la publication d'indicateurs illustrant un ralentissement de la croissance — souligné par la Banque du Japon dans son rapport mensuel — ainsi que les incertitudes politiques ont affecté la devise nippone. Dans ce contexte, la note de la dette souveraine à long terme du Japon a été dégradée le 22 février par l'agence Standard & Poors de AAA à AA+. La dépréciation du yen a, néanmoins, été limitée par les rapatriements de capitaux à l'approche de la fin de l'année fiscale.

Dollar/yen



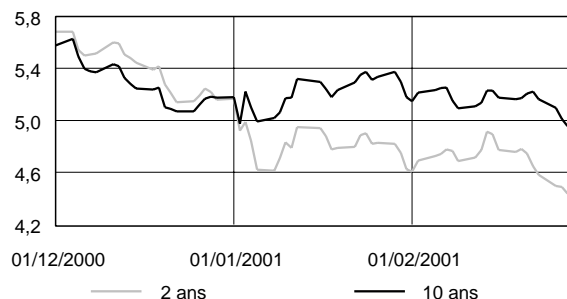
Nette détente des rendements obligataires aux États-Unis et au Japon ; stabilisation dans la zone euro

Aux États-Unis, les rendements obligataires ont enregistré une nette détente (entre 11 et 22 points de base, 18 points de base pour le titre à 2 ans), favorisée par le repli des indices boursiers et des chiffres macroéconomiques indiquant un ralentissement de la croissance américaine. La reprise des anticipations de détente monétaire, après leur apaisement momentané en milieu de mois à la suite de la communication de la Fed, a provoqué un net repli des rendements à court terme (le rendement du titre d'État d'échéance 3 mois a ainsi cédé 15 points de base au cours du mois).

Au Japon, la baisse sensible des rendements obligataires a résulté de la publication d'indicateurs macroéconomiques soulignant un ralentissement marqué de l'économie et des mesures d'assouplissement monétaire prises par la Banque du Japon (le 9 février, baisse du taux de l'escompte et le 28 février, baisse des taux directeurs de 10 points de base). Les taux de rendement ont également profité d'un mouvement de « fuite vers la qualité » alimenté, par le fort repli du Nikkei.

Rendements des titres d'État américain d'échéance 2 ans et 10 ans

(en %)



Les marchés obligataires de la zone euro se sont stabilisés dans un contexte de *statu quo* monétaire et de report dans le temps des anticipations de baisse des taux.

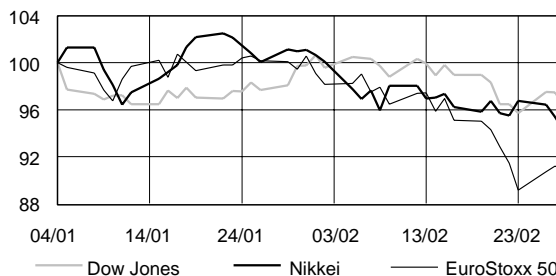
Les marchés du crédit de la zone euro, en particulier le secteur des télécommunication, se sont dégradés en février (cf. 3.2. élargissement des écarts de rendement entre dettes de titres privés et d'État).

Repli sensible des indices boursiers dans un contexte de forte volatilité

Interrompant leur hausse du mois de janvier, les indices boursiers des États-Unis et de la zone euro se sont notablement repliés dans un contexte de craintes de fort ralentissement de la croissance mondiale. Cette baisse a concerné tant les indices larges que technologiques. Ces derniers, et notamment les sous-indices des valeurs de télécommunications en Europe et aux États-Unis, se sont sensiblement dégradés dans un contexte de forte volatilité. Les valeurs technologiques ont ainsi souffert des révisions à la baisse des recommandations des analystes et des prévisions de résultats.

Au Japon, en dépit de l'adoption de mesures visant à soutenir le marché boursier (autorisation de rachat de leurs titres par les entreprises, baisse du taux de l'escompte), le Nikkei s'est fortement dégradé.

Indices Dow Jones, Nikkei et Eurostoxx 50

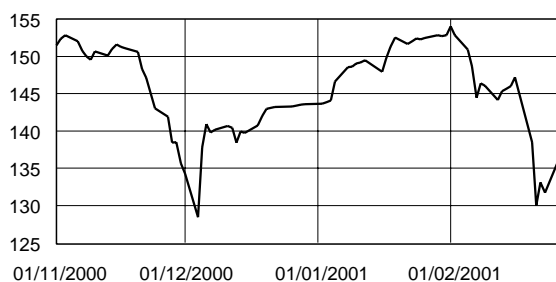


Marchés émergents : crise en Turquie

La crise des marchés financiers turcs (crise de change avec forte sortie de capitaux, repli sensible de la Bourse, très forte hausse des taux d'intérêt) s'est traduite par l'abandon du *crawling peg* le 22 février. Elle a, ponctuellement, provoqué des tensions sur les marchés de change émergents (notamment d'Amérique latine) et sur les marchés obligataires émergents, comme en témoigne l'élargissement de l'écart de rendement des dettes obligataires des pays émergents vis-à-vis de la dette souveraine américaine. Toutefois, l'ampleur de ces effets est restée contenue et les risques de contagion ont paru limités.

Indice synthétique de la dette externe turque (indice JP Morgan)

(en points de base).



Dans ce contexte, on peut distinguer deux phases dans les évolutions du marché interbancaire.

Dans un premier temps, les taux au jour le jour du marché en blanc (Eonia) ont été orientés à la baisse — reflétant les anticipations de baisse des taux en début de mois — pour atteindre, le 12 février, le niveau du taux minimal des opérations principales de refinancement de la Banque centrale européenne (4,75 %). Puis, dans un second temps, la liquidité bancaire a été moins abondante en raison de la baisse des soumissions des banques aux opérations principales de refinancement. Cette insuffisance de liquidité a déclenché de vives tensions sur le marché interbancaire en fin de période de constitution de réserves obligatoires — le taux au jour le jour atteignant le 21 février 2001 un niveau proche de celui de la facilité de prêt marginal (5,75 %) — ainsi qu'une utilisation par les établissements de crédit de la facilité de prêt marginal pour des montants significatifs.

Ces fluctuations des taux au jour le jour sont allées de pair avec des volumes de transaction étoffés. Ainsi sur le marché de la pension livrée, les volumes recensés par Euroclear France se sont sensiblement accrus, passant de 587 à 628 milliards d'euros entre janvier et février 2001, contre une moyenne de 483 milliards en 2000 (cf. tableau).

Activité sur le marché de la pension livrée

	Février 2001		Moyenne Année 2000	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	429	68	271	56
Pensions à taux fixe	180	29	97	20
Pensions à taux variable	249	39	174	36
BTAN	155	25	158	33
Pensions à taux fixe	57	9	53	11
Pensions à taux variable	98	16	105	22
BTF	43	7	54	11
Pensions à taux fixe	6	1	9	2
Pensions à taux variable	37	6	45	9
TOTAL	628	100	483	100
Pensions à taux fixe	243	39	159	33
Pensions à taux variable	385	61	324	67

Source : Euroclear France

Évolution des taux des BTF et des BTAN

Échéance	31 janvier	28 février	Variation (en points de base)
1 mois	4,65	4,70	5
3 mois	4,61	4,66	5
6 mois	4,48	4,54	6
12 mois	4,40	4,47	7
2 ans	4,43	4,44	1
5 ans	4,57	4,54	- 3

Les évolutions des taux à l'émission des BTF et des BTAN reflètent celles constatées sur le marché interbancaire. Il en va de même pour les certificats de dépôt et les billets de trésorerie : on note une tension très nette sur les billets à un jour et une légère appréciation sur les échéances jusqu'à 90 jours, coïncidant avec le recul des anticipations de baisse des taux.

Titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en février 2001		Encours à fin février 2001	
	brutes	nettes	fin février 2001	fin janvier 2001
Titres de créances négociables	333,3	8,4	294,1	280,9
Certificats de dépôt négociables	252,3	8,9	152,5	141,4
BMTN	0,6	- 0,8	58,5	57,7
Billets de trésorerie	80,4	0,3	83,1	81,8

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

(en pourcentage)

	27 janvier au 2 février	3 au 9 février	10 au 16 février	17 au 23 février
Billets à 1 jour	5,05	4,97	4,96	5,89
Billets à 10 jours	—	4,98	5,00	4,99
Billets à 30 jours	5,00	4,97	4,97	5,02
Billets à 90 jours	4,97	4,96	4,94	4,98
Billets à 180 jours	5,00	4,90	4,91	4,97

Taux à long terme :

La courbe des rendements des titres d'État français est restée stable sur les échéances à moyen et long termes.

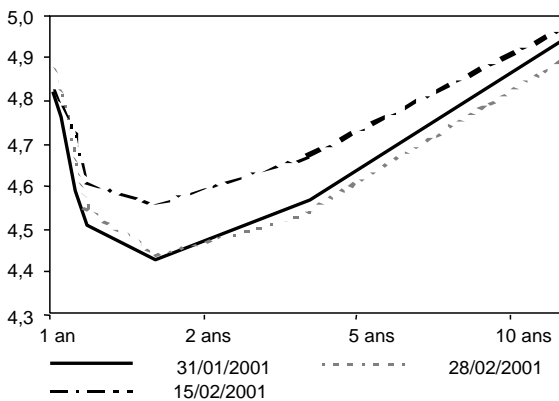
Dans la poursuite de la tendance observée le mois précédent, la courbe des rendements des titres d'État français présente un profil inversé sur les échéances jusqu'à deux ans. D'une fin de mois à l'autre, elle est restée globalement inchangée, reflétant l'ancrage des anticipations des investisseurs autour d'un scénario de croissance modérée et aux risques inflationnistes maîtrisés. La volatilité implicite tirée des options sur contrat de taux à 10 ans, qui est restée faible au cours du mois — passant de 4,72 % le 31 janvier 2001 à 4,48 % le 28 février —, confirme le consensus du marché sur les évolutions futures. Néanmoins, le taux à un an s'est tendu de 8 points de base (4,54 % au 28 février) dans le prolongement direct des évolutions observées sur le marché monétaire, alors que les échéances à moyen et long termes se sont détendues de 3 points de base en moyenne.

Titres d'État français

	(en %)				
Taux	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
31 janvier 2001	4,46	4,43	4,57	4,94	5,45
28 février 2001	4,54	4,44	4,54	4,90	5,42
Variation	0,08	0,01	-0,03	-0,04	-0,03

Courbe des taux de rendement des titres d'État français

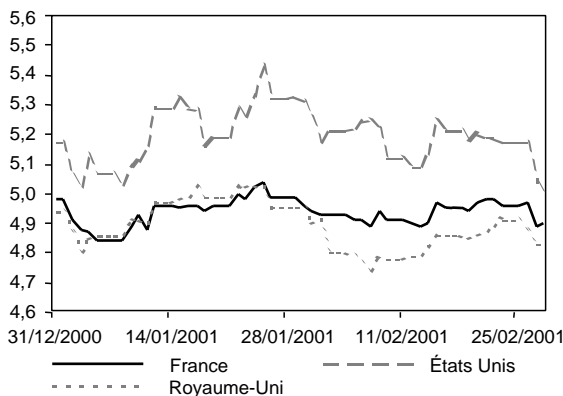
(en pourcentage)



Compte tenu de la baisse des taux obligataires américains (cf. 3.1), l'écart de taux à 10 ans entre la France et les États-Unis s'est rétréci, passant de 32 points de base le 31 janvier à 11 points de base le 28 février, soit légèrement en dessous de son niveau de fin d'année.

Titres d'État à 10 ans

(en pourcentage)



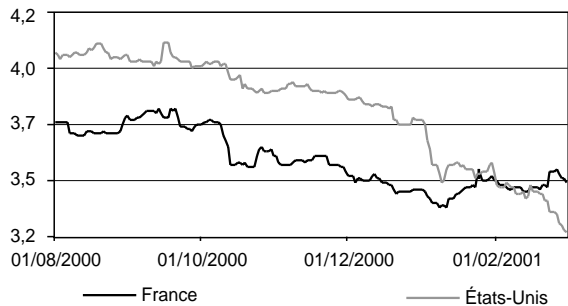
En France, la stabilité des taux d'intérêt réels — sur la base des indications tirées du prix des emprunts d'État indexés sur l'inflation à 10 ans — et la baisse sensible du point mort d'inflation (– 5 points de base à 1,44 %) reflètent des perspectives relativement favorables — notamment par rapport aux États-Unis — en termes de croissance et d'inflation pour les mois à venir. L'écart entre les taux d'intérêt réels français et américains passe de – 3 points de base au 31 janvier 2001 à + 21 points de base au 28 février 2001.

Obligations indexées sur l'inflation

	France		États-Unis	
	31/01/2001	28/02/2001	31/01/2001	28/02/2001
Taux nominal	4,94	4,90	5,26	5,01
Taux réel	3,45	3,46	3,48	3,25
Point mort	1,49	1,44	1,78	1,76

Taux à 10 ans sur obligation indexée

(en pourcentage)



À l'inverse du mois précédent, les écarts de taux entre titres publics et titres privés à 5 ans se sont légèrement élargis sur le mois, quelle que soit la notation de l'émetteur privé. Ce mouvement annule en partie le resserrement des écarts constaté le mois passé. Il est particulièrement marqué sur le secteur des télécommunications où l'écart de taux par rapport aux titres publics s'accroît de 22 points de base, atteignant un plus haut niveau historique à 175 points de base (contre 80 points de base il y a un an et 50 points de base il y a deux ans).

Évolution des primes de signature

Émetteur	31/01/01	28/02/01	Variation (en points de base)	Variation (en %)
AAA	15	16	1	6
AA	32	33	1	5
A	89	95	6	7
BBB	166	172	5	3
Telecom	153	175	22	14

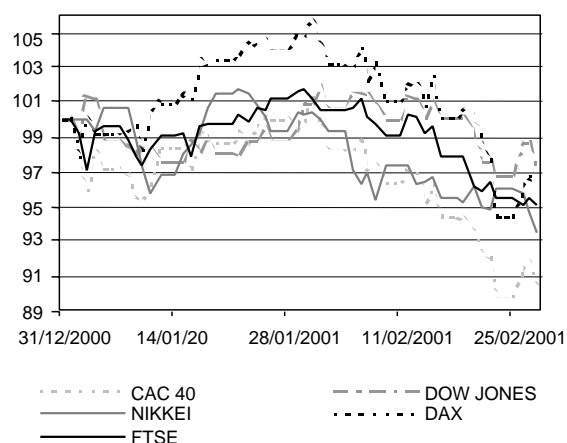
Source : Indices sectoriels Morgan Stanley d'échéances 5 à 7 ans

Marchés boursiers :
Dans une tendance déterminée par l'évolution des bourses américaines, des évolutions sectorielles spécifiques des marchés actions de la zone euro se sont dégagées

Au cours du mois de février les bourses européennes, tout comme les bourses américaines, ont connu un net repli, engagé par les secteurs de la technologie et des télécommunications. Ainsi, l'indice CAC 40 a perdu 10,0 % au cours du mois de février (- 4,0 % pour le Dow Jones) et l'ITCAC a cédé 17,0 % (- 22,0 % pour le Nasdaq).

Principaux indices boursiers

(En base 100 au 1^{er} janvier 2001)



Les gains enregistrés en janvier 2001 se sont effacés dès la première semaine de février et le 23 février un plus bas niveau, depuis le 24 novembre 1999, a été atteint par l'indice CAC 40, à 5 322 points.

Cette dégradation trouve son origine à la fois dans la dégradation des marchés boursiers américains et dans des facteurs conjoncturels propres à l'Europe. Enfin, le resserrement des conditions de financement des opérateurs de télécommunications européens a pesé sur les titres de ce secteur.

La dégradation des marchés boursiers européens a tout d'abord été emmenée par le recul des secteurs de la technologie et des télécommunications aux États-Unis suite à la publication d'une série d'avertissements sur résultats et à l'abaissement de notes d'investissement par les agences de notation.

De plus, outre l'effet induit par la baisse du Nasdaq, les indices européens ont été pénalisés par les doutes pesant sur la valorisation et les conditions de financement des opérateurs de télécommunications. En France, la désaffection des investisseurs pour ces valeurs s'est particulièrement ressentie avec la baisse continue de l'action France Telecom qui a perdu 33,1% sur le mois de février (le titre représentant 7,4 % du CAC 40) suite aux résultats mitigés de la mise sur le marché, le 13 février, d'une partie des titres de sa filiale Orange (téléphonie mobile et services internet).

Indices sectoriels Eurostoxx

Secteur	31/01/01	28/02/01	Variation (en %)
Banque	356	328	- 7,87
Automobile	233	243	4,29
Télécommunications	758	609	- 19,65
Technologie	781	558	- 28,55

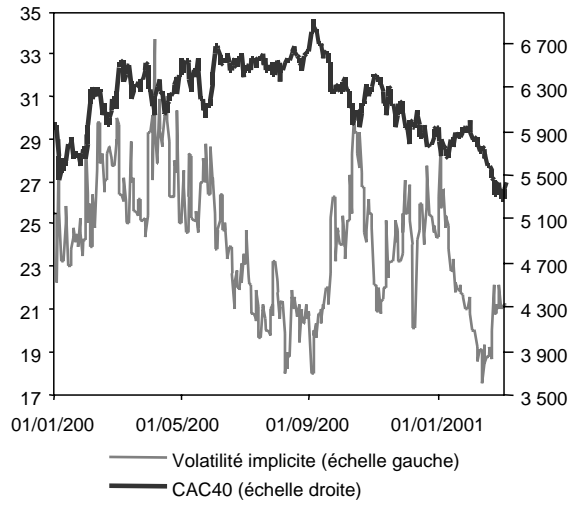
Les valeurs bancaires ont aussi connu une phase de repli en raison notamment de leur exposition par rapport au secteur télécommunications et des craintes pesant sur les marchés émergents (suite à la crise turque — cf. 3.1.). Leur recul est plus marqué pour les valeurs européennes que pour les valeurs américaines, qui ont bénéficié des perspectives de desserrement monétaire — rapide et de forte ampleur — les investisseurs en escomptant un impact positif sur les marges bancaires et le risque de crédit.

À l'inverse, il convient de noter la relative bonne performance des valeurs plus spécialement dépendantes de la conjoncture européenne. Le secteur automobile, en particulier, a ainsi enregistré une progression significative sur la zone euro (+ 4,3 % sur le mois pour l'indice Eurostoxx-automobile) qui n'est pas sans lien avec la bonne tenue de la consommation des ménages dans la zone euro et la stabilité des perspectives de croissance.

La variété des paramètres à l'œuvre permet d'expliquer la persistance d'une volatilité significative, reflétant un contexte toujours incertain. La volatilité implicite tirée des options sur l'indice CAC 40 est ainsi passée de 20,77 % le 1^{er} février à 22,12 % le 28 février.

Volatilité implicite du CAC 40

(en pourcentage)



4. Chronologie

6 février

Bernard Kouchner est nommé ministre délégué à la Santé auprès du ministre de l'Emploi et de la Solidarité.

L'Assemblée nationale adopte le projet de loi créant la prime pour l'emploi.

7 février

Le Conseil des ministres adopte le projet de loi portant réforme des autorités financières, créant l'Autorité des marchés financiers (AMF), autorité administrative indépendante résultant de la fusion entre la Commission des opérations de bourse et le Conseil des marchés financiers. Le projet prévoit également une coopération accrue entre la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances, et le remplacement du Conseil national du crédit et du titre et du Conseil national des assurances par un organisme unique.

L'Assemblée nationale adopte le projet de loi sur l'épargne salariale.

8 février

L'Assemblée nationale adopte la réforme de l'ordonnance de 1959 sur les lois de finances, visant à rééquilibrer le pouvoir budgétaire en faveur du Parlement et à rendre plus lisible et transparent le budget de l'État.

9 février

Publication au *Journal officiel* de l'arrêté du 8 février 2001 créant l'Agence de la dette, chargée de « la gestion de la dette, du contrôle des risques, de la gestion de la trésorerie de l'État et des relations avec les correspondants du Trésor et des relations, dans le domaine des marchés de taux d'intérêt, avec les investisseurs ».

15 février

Publication au *Journal officiel* du décret du 12 février 2001 fixant à 4,26 % le taux d'intérêt légal pour l'année 2001.

21 février

Le Conseil des ministres adopte le projet de loi sur la Corse.

Le Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie choisit le Crédit Commercial de France pour le rachat de la banque Hervet.

22 février

Le Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie présente un dispositif destiné à lutter contre les fraudes à la carte bancaire.

24 février

Publication au *Journal officiel* de l'arrêté du 23 février 2001 fixant les modalités du transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue directement ou indirectement par l'État dans la banque Hervet.

25 février

Un rapport parlementaire dénonce le laxisme des autorités suisses en matière de lutte contre la délinquance financière et le blanchiment de capitaux.

26 février

Pierre Joxe, Dominique Schnapper et Olivier Dutheillet de Lamothe sont nommés membres du Conseil constitutionnel.

Dans le cadre de la réorganisation du pôle financier public, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie décide le transfert à la Banque de France des comptes ouverts à La Poste par les comptables publics.

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie choisit huit groupes bancaires pour reprendre la gestion des comptes bancaires du Trésor.

27 février

Le Conseil de l'Emploi, des revenus et de la cohésion sociale (CERC) publie, dans un rapport, son programme de lutte contre le développement de la pauvreté en France.

Le Gouvernement débloque FRF 1,4 milliard d'aides supplémentaires aux éleveurs victimes de la crise bovine.

Dans quelle mesure les normes prudentielles et comptables sont-elles pro ou contra-cycliques ?

Les turbulences financières qui ont secoué les marchés financiers internationaux ont mis en évidence certaines faiblesses de l'Accord sur les fonds propres publié en 1988 par le Comité de Bâle. La critique s'est ainsi portée non seulement sur les mesures du risque utilisées, mais également sur la capacité de l'Accord à intégrer des éléments essentiels de la théorie financière, en particulier le fait qu'il n'a généré aucun avantage en fonds propres pour les banques disposant de portefeuilles bien diversifiés. De plus, il a également été reconnu que les exigences de fonds propres pourraient avoir provoqué des variations cycliques de l'activité de crédit des banques, accroissant ainsi l'instabilité macroéconomique.

Cet article se consacre plus particulièrement à cette dernière question. Il analyse la mesure dans laquelle les nouvelles propositions du Comité de Bâle — le nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres — la traitent, compte tenu du fait que, comme le souligne Furfine (2000), les banques tendent à réagir de manière optimale aux incitations économiques émanant des réglementations.

Selon la littérature récente, la réforme envisagée améliore l'Accord précédent mais ne réduit pas, pour autant, le caractère procyclique de l'activité de crédit des banques. On en trouvera une illustration dans l'évaluation d'un des « piliers » de la réforme qui suppose un recours accru aux notations par des agences externes ou aux notations internes. Si une telle proposition repose sur une solide argumentation, il apparaît aussi qu'elle n'est pas à l'abri de toute critique.

Des propositions également susceptibles de donner lieu à de nouvelles formes d'incitations, comme le recours accru à la comptabilisation à la juste valeur (fair value), ne semblent pas fournir de meilleurs résultats sur ces bases et peuvent, en outre, susciter des inquiétudes, s'agissant de la conduite de la politique monétaire. Par exemple, la comptabilisation à la juste valeur pourrait conduire à une situation dans laquelle le rôle contra-cyclique de la politique monétaire entrerait en conflit avec des considérations de stabilité financière. L'article passe ensuite en revue d'autres solutions proposées dans la littérature économique, avant d'examiner en détail une proposition majeure, le provisionnement dynamique pour couvrir les pertes attendues.

Dans le contexte du nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres, l'article souligne l'écart conceptuel entre, d'une part, la sophistication croissante de la mesure prospective des risques prônée par les autorités de contrôle prudentiel au travers des exigences en fonds propres et, d'autre part, les méthodes de provisionnement, approximatives et statiques, régissant les règles comptables. Dans l'attente d'un changement de ces règles, les autorités de contrôle pourraient élaborer des exigences de fonds propres visant à couvrir suffisamment les pertes attendues. Certains pays, comme l'Espagne, ont déjà mis en place ces nouvelles règles de provisionnement.

NB : Les opinions exprimées dans cet article, qui a été présenté dans une version étendue à la réunion d'automne 2000 des économistes à la Banque des règlements internationaux, sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement les positions de la Banque de France et/ou du Secrétariat général de la Commission bancaire.

Le provisionnement dynamique peut favoriser la stabilité financière de plusieurs façons, notamment en encourageant les banques à pratiquer une tarification ajustée des risques, réduisant ainsi le caractère procyclique de leur activité de crédit, et renforçant les systèmes bancaires avant une phase de ralentissement économique. Sa mise en œuvre nécessite, toutefois, d'aller au-delà des principes comptables et fiscaux traditionnels.

Laurent Clerc
Françoise Drumetz
Direction générale des Études et des Relations internationales
Olivier Jaudoin
Secrétariat général de la Commission bancaire

1. Exigences de fonds propres et caractère procyclique des crédits bancaires

Depuis la mise en œuvre de l'Accord de Bâle de 1988 au début des années quatre-vingt-dix, plusieurs études ont traité de l'effet des normes de fonds propres sur le comportement des banques. Citons, à cet égard, les travaux de Haubrich et Watchel (1993), Hall (1993), Berger et Udell (1994) ou Thakor (1996) pour les États-Unis, de Ito et Sasaki (1998) pour le Japon et de Ediz et alii (1998) pour le Royaume-Uni. En général, les auteurs aboutissent à la conclusion que les banques se sont détournées des actifs dont le niveau de risque était affecté d'une forte pondération, délaissant les prêts aux entreprises pour accroître leurs portefeuilles de titres d'État. Par ailleurs, selon ces travaux, les banques ont également réduit leur activité de crédit en raison de la mise en application de l'Accord de Bâle, bien que cette conclusion soit controversée en ce qui concerne le Royaume-Uni. Plus récemment, le débat s'est recentré sur la question de savoir si le système actuel de réglementation prudentielle amplifiait les variations des cycles économiques et financiers. Dans cette première partie, nous analysons la mesure dans laquelle la réforme envisagée des exigences de fonds propres des banques peut ou non réduire le caractère procyclique de l'octroi de crédits.

En effet, les pertes enregistrées au titre de l'activité de crédit sont cycliques. La configuration des résultats des banques est donc, principalement, liée aux variations des créances douteuses ou irrécouvrables enregistrées. Les pratiques comptables actuelles consistent à ne faire de provisions pour couvrir le risque de crédit qu'à partir du moment où le recouvrement d'un prêt est considéré comme douteux, en raison d'une détérioration de la qualité de signature de l'emprunteur. De ce fait, les provisions ou les imputations en créances douteuses sont liées à des informations déjà observées et, par conséquent, ne reflètent pas le montant réel du risque de crédit supporté par la banque. Ainsi, la méthode actuelle de provisionnement sur créances irrécouvrables accentue l'incidence des cycles d'activité sur les résultats des banques, qui tendent à être surestimés en phase de reprise et sous-estimés en phase de ralentissement.

1.1. Les normes de fonds propres exercent, probablement, des effets asymétriques au cours du cycle...

Les asymétries de comportement des banques au cours du cycle peuvent avoir pour origine les normes de fonds propres. Comme les bilans des banques se détériorent en période de ralentissement économique, sous l'effet d'une diminution de la demande de crédit et de l'accroissement du risque de défaut, les banques peuvent être exposées à une forte contraction de leurs fonds propres. Pour remédier à cette situation et se conformer aux réglementations relatives à l'adéquation des fonds propres, les banques peuvent soit essayer de lever des capitaux, soit réduire les crédits. Toutefois, l'augmentation de capital peut être difficile ou très coûteuse en période de ralentissement économique et de détérioration des bilans des banques. Pour ces raisons, on peut penser que pendant les phases de fléchissement de l'activité, les banques préfèrent, probablement, alléger leurs encours de prêts (Mishkin, 1999). Comme le mentionnent les travaux relatifs à l'« accélérateur financier », une telle contraction des prêts bancaires réduira encore plus les capacités d'investissement des entreprises et aggravera la récession. À l'inverse, pendant les phases d'expansion, les banques peuvent facilement lever des fonds propres.

1.2. ...et pourraient bien avoir des conséquences macroéconomiques durant certaines périodes

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (1999) a passé en revue une large gamme d'études empiriques consacrées à cette question. Toutefois, le débat est compliqué par le fait qu'il est généralement difficile d'isoler les chocs d'offre des chocs de demande de crédit. En revanche, en analysant le marché de l'immobilier d'entreprise, plutôt que les crédits au commerce et à l'industrie, davantage liés aux conditions économiques nationales, Peek et Rosengren (2000a) parviennent à identifier un véritable choc exogène sur l'offre de crédit, survenu aux États-Unis par le biais des banques japonaises. Selon l'une des principales conclusions de cet article, « des normes de fonds propres contraignantes et fondées sur les risques, en liaison avec la baisse du marché boursier japonais, ont entraîné une contraction des crédits des banques japonaises aux États-Unis ». Les auteurs montrent que le retrait des banques japonaises a réduit de façon significative l'activité dans le secteur de la construction sur le compartiment du marché américain où les banques japonaises étaient très présentes, ce qui a provoqué un choc économique non négligeable. Fait plus important encore, des normes de fonds propres conjoncturellement contraignantes dans un pays peuvent entraîner « des dommages collatéraux » dans un autre pays (Peek et Rosengren, 2000a), de sorte qu'elles peuvent finalement affecter l'activité économique internationale. Bien que cette situation soit probablement extrême, elle illustre le fait que des économies plus interdépendantes sont, probablement, plus exposées aux chocs exogènes.

1.3. Propositions de réforme du dispositif international d'adéquation et effets procycliques

1.3.1. Les notations internes

Dans les propositions contenues dans le nouveau dispositif sur les fonds propres du Comité de Bâle, la détermination du niveau des fonds propres des banques repose davantage sur les processus internes d'évaluation. Quoique généralement bien acceptée, cette approche soulève plusieurs problèmes, comme le mettent en évidence Karacadag et Taylor (2000) : elle surestime, probablement, le degré d'homogénéité et d'exactitude des notations internes qui peut varier fortement au sein d'un pays et d'un pays à l'autre. Par ailleurs, ce choix revient à reconnaître que la standardisation est inappropriée et que l'adéquation des fonds propres doit varier selon les caractéristiques des banques (qualité et types d'actifs, dirigeants, etc.). En conséquence, l'utilisation de « formules mécaniques » devrait jouer un rôle plutôt limité (Estrella, 1998) dans le cadre du nouveau dispositif sur les fonds propres.

Fondamentalement, les notations internes recèlent peut-être des avantages importants par rapport aux notations externes : elles intègrent, potentiellement, des informations d'origine interne sur les clients des banques qui ne sont communiquées ni au public, ni aux agences de notation. Elles devraient permettre de procéder à des évaluations plus fines du risque de crédit de l'emprunteur. Toutefois, un problème apparaît dans la mesure où les banques disposent, semble-t-il, de données et techniques généralement limitées pour estimer les probabilités de perte. En outre, les notations internes font souvent l'objet de critiques, dans la mesure où elles sont une représentation à un moment donné de la solvabilité de l'emprunteur. Une étude réalisée par la Banque des règlements internationaux (BRI) en 2000

sur les systèmes de notation interne montre ainsi que les banques fondent, habituellement, leur notation interne sur la situation de l'emprunteur à un horizon temporel de l'ordre d'une année. En conséquence, les notations internes risquent d'être davantage procycliques car cet horizon de court terme est inférieur à la durée habituelle d'un cycle d'activité. Cette question pourrait être rattachée au concept de « myopie face au sinistre » (*disaster myopia*, Herring, 1999). Étant donné que l'évaluation du risque est fondée sur un horizon de court terme et peut varier considérablement d'une banque à l'autre, chacune d'entre elles pouvant recourir à une large gamme de pratiques en fonction, généralement, de leur taille, les notations internes ne constituent pas nécessairement une amélioration du traitement du biais procyclique.

1.3.2. Le recours aux notations externes

Karacadag et Taylor (2000) mettent en évidence certains avantages liés aux notations externes qui seront utilisées dans l'approche standardisée du nouveau dispositif : elles présentent vraisemblablement le double avantage d'être moins fluctuantes que les évaluations de marché et moins procycliques que les notations internes. Cette approche est aussi, probablement, plus facile à mettre en œuvre : les notations externes devraient, en effet, garantir une précision et une compatibilité plus grandes des méthodologies que les notations internes, qui rendent nécessaire la comparaison d'une gamme plus large de méthodes.

Toutefois, les notations externes ont, récemment, fait l'objet de critiques (FMI, 1999) car les agences de notation n'ont pas su détecter à temps les signes avant-coureurs de la crise asiatique. Dans ces conditions, les pratiques des agences de notation ont pu exercer une incidence macroéconomique déstabilisante. À la suite de la forte détérioration de leurs bilans, les agences de notation ont fortement revu à la baisse la notation de certaines banques. Cette décision a eu un effet procyclique sur les flux de capitaux, comme l'ont montré Caballero et Krishnamurthy (1998). En outre, la dégradation des notations a conduit les banques à augmenter les provisions pour créances douteuses afin de satisfaire aux normes de fonds propres, accroissant ainsi, pour les entreprises, le coût du financement externe ou réduisant le montant des crédits qui leur était accordé. Le cadre analytique développé par Chang et Velasco (1998), qui repose sur le modèle de Diamond et Dybvig (1983), analyse une vague de retraits massifs des dépôts dans le cas d'une économie ouverte. Il peut être utilisé pour montrer que cette diminution des prêts bancaires a pu être à l'origine d'une aggravation de la crise. Un tel processus s'appuie sur le canal habituel du crédit ou sur les effets d'« accélérateur financier ». Toutefois, cette considération peut être contrebalancée par le rapport de 1998 du FMI sur les marchés internationaux de capitaux qui reconnaît l'influence positive des agences de notation sur le marché américain. Le rapport fait également ressortir le fait que l'incidence des notations a davantage été stabilisante que déstabilisante durant la crise asiatique, dans la mesure où la dégradation des notations a été beaucoup moins importante que l'augmentation de la prime de risque réclamée par le marché.

Néanmoins, les agences de notation sont des entreprises privées, soumises à une forte concurrence et responsables devant les actionnaires, qui cherchent à réaliser des bénéfices en phase ascendante du cycle. En conséquence, ces agences de notation ont également une incidence procyclique. En outre, Altman et Saunders (2000) indiquent qu'un dispositif d'adéquation des fonds propres reposant sur des agences de notation traditionnelles suivrait le cycle d'activité plutôt qu'il ne le précéderait, ayant ainsi pour effet d'aggraver l'instabilité du système bancaire au lieu de la réduire.

Même si les banques restent les principaux fournisseurs de prêts, l'intensification de la concurrence avec les marchés a également conduit au fait que les clients les plus solvables peuvent obtenir des sources de financement à de meilleures conditions sur les marchés qu'auprès de leurs banques. En conséquence, la qualité moyenne de la clientèle des banques pourrait avoir diminué. Il en résulte que la gestion du risque de crédit est, généralement, perçue comme une question très délicate que le développement de modèles de risque de crédit tente de résoudre (Carey, 2000 ou Herring, 1999), pour des études récentes). Toutefois, ces modèles sont aussi confrontés au problème de l'évaluation précise du risque de crédit. Même si certains de ces modèles s'appuient sur des approches sophistiquées, l'évaluation du risque reste, elle, fondée sur l'analyse des données récentes dont disposent les banques et repose donc sur un horizon plus court qu'un cycle d'activité complet. Par conséquent, l'approche *via* le risque de crédit n'est pas à l'abri des critiques relatives au biais procyclique.

La réforme envisagée améliore l'accord antérieur en s'attachant, essentiellement, à l'évaluation du risque et en essayant de prendre en compte la qualité des actifs de la banque. Toutefois, elle ne réduit pas, semble-t-il, le caractère procyclique du comportement des banques. Les solutions de rechange, telle la comptabilisation à la juste valeur, sont aussi envisagées. Ceci amène à se demander si cette proposition permettrait de faire face au biais procyclique.

2. La méthode de comptabilisation à la juste valeur

Dans le cadre de la méthode du coût historique, les changements de valeur ne sont pas comptabilisés tant qu'ils ne se sont pas réellement matérialisés. Dans le cadre de la comptabilisation à la juste valeur, les plus et moins-values latentes sont comptabilisées dans les résultats constatés. Compte tenu du développement de marchés de capitaux supposés efficaces, on part du principe qu'il est possible de calculer une « juste valeur » pour tout élément d'actif ou de passif, même non négociable, en se référant au cours de marché d'instruments ou de catégories de risques présentant des caractéristiques identiques. Les partisans d'une comptabilisation totale à la juste valeur estiment que celle-ci permettrait de mieux refléter les valeurs économiques sous-jacentes et d'améliorer la qualité de l'information communiquée aux investisseurs et autorités de tutelle, car cette méthode d'évaluation intègre les modifications affectant les risques liés à la détention d'un actif. Cela limiterait aussi la marge de manœuvre des entreprises dans le « pilotage » de leurs résultats et améliorerait ainsi l'homogénéité des comptes financiers.

Dans le système actuel de comptabilisation partielle à la juste valeur et dans la plupart des pays, les instruments financiers détenus pour négociation (« portefeuille de négociation ») sont évalués à leur valeur de marché, tandis que les instruments détenus à long terme (« portefeuille bancaire ») sont généralement comptabilisés au coût historique. Les produits dérivés sont comptabilisés de la même façon que le poste d'actif ou de passif dont ils assurent la couverture.

Pour des motivations d'ordre comptable, le Comité international des normes comptables (IASB)² préfère le concept de juste valeur à celui du coût historique. Selon les dispositions

² International Accounting Standards Committee (Comité international des normes comptables)

de l'IAS 39, tous les produits dérivés et les instruments financiers détenus dans le cadre d'une activité de marché ou susceptibles d'être vendus sont comptabilisés à leur juste valeur³. Les actifs détenus jusqu'à l'échéance, les prêts et la plus grande partie du passif financier sont enregistrés au coût historique.

Ce recours accru à l'utilisation de la juste valeur dans la comptabilisation des instruments financiers fait partie d'un projet à long terme que le Comité international des normes comptables a confié au *Joint Working Group of Standard Setters* (JWG) en vue d'élaborer des propositions pour la généralisation de la comptabilisation à la juste valeur de tous les actifs et passifs financiers dans les comptes financiers (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2000).

2.1. Selon ses partisans, la généralisation de la comptabilisation à la juste valeur est susceptible d'améliorer l'efficacité du marché et des autorités de tutelle

Berger et *alii* (1995) considèrent que l'évaluation des fonds propres réglementaires en valeur comptable ne reflète pas la capacité d'une banque à faire face à une perte sans imposer un coût aux actionnaires ou un risque d'aléa moral. En ayant recours à des ratios de capital et à des exigences de valeur nette sur la base d'une comptabilisation intégrale à la juste valeur, les autorités de tutelle mesureraient alors la véritable valeur nette et pourraient fermer une banque avant que ses fonds propres ne soient totalement absorbés. S'ils avaient utilisé cette méthode, les autorités de tutelle auraient traité plus tôt la crise des caisses d'épargne aux États-Unis (Barth et *alii*, 1995).

La comptabilisation intégrale à la juste valeur permettrait également de créer un cadre contraignant les dirigeants de banque à faire face aux problèmes à mesure qu'ils se manifestent (Berlin et *alii* – 1991).

En outre, cette méthode serait préférable au modèle « mixte » actuel combinant coût historique et valeur de marché. Selon Jackson et *alii* (2000), le modèle « mixte » ne serait pas viable parce que les banques ont de plus en plus tendance à examiner globalement leurs risques. Par conséquent, les stratégies de couverture ne s'adaptent pas facilement à ce modèle.

³ IAS (International Accounting Standard) 39, « Financial Instruments : Recognition and Measurement », date de mise en œuvre : janvier 2001

2.2. Toutefois, le recours accru à la comptabilisation à la juste valeur est l'objet de réserves

2.2.1. La comptabilisation à la juste valeur et le principe de prudence

Le recours à la juste valeur traite de façon similaire les plus et moins-values latentes. Toutefois, une attitude fondée sur le principe de prudence ne peut prendre en compte les plus-values latentes, mis à part celles relatives aux instruments liquides. Par conséquent, le recours à la juste valeur peut fortement influencer sur la volatilité des résultats financiers.

2.2.2. L'extension de l'évaluation à la juste valeur peut remettre en cause la spécificité de la fonction bancaire

Berger et *alii* (1991) font ressortir que ce principe contredit le caractère « spécial » du crédit bancaire. La définition d'une valeur de marché pour un prêt bancaire reflète un point de vue selon lequel les banques sont davantage des gestionnaires de portefeuille de titres que des gestionnaires d'informations et de suivi des risques.

En outre, l'extension de la juste valeur pourrait renforcer le biais procyclique du crédit bancaire. Selon Berlin et *alii* (1991), les normes de fonds propres fondées sur des valeurs de marché pourraient entraver la fonction de source complémentaire de liquidité pour le secteur réel de l'économie exercée par le système bancaire durant les périodes difficiles sur les marchés de capitaux. Le comportement de crédit des banques pourrait refléter plus étroitement celui de la finance directe.

2.2.3. Les questions d'ordre pratique relatives à la mesure et à la vérification de la juste valeur

Dans le cadre de l'extension de l'évaluation à la juste valeur, la valeur comptable des instruments bancaires non négociés devrait être corrigée à la fois des variations de la qualité de la notation des contreparties et de celle des taux d'intérêt. Le choix de la méthode à utiliser dans le calcul de la valeur actuelle des éléments d'actif et de passif non négociables soulève un certain nombre de difficultés (Berger et *alii*, 1999), Jackson et *alii*, 2000).

Par exemple, selon Jackson et *alii* (2000), dans le cas des crédits, on peut, soit actualiser les rendements contractuels en utilisant le taux d'intérêt servi sur les obligations privées de notation similaire, soit, après déduction des flux anticipés sur créances irrécouvrables, actualiser les flux futurs de trésorerie sur la base du rendement actuel anticipé servi sur les types de prêts similaires ou bien, dans une approche privilégiée par les auteurs, les paiements résultant de contrats de prêts existants sont actualisés à partir du taux de rendement des nouveaux crédits de type similaire.

Par conséquent, il existe un certain nombre d'évaluations implicites susceptibles d'être attribuées à des éléments d'actif et de passif non négociables, comptabilisés auparavant à leur valeur historique. Le caractère privé de l'information utilisée pourrait créer un problème de vérification pour les autorités de tutelle et les auditeurs. Selon le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2000), les difficultés de calcul liées à l'évaluation à la juste valeur dans certains pays pourraient remettre en question la possibilité d'effectuer un audit de ces valeurs.

En outre, l'utilisation d'un taux de rendement apparent dans le calcul d'actualisation soulève la question de savoir si cela entraîne une volatilité accrue de l'actif net comptable, pouvant ainsi favoriser des comportements « court termistes ».

2.2.4. Une volatilité accrue des résultats des banques

Les détracteurs d'une comptabilisation à la juste valeur élargie ou totale considèrent qu'elle pourrait entraîner des effets néfastes sur la stabilité financière. Les calculs de résultat fondés sur les variations des prix de marché risquent d'être plus volatils que ceux établis à partir du coût historique. Cette augmentation de volatilité ne reflète pas la volatilité économique sous-jacente des opérations bancaires. Pour de nombreuses banques, les activités liées aux « opérations de marché » sont fondamentalement différentes de celles du « portefeuille bancaire » et la gestion du risque n'est pas la même dans les deux cas. La plupart des éléments d'actif et de passif des banques sont toujours susceptibles d'être détenus jusqu'à leur échéance. Les variations de la valeur de marché d'un instrument détenu jusqu'à échéance ne présentent pas de risque tant que le financement de cette détention est assuré. Par conséquent, les modifications de la juste valeur n'influent pas clairement sur les résultats ou les fonds propres.

En outre, si l'on suit les dispositions de l'IAS 39, l'extension de la comptabilisation à la juste valeur du côté de l'actif du bilan, alors que la majeure partie du passif est enregistrée au coût historique, risque de ne pas refléter la gestion pratiquée par les banques déclarantes, par exemple dans le cas d'échéances symétriques d'actif et de passif, mais d'accroître le risque de volatilité des résultats déclarés (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2000). L'augmentation de la volatilité pourrait conduire à des décisions contraires à une allocation efficiente du capital, augmentant, par conséquent, le coût du capital des banques.

Par ailleurs, Berlin et *alii* (1991) doutent des avantages que la collectivité peut tirer du « lissage des revenus » des banques : la communication de résultats comptables reflétant des valeurs économiques proches de la réalité courante devrait augmenter l'efficacité et la qualité de l'information comptable.

Selon Jackson et *alii* (2000), l'incidence, pour une banque, de la comptabilisation totale à la juste valeur sur la volatilité de l'actif net dépend du degré de couverture des risques de taux d'intérêt et de son impact sur le traitement des prêts. Étant donné que la valeur des prêts dépend plus directement des évolutions conjoncturelles que des variations de taux d'intérêt, elle ne présente pas généralement de fortes fluctuations. Si cette caractéristique était prise en considération dans la détermination de la valeur du portefeuille de prêts, la volatilité serait limitée.

Toutefois, on peut soutenir que l'utilisation d'un taux de marché constaté à l'instant (t) dans un calcul d'actualisation est un facteur de volatilité.

Les preuves empiriques disponibles sur les effets d'une comptabilisation partielle à la juste valeur, par exemple Barth et *alii* (1995), Yonetani et Katsuo (1998), montrent que les résultats sont, pour les titres de placement, beaucoup plus volatils qu'avec la méthode du coût historique. Mais le marché boursier ne semble pas considérer cette volatilité additionnelle des résultats comme un risque supplémentaire, car les cours des actions ne reflètent pas la volatilité marginale.

Néanmoins, Yonetani et Katsuo (1998) indiquent que les incidences de la volatilité additionnelle pourraient dépendre du niveau des fonds propres de la banque. Après avoir étudié les banques présentant de faibles ratios d'adéquation des fonds propres, ils ont constaté, dans le cas du Japon, que la volatilité des résultats liés à la juste valeur est intégrée dans le cours de l'action, augmentant, par conséquent, le coût du capital pour ces banques.

Les résultats de ces études empiriques doivent toutefois être nuancés, l'introduction de l'évaluation totale à la juste valeur représentant un « changement de régime » susceptible de conduire à une modification du comportement des investisseurs et des banques.

2.2.5. L'évaluation à la juste valeur et la politique monétaire

L'augmentation potentielle de la volatilité corrélative à l'application d'une comptabilisation élargie ou totale à la juste valeur soulève la question des interactions entre le choix de principes comptables, la politique monétaire et la stabilité financière, en particulier au regard de la crise survenue récemment en Asie.

Par exemple, si l'on se place dans un contexte de pays en développement, la banque centrale peut hésiter à relever suffisamment ses taux d'intérêt si ce resserrement de la politique monétaire risque de provoquer l'effondrement d'un système bancaire déjà fragile (Mishkin, 1999). Les hausses de taux d'intérêt peuvent avoir une incidence négative sur les bilans des banques. En effet, si l'actif d'une banque a une durée supérieure à celle de son passif, l'augmentation des taux d'intérêt diminue la valeur de l'actif plus qu'elle n'accroît celle du passif, ce qui entraîne une contraction de l'actif net de la banque ; en outre, la proportion déjà élevée des prêts non performants, due à une prise excessive de risque avant la crise, est susceptible de progresser encore. Cette faiblesse connue de la banque centrale, qui accroît la vulnérabilité du pays aux crises, pourrait être accentuée par l'application d'une méthode de comptabilisation à la juste valeur, qui renforcerait encore la volatilité.

Toutefois, une des explications de ce conflit à court terme entre le rôle contra-cyclique de la politique monétaire et des considérations de stabilité financière tient à la dégradation du bilan des banques avant la crise. Pour éviter l'instabilité financière, les pays doivent reconstruire leurs systèmes prudentiels et réglementaires.

Compte tenu du nombre de questions soulevées et de leur complexité, Jackson et alii (2000) concluent qu'il serait prématuré d'adopter une méthode de comptabilisation totale à la juste valeur. Le Comité de Bâle sur la surveillance bancaire (2000), qui relève les incertitudes quant aux avantages de la comptabilisation à la juste valeur et une absence d'éléments d'orientation pour déterminer la juste valeur, parvient à des conclusions analogues.

La littérature économique a suggéré d'autres approches alternatives à celle de la comptabilisation totale à la juste valeur, par exemple la méthode consistant à ajuster les provisions pour créances irrécouvrables de façon que les fonds propres rendent compte des changements intervenus dans la qualité de crédit du portefeuille de prêts (Berger et alii, 1991, Jones et King, 1995). Jackson et alii (2000) notent que des avancées importantes pourraient être réalisées, sans aller jusqu'à adopter une méthode de comptabilisation totale à la juste valeur, afin que les comptes reflètent plus fidèlement les valeurs économiques sous-jacentes. Dans ces conditions, ils préconisent l'ouverture d'un débat à l'échelle de la profession sur l'utilisation du provisionnement pour couvrir les pertes attendues.

Plusieurs voies sont envisageables et doivent faire l'objet d'études plus approfondies en vue de réaliser l'objectif qui consiste à réduire au minimum le biais procyclique potentiel induit par le nouveau dispositif.

3. Le futur accord de Bâle : quelques solutions pour contrebalancer les effets procycliques

En théorie, le deuxième pilier donne aux autorités prudentielles la possibilité de concevoir des instruments ou procédures spécifiques permettant d'ajuster le niveau des fonds propres au profil de risque d'une banque pour le calcul des exigences en fonds propres ressortissant au pilier. Pour produire des effets contra-cycliques, cet ajustement au cas par cas nécessite, toutefois, la mise en œuvre de critères et d'objectifs communs à l'échelle de l'ensemble du système bancaire. Par le biais de la surveillance prudentielle (pilier 2), les régulateurs devraient s'assurer de l'adéquation des fonds propres réglementaires au regard des fonds propres économiques. Cependant, les *pertes non attendues*, qui sont théoriquement couvertes par les fonds propres économiques, vont, vraisemblablement, dépendre de la volatilité des pertes et, par conséquent, du cycle conjoncturel. Dès lors, une allocation correcte du capital devra être sensible à l'évolution du cycle conjoncturel. Une des solutions avancées pour réduire ce caractère procyclique consiste à inciter les banques à maintenir un matelas de fonds propres suffisant en prévision des ralentissements futurs de l'activité économique, mais cela resterait une approche au cas par cas dont il est difficile d'attendre des effets contra-cycliques au niveau macroéconomique.

D'autres voies peuvent également être étudiées dans le cadre du pilier 3 (discipline de marché). Une transparence de marché accrue peut, en théorie, permettre une évaluation plus rapide et plus exacte de la capacité d'une banque à gérer ses risques et pousser ses dirigeants à traiter dans les meilleurs délais les zones de faiblesse, entraînant ainsi un ajustement rapide de la constitution de fonds propres. Toutefois, les marchés de capitaux renforcent, généralement, le caractère procyclique du comportement des banques. De fait, les actionnaires ont tendance à adopter une attitude relativement procyclique, exigeant des banques qu'elles engrangent des bénéfices plus élevés en phase d'expansion et les incitant à faire preuve d'une plus grande aversion au risque en phase de ralentissement économique.

4. Le provisionnement dynamique : l'avantage de traiter plusieurs causes d'instabilité financière

La première ligne de défense, qui est également la plus importante, contre l'instabilité financière passe par une gestion efficace des risques au sein même des banques, notamment par un provisionnement suffisant. La seconde ligne de défense est celle d'un contrôle externe efficace des banques, notamment une surveillance prudentielle solide. Ces deux éléments se renforcent mutuellement.

On peut faire valoir, toutefois, qu'un des moyens de diminuer la sensibilité des exigences en fonds propres des banques aux cycles conjoncturels pourrait consister à réduire la volatilité des marges afin de permettre une progression constante du capital de la banque au lieu de chercher à atténuer les fluctuations de fonds propres. Le provisionnement dynamique serait une solution à cet égard. Les *pertes attendues* sont couvertes, en théorie, par les marges. Cependant, les pratiques comptables actuelles ne traitent que les *pertes effectives* et non les *pertes attendues* or les risques surviennent, généralement, avec un décalage dans le temps qui peut ne pas correspondre aux flux de trésorerie anticipés. Le décalage potentiel entre les flux de trésorerie et la dégradation de la valeur des actifs peut, dès lors, se répercuter sur les bénéfices des banques et, au bout du compte, sur leurs fonds propres. Le *provisionnement dynamique ou prospectif* pourrait venir en complément de la couverture en *temps voulu* des pertes attendues par la marge. De plus, le provisionnement dynamique serait un mécanisme interne qui tiendrait davantage compte des préoccupations du marché que des normes discrétionnaires de fonds propres fixées par les contrôleurs bancaires.

L'adoption de règles incitant à davantage de prudence doit répondre à une certaine logique tant pour les différentes banques que pour l'ensemble du système financier. De ce point de vue, il peut être utile d'explorer des techniques de provisionnement plus dynamiques ou prospectives.

À un niveau global, un provisionnement plus dynamique pourrait jouer un rôle contra-cyclique.

Les pratiques actuelles de provisionnement qui ont été adoptées par la plupart des établissements de crédit ne permettent pas à ces institutions de mesurer le risque futur sur leurs portefeuilles sur l'ensemble de la durée de leur exposition et sur la totalité du cycle conjoncturel. En conséquence, la qualité de l'actif se détériore, généralement, au creux du cycle, dont les effets sont accentués par la nécessité du provisionnement.

En outre, comme mentionné plus haut, les ratios de fonds propres sont généralement tendus en phase de récession, dans la mesure où le provisionnement s'avère souvent, insuffisant. Face aux difficultés rencontrées pour lever des capitaux frais dans ces circonstances, les banques peuvent être contraintes de réduire leurs concours. Une pénurie du crédit en période de récession aggraverait celle-ci et aura des répercussions supplémentaires sur la qualité des actifs des banques.

La mise en œuvre d'une technique d'assurance, comportant notamment l'établissement d'un niveau minimum de provisionnement pour les nouveaux concours, permettrait aux banques de couvrir leurs pertes (statistiquement) attendues par ces provisions *ex ante* et permettrait aux fonds propres d'être utilisés en totalité pour absorber les pertes non anticipées. En conséquence, les fonds propres seraient moins sensibles aux ralentissements conjoncturels. La solvabilité des banques s'en trouverait consolidée et les déposants, salariés, actionnaires et partants, l'ensemble du secteur financier, mieux protégés.

Au niveau des différents établissements, un provisionnement plus dynamique pourrait aider les institutions financières à affiner leurs principes de tarification et les inciter à développer des approches plus sophistiquées de la gestion du risque de crédit, telles que les techniques de rentabilité ajustée en fonction du risque (*Risk-Adjusted Return on Capital – RarocTM*).

L'intensification de la concurrence constitue une tendance significative de l'évolution des systèmes financiers. Dès lors, pour préserver leurs positions respectives, les banques pourraient être tentées de tarifier insuffisamment leurs risques, notamment en proposant des taux bas et en resserrant ensuite leurs marges.

En outre, l'heure est propice à une incitation au provisionnement plus dynamique.

La plupart des banques tirent profit de la situation économique actuelle et enregistrent des bénéfices nets en hausse. En affectant une partie de ces bénéfices non distribués à la couverture de leurs pertes attendues, elles peuvent disposer de davantage de fonds propres pour couvrir les risques non attendus.

Encouragées par la reconnaissance de l'approche fondée sur la notation interne (*Internal Ratings - Based Approach – IRBA*) du nouveau dispositif de Bâle, les banques s'emploient activement à mettre en place des mécanismes internes de calcul des pertes attendues et non attendues. Compte tenu des changements coûteux que l'approche IRBA impliquera pour les systèmes d'information des banques, le moment est venu de tirer toutes les conséquences de ces efforts.

5. Le provisionnement dynamique : les pratiques internationales

Le recensement des réglementations et pratiques existant dans les principaux pays de l'OCDE montre que le provisionnement dynamique est déjà en pratique en Europe et au Japon, même s'il revêt différentes formes. Dans certains autres pays (comme les États-Unis), les autorités de tutelle⁴ utilisent des techniques similaires fondées à la fois sur l'évaluation des pertes attendues et potentielles liées au portefeuille bancaire et sur la constitution de « provisions statistiques » pour les couvrir.

À ce stade, ce type de système n'est obligatoire qu'en Espagne et au Portugal. Dans les autres pays européens, il existe des systèmes optionnels qui comportent plusieurs incitations (incitations fiscales dans le cas de l'Allemagne et de l'Italie par exemple). Les systèmes diffèrent d'un pays à l'autre, en matière de calcul des provisions et d'étendue du

⁴ Aux États-Unis, les agences (Commission des opérations de bourse, Fonds de garantie des dépôts, Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, Bureau du contrôleur de la monnaie et Organisme de surveillance des caisses d'épargne) ont donné des orientations sur les méthodologies relatives au provisionnement des pertes sur prêts et sur crédit-bail (*Allowance for Loan and Lease Losses ALLL* déclaration interagence sur le provisionnement des pertes sur prêts et sur crédit-bail ALLL, 21 décembre 1993). Cette orientation a été récemment complétée par une proposition de déclaration de politique générale (Conseil fédéral de Contrôle des institutions financières, proposition de déclaration de politique générale relative aux méthodologies ALLL et documentation destinée aux banques et organismes d'épargne, septembre 2000). Les montants d'ALLL devraient être déterminés à partir des jugements courants portés par la direction sur la qualité de crédit du portefeuille de prêts et prendre en considération l'ensemble des facteurs internes et externes pertinents connus qui affectent la capacité de recouvrement d'un prêt à compter de la date de déclaration. En particulier, les pertes afférentes à des prêts regroupés peuvent être estimées en appliquant des taux de pertes aux pertes agrégées des groupes ; ces taux reflètent l'historique en matière de pertes pour chaque groupe de prêts, corrigé des facteurs liés à l'environnement (par exemple : facteurs relatifs au secteur d'activité, facteurs d'ordre géographique, économique et politique) sur une période de temps définie.

dispositif (prudentiel, comptable et/ou budgétaire). Néanmoins, ils se fondent en général sur la définition d'un seuil de provisions correspondant à un pourcentage fixe du montant des prêts, qui vient s'ajouter aux provisions pour créances douteuses.

L'Espagne, en particulier, a développé sa réglementation concernant le provisionnement dynamique et l'a renforcée par un nouveau dispositif, en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2000 ; il comporte un objectif contra-cyclique explicite, fondé soit sur les défaillances statistiques enregistrées par chaque banque (approche des notations internes), soit sur une approche standard définie par la Banque d'Espagne (circulaire 9/1999 du 17 décembre 1999).

Au-delà des différences effectives entre les réglementations nationales, il convient de souligner qu'un certain nombre d'établissements de crédit européens, américains et japonais appliquent, actuellement, le provisionnement dynamique à certains éléments de leur bilan.

6. L'extension du provisionnement dynamique : des difficultés d'ordre comptable et fiscal

Les principales règles comptables en vigueur dans le monde vont dans le sens d'un provisionnement fondé sur le jugement humain, soit prêt par prêt, soit par groupe de prêts homogènes. La délimitation étant tenue entre les pertes futures, qui n'ont pas à être provisionnées, et les pertes latentes, qui doivent l'être, il existe d'ores et déjà une marge pour reconnaître le provisionnement dynamique. Toutefois, les cadres comptables et fiscaux actuels peuvent constituer des obstacles dans de nombreux pays, lorsque les risques liés à des prêts spécifiques doivent être identifiés préalablement à la constitution d'une provision, afin de décourager le lissage des bénéfices et l'évasion fiscale. En ce sens, le concept de perte attendue, bien que défini, demeure éloigné des notions comptables actuelles. Le groupe de travail du Comité de Bâle sur la comptabilité étudie activement cette question dans le cadre de la réforme en cours.

En conséquence, il peut être utile de reconsidérer la question du point de vue prudentiel dans le cadre duquel ces provisions s'inscrivent. Si les provisions inscrites dans les comptes ne permettent pas de couvrir les pertes attendues, on pourrait envisager de constituer une provision réglementaire supplémentaire, hors des comptes légaux, pour les établissements de crédit. Dans ce cas, le capital devrait être revu en prenant en compte toutes les provisions réglementaires qui ne figurent pas dans les comptes. Par exemple, les marges en excédent du coût total du financement pourraient servir à la couverture de pertes futures, comme dans l'activité de crédit par carte bancaire. Cette possibilité devrait également être examinée dans le contexte du processus d'information ressortissant au pilier 3.

7. Les modalités de fonctionnement du provisionnement dynamique

La première étape consiste à déterminer les pertes attendues pour chaque catégorie de prêts. Cet exercice pourrait être effectué par les banques à partir de leurs propres données sur les taux de défaut, mais les autorités pourraient, également, imposer une approche normalisée par le biais d'une obligation de provisionnement minimal pour les principales catégories de prêts.

La deuxième étape concernant les provisions porte sur les procédures comptables :

- Les provisions requises pourraient couvrir les prêts existants ou les nouveaux prêts (comme dans le cas des assurances).
- La situation comptable et prudentielle des provisions doit être examinée : devraient-elles être considérées comme des provisions générales et peuvent-elles être partiellement incluses dans le capital ? La réponse à cette question est, également, liée à la législation fiscale. La nature des provisions dynamiques est proche de celle des provisions générales dans le sens où elles ne sont pas liées à un prêt spécifique, mais elles ne peuvent être incluses dans le capital car elles couvrent des pertes attendues. Cependant, les provisions dynamiques, qui seraient supérieures aux pertes attendues, pourraient être considérées comme des éléments des provisions générales admises dans les fonds propres complémentaires du ratio de solvabilité, la majeure partie étant déduite du dénominateur.

La dernière étape concerne l'évolution du mécanisme. D'une part, les taux de provisionnement doivent être constamment réexaminés. De l'autre, la réalisation des risques devrait conduire à la constitution de provisions spécifiques à partir du montant accumulé de provisions dynamiques.

8. Le provisionnement dynamique, un facteur supplémentaire de stabilité financière

La période actuelle peut être considérée par de nombreux spécialistes comme exceptionnelle en termes de croissance et de financement.

Les autorités prudentielles américaines ont déclaré : « *Les banques se situent, actuellement, dans une phase critique du cycle de crédit... Après des années caractérisées par des bénéfices trimestriels élevés, de faibles taux de défaut de paiement et des ratios de fonds propres confortables, il est facile d'oublier les fondements d'une saine politique de crédit... Il serait extrêmement utile de traiter, préventivement, les problèmes de crédit potentiels avant que des perturbations mineures dégénèrent en dysfonctionnements majeurs* » (Mc Donough, 2000). Les autorités de contrôle françaises partagent ce point de vue et étudient la manière dont le provisionnement prospectif peut encourager les banques à préserver leur capacité de faire face à un retournement de conjoncture.

La communication d'informations fiables par les banques dans ce domaine pourrait renforcer la confiance dans la stabilité de leurs revenus et dans leur solidité. Les investisseurs et les déposants peuvent trouver des avantages dans cette proposition. D'un point de vue macroéconomique, ce mécanisme est susceptible de mettre un frein aux comportements bancaires de coups d'accordéon sur le crédit et réduire au minimum leurs incidences sur la croissance.

Références bibliographiques

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

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

Barth Mary E, Wayne R Landsman et James M Wahlen (1995) : « Fair Value Accounting: Effects on Banks' Earnings Volatility, Regulatory Capital and Value of Contractual Cash Flows », *Journal of Banking and Finance*, 19, p. 577-605.

Basel Committee on Banking Supervision (2000) : « Report to G7 Finance Ministers and Central Bank Governors on International Accounting Standards ».

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

Beatty Ann (1995) : « The Effects of Fair Value Accounting on Investment Portfolio Management: How Fair Is It? », *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, 77, p. 25-39.

Berger Allen N, Richard Herring et Giorgio P Szegö (1995) : « The Role of Capital in Financial Institutions », *Journal of Banking and Finance*, 19, p. 393-430.

Berger Allen N, Kathleen Kuester King et James M O'Brien (1991) : « The Limitations of Market Value Accounting and a More Realistic Alternative », *Journal of Banking and Finance*, 15, p. 753-783.

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

Berlin Mitchell, Anthony Saunders et Gregory F Udell (1991) : « Deposit Insurance Reform: What Are The Issues and What Needs to be Fixed? », *Journal of Banking and Finance*, 15, p. 735-752.

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

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

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

Carey Mark (2000) : « Dimensions of Credit Risk and Their Relationship to Economic Capital Requirements », *NBER Working Paper*, 7629.

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

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

Ediz Tolga, Ian Michael et William Perraudin (1998) : « The Impact of Capital Requirements on UK Bank Behaviour », *FRBNY Economic Policy Review*, Octobre, p. 15-22.

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

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

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

Grunspan Thierry, Ivan Odonnat et Adrien Verdelhan (1997) : « Les liens entre demande de crédit et croissance économique – Le cas des crédits aux sociétés en France sur la période récente », *Bulletin de la Banque de France*, 46, Octobre 1997, p. 137-146.

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

Hall Brian (1993) : « How Has The Basle Accord Affected Bank Portfolio? », *Journal of the Japanese and International Economies*, 7, p. 408-40.

Haubrich Joseph G et Paul Watchel (1993) : « Capital Requirements and Shifts in Commercial Bank Portfolios », *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, 29, 3^{ème} trimestre, p. 2-15.

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

International Monetary Fund (1998) : « International Capital Markets ».

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

Jackson Patricia et David Lodge (2000) : « Fair Value Accounting, Capital Standards, Expected Loss Provisioning and Financial Stability », *Financial Stability Review*, Juin, p. 105-125.

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

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

Knight FH (1921) : « Risk, Uncertainty and Profit », republished in 1964, *New York, Hartcourt Brace*.

McDonough William J (2000) : « Future Challenges for Bankers and Bank Supervisors », speech given to the *New York State Bankers' Association*.

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

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

Peek Joe et Eric S Rosengren (2000b) : « The Capital Crunch: Neither A Borrower Nor A Lender Be », *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(3), Août, p. 625-638.

Poveda Raimundo (2000) : « Reform of the scheme regarding provisions for insolvency », speech given to the APD.

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

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

Yonetani Tatsuya et Yuko Katsuo (1998) : « Fair Value Accounting and Regulatory Capital Requirements », *Federal Reserve Bank of New-York Economic Policy Review*, Octobre, p. 33-43.

Le marché français des billets de trésorerie

Créés en 1985, les billets de trésorerie, titres de créances négociables à court terme, s'affirment aujourd'hui, sur la place de Paris, comme un instrument financier de premier plan. Leur encours, désormais supérieur à 80 milliards d'euros, fait du marché français le principal marché domestique de billets de trésorerie (commercial paper) en Europe et le troisième au niveau mondial, derrière les marchés américains et japonais. La profondeur et la liquidité du marché français tiennent largement à son ouverture aux émetteurs et investisseurs non résidents, à la souplesse de sa réglementation, à son haut niveau de sécurité et de transparence ainsi qu'à l'efficacité des systèmes de règlement-livraison par lesquels transitent les billets de trésorerie.

Christine-Marie SAHATDJIAN
Direction générale des Opérations
Service des Intermédiaires et des Instruments des marchés

1. L'importance du marché

Les billets de trésorerie connaissent depuis six ans un développement considérable, leur encours étant passé de 22 milliards d'euros au 31 décembre 1995 à plus de 80 milliards aujourd'hui (cf. graphique). En 1999, la conjonction de l'allègement des contraintes réglementaires, du lancement de la monnaie unique et des opérations de croissance externe avaient eu pour effet de faire progresser de 50 % l'encours global de ces titres. Tiré par l'arrivée de nouveaux émetteurs et la poursuite des opérations de croissance externe, le dynamisme du compartiment des billets de trésorerie s'est confirmé en 2000, tant au niveau des encours (+ 42 %) qu'à celui des émissions. Les volumes annuels d'émission ont continué à progresser de façon spectaculaire, passant de 432 milliards d'euros en 1999 à 699 milliards en 2000, soit une progression annuelle de 62 %.

Le marché français devance de ce fait très largement les autres marchés domestiques d'Europe dont les encours au 30 septembre 2000, selon la Banque des règlements internationaux (BRI)¹, s'élevaient respectivement à 26,9 milliards d'euros pour le Royaume-Uni, 18,5 milliards pour la Suède et 13,8 milliards pour l'Allemagne.

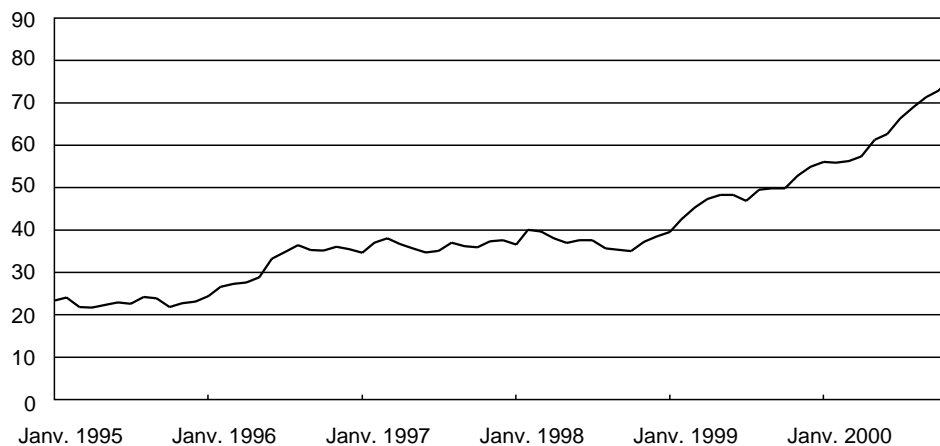
Le passage à la monnaie unique a été déterminant pour amener certaines entreprises à développer le billet de trésorerie comme instrument de financement privilégié, pour répondre aux besoins générés par l'ensemble de leurs activités sur la zone euro. De nouveaux émetteurs français et étrangers ont mis en place, en 2000, un programme de billets de trésorerie et, pour certains d'entre eux, installé conjointement une centrale de trésorerie à Paris.

La combinaison de la faculté d'émettre des titres à un jour et du traitement en temps réel des opérations en valeur-jour dans les systèmes de règlement-livraison a stimulé le recours au marché français des billets de trésorerie et renforcé son attrait auprès des grands émetteurs internationaux. Presque aussi aisé et flexible pour les responsables financiers que les facilités de découvert, l'accès à ce marché leur permet désormais de limiter le recours aux emprunts bancaires. Le billet de trésorerie est ainsi devenu un outil efficace de gestion centralisée (*cash-pooling*) permettant aux trésoriers d'entreprise de se financer ou de faire des placements auprès des meilleures signatures privées (*corporate*).

¹ Les statistiques fournies par la BRI concernant le papier commercial domestique recensent les billets de trésorerie émis par les entreprises et ceux émis par des institutions financières.

Encours des billets de trésorerie

(toutes devises, en moyennes mensuelles, en milliards)



2. Les caractéristiques du marché

2.1. Un marché structuré et flexible

La refonte au début de l'année 1999 des principaux textes réglementaires relatifs aux titres de créances négociables s'est opérée autour de deux axes majeurs : la libéralisation des conditions d'émission et son ouverture européenne et internationale. Les nouvelles dispositions d'orientation libérale se sont avérées favorables au développement du marché français et à son positionnement concurrentiel. Elles ont principalement concerné la durée minimale des titres, leur rémunération, les conditions de rachat et de remboursement anticipé, l'élargissement des possibilités de placement et de négociation.

La durée minimale des titres a été réduite de dix jours à un jour, alors que la durée maximale reste fixée à un an — au-delà, l'émetteur peut recourir aux bons à moyen terme négociables (BMTN). Cette disposition, souhaitée par la profession et qui rencontre une véritable demande de la part des investisseurs pour lesquels elle offre une alternative au marché de la pension livrée, est utilisée par quelques émetteurs très présents sur les émissions à un jour. Ceci contribue à assurer la liquidité du marché par des volumes d'émission importants et récurrents. Il est significatif que les émissions à un jour, autorisées depuis 1999, aient crû de façon exponentielle : alors qu'elles ne représentaient que 2 % du volume global d'émissions en 1999, elles ont atteint 24 % des émissions réalisées en 2000.

Les conditions de rémunération ont été libéralisées. Il est ainsi possible d'émettre à taux fixe ou variable (en 2000, 32 % des billets de trésorerie émis ont une rémunération indexée sur l'Eonia ou ses déclinaisons), ou en fonction d'un indice de référence, sous la seule réserve d'une information de la Banque de France lorsque la rémunération varie en application d'une clause d'indexation ne portant pas sur un taux usuellement employé sur les marchés interbancaire, monétaire ou obligataire.

Les conditions de rachat des titres émis et de remboursement anticipé ont été complètement libéralisées sous réserve d'une information périodique de la Banque de France. Le rachat peut donner lieu à annulation des titres (remboursement anticipé). Les titres rachetés peuvent aussi être conservés par l'émetteur (*portage*) ou revendus sur le marché secondaire.

La négociation et le placement des billets de trésorerie sont ouverts à tous les prestataires de services d'investissement agréés dans l'Espace économique européen. Cette disposition de mise en conformité avec la loi de modernisation des activités financières a conféré une plus grande ouverture au marché, déjà accessible aux émetteurs non résidents qu'ils soient localisés au sein de la zone euro ou au-dehors. La part relative, en termes d'encours, des émetteurs non résidents, incluant les véhicules de titrisation, a doublé en deux ans, passant de 14 % à 28 % entre janvier 1999 et décembre 2000, tandis que celle des investisseurs non résidents triplait sur la même période, passant de 2 % à 7 %. En volume annuel d'émissions, la part relative des émetteurs non résidents est passée de 33 % en 1999 à 43 % en 2000. Le placement direct est très rare, la plupart des émetteurs ont recours aux services de plusieurs établissements placeurs, pour certains d'origine étrangère, susceptibles de varier au fur et à mesure du développement du programme.

2.2. Un marché sécurisé

L'existence d'une réglementation libérale est parfaitement compatible avec un haut niveau de sécurité et de transparence tel qu'attendu par les émetteurs et les investisseurs. Le marché des billets de trésorerie tire sa force du fait que, sans être un marché réglementé au sens de la directive européenne sur les services d'investissement et de la loi française qui l'a transposée, il fait l'objet d'une réglementation, d'une organisation et d'un contrôle efficaces.

La surveillance du marché des billets de trésorerie est assurée par la Banque de France et la Commission des opérations de bourse (COB). Ainsi, avant de pénétrer sur le marché, toute entreprise doit déposer un dossier de présentation financière auprès de la Banque de France, le dossier devant être visé préalablement par la COB si l'émetteur n'est pas noté. Ce dossier, qui fait l'objet d'une mise à jour annuelle, présente la situation juridique et financière de l'émetteur ainsi que le programme d'émission (plafond du programme, établissement domiciliaire, garantie éventuelle...). En outre, la Banque de France est chargée de prendre toutes les mesures nécessaires au bon fonctionnement du marché et veille au respect, par chaque émetteur, des conditions d'émissions prévues par les textes législatifs et réglementaires. En cas de manquement, elle peut suspendre ou interdire les émissions de l'émetteur concerné.

Participe également de la sécurité, dans un marché de titres dématérialisés depuis 1993, le rôle spécifique dévolu aux domiciliataires, en liaison avec les établissements teneurs de comptes, d'une part, et les dépositaires centraux, d'autre part.

Le domiciliataire, institution financière obligatoirement établie en France (établissements de crédit ou entreprises d'investissement agréés en France ou leurs succursales intervenant dans le cadre du passeport européen, Caisse des dépôts et consignations) joue un rôle essentiel dans le fonctionnement du marché : il est le teneur de compte de l'émission dont il assure le service financier (*issuing agent*, *paying agent*), il veille à la régularité des émissions et procède auprès de la Banque de France aux déclarations statistiques prévues

par la réglementation : évolution des encours quotidiens de titres émis, opérations de rachat et de remboursement anticipé. Le marché de la domiciliation est concentré, cinq établissements se partageant la domiciliation de la plupart des émissions. Il convient de noter que cette activité de tenue de compte relève de la réglementation et du contrôle du Conseil des marchés financiers.

Si la réglementation des titres de créances négociables impose aux émetteurs d'avoir recours à un domiciliataire, elle ne les contraint pas à faire gérer les titres dans les livres d'un dépositaire central. Lorsqu'un émetteur décide de faire tenir le compte de l'émission chez un dépositaire central, celui-ci est le garant du respect de l'égalité entre le nombre de titres émis et le nombre de titres inscrits dans ses livres. Dans le cas où l'émetteur ne souhaite pas avoir recours à un dépositaire central, son domiciliataire est alors le garant de l'égalité entre le nombre de titres émis et le nombre de titres inscrits dans ses livres.

À l'heure actuelle, plus de 90 % des billets de trésorerie sont gérés par Euroclear France.

Les billets de trésorerie présentant un degré élevé de qualité de signature (soit du fait d'une cotation favorable attribuée par la Banque de France, soit du fait du niveau de la notation obtenue auprès des agences de notation agréées) sont des actifs éligibles à l'ensemble des opérations de politique monétaire, notamment aux opérations principales de refinancement et peuvent être utilisés en garantie de crédits intra-journaliers dans l'ensemble de l'Eurosystème. Cette place dans le dispositif monétaire du Système européen de banques centrales (SEBC) est un atout supplémentaire aux yeux des investisseurs, notamment des établissements de crédit, du fait du traitement prudentiel des actifs éligibles. En recourant à l'émission de billets de trésorerie, les entreprises peuvent bénéficier de conditions de financement plus avantageuses qu'un crédit bancaire classique, tandis que les banques, en privilégiant l'octroi de lignes de crédit à moyen terme, souvent non utilisées, en soutien d'un programme de billets de trésorerie, plutôt que la mise en œuvre d'un crédit direct, obtiennent un allègement conséquent de leurs contraintes prudentielles.

2.3. Un marché transparent

Corrélativement à sa mission de surveillance, la Banque de France assure la transparence du marché. Les émetteurs ont l'obligation de lui fournir, *via* leur domiciliataire (cf. *supra*), les caractéristiques de chaque émission et des informations sur l'encours quotidien des titres émis. Par ailleurs, ils lui rendent compte mensuellement des opérations de rachat de leurs propres titres et de façon hebdomadaire des remboursements anticipés.

En contrepartie de ces informations, la Banque de France procède régulièrement à la diffusion d'informations concernant le marché *via* ses publications hebdomadaires, mensuelles et trimestrielles sur les titres de créances négociables recensant des données individuelles et des données agrégées par type d'instrument (encours, émissions, durée, souscripteurs, taux...). Ces informations, largement diffusées dans diverses publications à périodicité hebdomadaire et mensuelle (*Situation hebdomadaire des titres de créances négociables* (TCN), *Cahier des titres de créances négociables*, *Bulletin de la Banque de France* et son *Supplément statistiques*) et sur des supports variés (y compris le site Internet de la Banque de France), permettent ainsi à tous les intervenants de disposer de renseignements fiables, exhaustifs et actualisés.

3. Les caractéristiques des titres et des programmes : situation en 2000

3.1. Durée des émissions

La structure des émissions selon leur durée initiale s'est modifiée. Si la plage couvrant les durées de un à trois mois conserve sa prédominance (51 % des émissions), la part relative des émissions à très court terme s'est beaucoup accrue, pour les raisons précédemment exposées, et a atteint, en 2000, le tiers de la production.

3.2. Rémunération

Les émissions à taux variables, autorisées depuis début 1999, se sont développées et ont représenté un tiers des émissions de l'année 2000, les deux tiers restants concernant des titres à taux fixes, tandis que la part des produits structurés restait insignifiante. Le recours au taux variable a principalement concerné les émissions à très court terme, puisque 92 % des émissions à taux variable étaient à moins de trois jours.

3.3. Monnaies d'émission

Les billets de trésorerie sont émis pour plus de 99 % en euros. Quelques émetteurs ont eu recours, marginalement, à la livre sterling, au dollar des États-Unis, au yen et au franc suisse. Les émissions en francs français ont totalement disparu pendant l'année 2000, contrairement à ce qui a pu être constaté sur les deux autres compartiments, celui des certificats de dépôt et celui des BMTN.

3.4. Notation des programmes

Bien que la notation soit facultative, la part relative des programmes notés sur l'ensemble des programmes tend à s'accroître. En effet, outre l'accueil plus favorable des investisseurs, les émetteurs disposant d'une notation sont dispensés d'obtenir un visa préalable auprès de la Commission des opérations de bourse et bénéficient d'une obligation d'information réduite. Notamment, ils n'ont pas à transmettre les rapports semestriels d'activité et les situations trimestrielles de trésorerie qui sont exigés des émetteurs non notés.

Ces facilités, conjuguées au développement général de la notation sur les marchés financiers et à l'ouverture européenne du marché français, expliquent la forte proportion d'émetteurs notés : les trois quarts des émetteurs, représentant 91 % de l'encours total au 31 décembre 2000, peuvent se prévaloir d'une notation.

En outre, il convient de souligner la qualité des intervenants sur le marché des billets de trésorerie. En effet, les émetteurs notés T1, A-1+, A-1, P-1, F-1+, F-1 par Fitch, Standard & Poor's ADEF, Standard&Poor's International et Moody's représentent les deux tiers des émetteurs et des encours notés, le dernier tiers se prévalant d'une notation T-2, A-2, F-2 ou P-2.

Le quart des émetteurs qui ne sont pas notés ne représente globalement que 9 % de l'encours. À l'évidence, le marché français ne s'est pas encore ouvert, comme aux États-Unis, aux signatures moyennes. Il en résulte une faible hiérarchisation des signatures dans les conditions d'émission.

4. Les acteurs du marché

4.1. Les émetteurs

Peuvent émettre des billets de trésorerie les entreprises, autres que les établissements de crédit, résidentes et non résidentes constituées sous forme de sociétés par actions (ou une forme équivalente pour les sociétés dont le siège social est situé à l'étranger) ayant plus de deux années d'existence et un capital social d'au moins 1,5 million de francs. En outre, d'autres entités sont également autorisées à émettre des billets de trésorerie (entreprises d'investissement, entreprises du secteur public, organisations internationales...).

Le marché français des billets de trésorerie est très concentré, avec 66 % de l'encours fin 2000 correspondant aux opérations de vingt-et-un émetteurs disposant d'un encours supérieur ou égal à 1 milliard d'euros. C'est un marché dynamique qui a accueilli cette année neuf nouveaux émetteurs résidents et non résidents. L'année 2001 devrait voir l'arrivée des collectivités locales et de leurs groupements (projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques).

Le marché français bénéficie de la présence d'un nombre important d'émetteurs — une centaine à ce jour — dont une proportion croissante de non-résidents. Ainsi, à la fin de l'année 2000, on comptait vingt émetteurs ayant leur siège social hors de France, leur part dans l'encours total atteignant 28 %. La présence, au premier rang des émetteurs en termes d'encours, d'un non résident, en l'occurrence l'américain General Electric Capital Corporation², dont le plafond du programme d'émission a été porté début 2001 à 25 milliards d'euros, traduit, si besoin, l'internationalisation du marché français.

De surcroît, le marché tire profit du développement des montages de titrisation qui refinancent, *via* la création de véhicules³, l'achat d'actifs (créances bancaires ou commerciales, obligations...) par l'émission de titres courts. Ces opérations, montées par les plus grands établissements de crédit de la place de Paris et les cabinets juridiques, participent du dynamisme du marché en produisant des titres hautement sécurisés et de ce fait très bien notés. À titre d'exemple, on peut citer Indigo Funding, fonds commun composé de compartiments étanches (chaque actif acquis par Indigo Funding est isolé dans un compartiment et financé par une émission spécifique de titres de créances), qui a lancé en 2000 un troisième, puis un quatrième compartiment, dont l'un relatif à la titrisation des créances commerciales d'EDF. Ce véhicule est ainsi devenu la plus volumineuse des structures dédiées sur le marché français des billets de trésorerie, avec un plafond d'émission autorisé de 4,5 milliards d'euros. Fin décembre 2000, on recensait dix-neuf émetteurs titriseurs, dont quatorze non résidents, qui représentaient 16,5 % de l'encours global à cette date.

² Cet émetteur disposait d'un encours de 11,1 milliards d'euros au 31 décembre 2000. France Télécom occupait la deuxième place avec un encours de 4,5 milliards, suivi par LVMH.

³ Ces véhicules sont fréquemment localisés à Jersey en raison des spécificités du droit local de la faillite.

4.2. Les investisseurs

Les souscripteurs de billets de trésorerie sont principalement les établissements de crédit (52 % des émissions en 2000), les OPCVM (21 %), les sociétés industrielles et commerciales (22 %). La part relative des investisseurs étrangers, si elle reste encore modeste, s'est néanmoins bien développée, passant entre 1999 et 2000 de 3 % à 7 % des encours en fin d'année.

Au titre des perspectives, la modification de la directive OPCVM devrait supprimer, pour ces investisseurs étrangers, les limitations pouvant résulter du fait que le marché des titres de créances négociables (TCN) n'est pas, en France, un marché réglementé. En effet, la prochaine directive OPCVM ouvre à ces organismes la possibilité d'investir sans limitation non seulement dans des actions et des obligations mais aussi dans les instruments du marché monétaire parmi lesquels les billets de trésorerie.

Par ailleurs, la poursuite des améliorations des opérations de livraison-règlement sur l'ensemble de l'Europe devrait développer l'intérêt des souscripteurs non résidents pour les titres à moins de trois jours.

Au total, le marché français des billets de trésorerie se présente comme un marché ouvert à l'international, moderne et sûr, disposant d'une réglementation et de mécanismes de fonctionnement adaptés aux besoins du marché. Placé sous le contrôle conjoint de la Banque de France et de la COB, il ressort, pour les émetteurs et les investisseurs non résidents qui y sont nouvellement arrivés, comme une référence du papier commercial européen. Premier marché domestique du *commercial paper* en Europe, il devrait poursuivre son développement, particulièrement dynamique depuis deux ans, à la faveur des prochaines modifications réglementaires européennes (directive OPCVM) et française — dispositions de la loi Nouvelles régulations économiques (NRE) ouvrant l'accès du marché aux collectivités locales.

Les vingt premiers émetteurs du marché français des billets de trésorerie au 31 décembre 2000

Émetteurs	(en millions d'euros)	
	Encours	Programme
General Electric Capital Corporation	11 128	25 000
France Télécom	4 617	5 000
LVMH	3 475	4 000
PPR Finance	3 226	4 000
Antalis SA	3 022	4 183
Vivendi	2 742	4 500
Aventis	2 538	3 202
Axa	2 076	3 000
Morgan Stanley Dean Witter	2 023	4 574
Fiat France SA	1 898	2 200
Carrefour	1 875	3 500
Suez Lyonnaise des eaux Finance	1 566	2 000
Danone Finance	1 505	2 700
Indigo Funding Limited (Titriwatt)	1 473	2 000
L'Oréal	1 443	1 600
Volkswagen (Coordination Center)	1 317	2 500
Financière Agache	1 195	1 830
Air liquide	1 116	1 981
Sofira	1 086	1 300
Alstom	1 055	2 500

Hong-kong et Singapour places financières internationales : concurrence et complémentarité

La globalisation pousse aujourd'hui les places financières à rechercher la taille critique, via, notamment, le développement d'accords transnationaux. En Asie, Hong-Kong et Singapour ont depuis longtemps intégré la dimension internationale, seule capable de compenser la taille limitée de leurs économies et de leurs besoins de financement interne, et de mettre en valeur leurs atouts naturels : essentiellement des positions géographiques stratégiques. Leur ambition commune — être la place financière de référence de l'Asie hors Japon — et leur relative proximité géographique qui les place toutes deux dans le même fuseau horaire amènent à s'interroger, au regard de leurs atouts respectifs, sur leur avenir.

Les deux places financières ont fondé leur développement sur des modèles également efficaces mais très différents : au « laisser faire » de Hong-Kong s'est opposé l'« interventionnisme éclairé » de l'État singapourien. Les défis de la crise asiatique ont cependant amené les deux villes à faire preuve d'un pragmatisme qui a quelque peu atténué la radicale opposition des modèles : alors que les autorités hong-kongaises sont intervenues massivement sur les marchés pour contrer les mouvements spéculatifs de l'été 1998, celles de Singapour semblent prôner dorénavant un certain effacement du rôle de l'État au profit d'un renforcement de l'initiative privée.

La solidité éprouvée des systèmes financiers et la grande qualité de leur contrôle sont similaires sur les deux places. Le critère des coûts, favorable à Singapour, n'apparaît pas déterminant. La taille et le développement des infrastructures financières sont, en revanche, assez sensiblement supérieurs à Hong-Kong, tant en ce qui concerne les institutions financières que les marchés organisés de capitaux (dérivés mis à part). Stimulées par leur concurrence, les deux places ne cessent, toutefois, d'améliorer le fonctionnement de leurs marchés, comme en témoignent la récente modernisation de leurs marchés boursiers et la relance de leurs marchés de titres de dette.

À ses atouts techniques, Hong-Kong associe depuis sa rétrocession à la Chine populaire, en 1997, la puissante dynamique chinoise qui, pour n'être pas sans incertitudes, est aussi potentiellement porteuse d'un gigantesque volume d'affaires. La Région administrative spéciale (RAS) est, en effet, idéalement placée pour être l'intermédiaire privilégié du financement du développement économique de la Chine. Ce rôle lui semble d'autant plus dévolu, à moyen terme, que la concurrence des places « intérieures » chinoises (Shanghai en particulier) ne saurait être effective avant de nombreuses années. Singapour est confrontée, pour sa part, aux ambitions des pays voisins du Sud-Est asiatique et son économie est subordonnée à une présence étatique encore forte. Elle peut toutefois compter sur de remarquables capacités d'anticipation de ses autorités publiques et sur une adaptation en conséquence de leur stratégie.

Robert COLLIN et Hervé GONSARD
*Représentants de la Banque de France en Asie du Sud-Est (Singapour)
et en Asie de l'Est (Tokyo) en 1999 et 2000*

Toutes deux issues de la colonisation britannique et possédant à ce titre des institutions stables et un système juridique à l'efficacité reconnue, Hong-Kong et Singapour ont une population très majoritairement chinoise qui se caractérise par une forte propension à l'épargne — dont le taux atteint 45 % du produit intérieur brut (PIB) à Singapour, 35 % à Hong-Kong —. Appartenant aux économies développées en termes de revenu moyen par habitant (23 000 dollars des États-Unis pour Hong-Kong et 21 800 dollars pour Singapour en 1998), elles disposent d'un tissu bancaire dense, de bourses fortement capitalisées et d'autorités monétaires et prudentielles jouissant d'une réelle reconnaissance internationale : respectivement, la — Hong-Kong Monetary Authority (HKMA) —, et la — Monetary Authority of Singapore (MAS) —. Un haut niveau général d'éducation et des élites formées dans les meilleures universités leur assurent une ressource humaine de qualité apte à conduire les évolutions liées à la globalisation en cours. La crise financière de 1997, si elle les a touchées, n'a pas porté atteinte à leur solidité et à leur crédibilité, qui font d'elles des acteurs reconnus dans les instances financières internationales et des interlocuteurs à part entière des grands pays industrialisés. Situées dans le même fuseau horaire, elles ne peuvent que susciter, de l'extérieur, une approche comparative qui se nourrit de leur rivalité réelle ou supposée. De fait, une même ambition les anime : devenir « la » place financière de référence de l'Asie hors Japon.

Hong Kong et Singapour en chiffres en 1999

	Hong-kong	Singapour
Superficie (en km ²)	1 100	648
Population (en millions d'habitants)	6,9	4,01
PNB (en milliards de dollars des États-Unis) (a)	157,9	85
PNB par habitant (en dollars des États-Unis)	23 086	21 818

(a) PNB : Produit national brut

Source : Singapore Department of Statistics, Monetary Authority of Singapore

La comparaison de Hong-Kong et Singapour avec Tokyo n'est, en revanche, guère pertinente :

- en premier lieu, pour une question de taille : capitale de la deuxième puissance économique nationale au monde et première d'Asie (le PIB du Japon représente 70 % de celui de la région, Chine comprise), Tokyo possède le plus gros marché obligataire au monde et la deuxième capitalisation boursière derrière New York ;
- à cause des caractéristiques mêmes de la place : Tokyo conserve une base essentiellement nationale et sa composante internationale reste relativement limitée.

À l'inverse, la vocation internationale de Hong-Kong et de Singapour est évidente. Leur ouverture est à la fois l'une des principales raisons d'être et la condition indispensable de la pérennité de deux places financières à la base intérieure trop peu profonde. Au sens le plus large ¹, l'industrie financière de Hong-Kong représente 25 % de son PIB. Son système bancaire a développé une compétence de haut niveau dans les syndications de prêts, les opérations de change, les transactions sur l'or monétaire. Sa Bourse est la deuxième d'Asie et la dixième du monde en termes de capitalisation (609 milliards de dollars des États-Unis fin 1999). Même si, dans l'avenir, la République populaire de Chine, dans laquelle Hong-Kong a été réintégrée en juillet 1997 en tant que Région administrative spéciale, représente à la fois un atout et un concurrent à travers, notamment, la place de Shanghai, c'est de Singapour que vient aujourd'hui la concurrence la plus directe et la plus vive.

¹ Ce qui recouvre les activités suivantes : banque commerciale, activités de marchés, gestion de fonds, assurance, capital-risque, mais aussi services comptables fiscaux et juridiques.

Par son poids économique, le secteur financier singapourien est pourtant relativement faible. Avec 11,2 % du PIB en 1999, il emploie à peine 5,5 % de la population active. Il compte deux fois moins de banques commerciales que Hong-Kong et sa Bourse vient très loin derrière celles de ses grandes voisines du Nord. Comme l'ensemble des places asiatiques, Singapour a subi l'impact de la crise des marchés en 1997 et 1998, mais dans une moindre mesure en raison de sa bonne liquidité et de la solidité de l'économie de la cité-État. Les ambitions affichées du gouvernement singapourien sont d'en faire dans les prochaines années le marché de référence au sein du « fuseau horaire asiatique ».

Importance relative dans les économies japonaises, hong-kongaises et singapouriennes des marchés bancaires et financiers

	(en % du PIB de 1999)		
	Actifs bancaires	Marchés d'actions	Marchés obligataires
Japon	172	102	203
Hong-Kong	218	384	34
Singapour	231	227	20

Source : Bloomberg

1. Des modèles de développement différents, remis en cause par la crise asiatique

1.1. « Laisser faire » hong-kongais et « interventionnisme » singapourien

Les disparités économiques entre Hong-Kong et Singapour sont en partie le reflet de modèles de développement différents. En tant que colonie de la Couronne, Hong-Kong a mis en oeuvre un modèle libéral marqué par le relatif effacement de la puissance publique, alors qu'à Singapour l'action de l'État a été déterminante dès son indépendance, acquise en 1965. Les structures économiques revêtent également des spécificités relativement accusées : en termes de répartition du PIB, Hong-Kong est très majoritairement une économie de services (84,7 % du total de la richesse produite en 1998), beaucoup plus que Singapour, dont le gouvernement a réaffirmé dans ses orientations pour la prochaine décennie que la croissance reposerait sur deux moteurs d'importance stratégiquement comparable : une industrie encore puissante (25,3 % du total en 1999, sans compter la construction) aux côtés d'un tertiaire, certes, dominant (67,3 %).

Jusqu'en 1964, le modèle libéral qui a soutenu le développement de la place financière de Hong-Kong devait beaucoup à l'absence de barrières à l'entrée dans le secteur bancaire et à l'existence d'une réglementation peu contraignante, malgré la présence d'un organisme de tutelle, le *Banking Advisory Committee*. Source privilégiée de financement de l'économie locale, laquelle a toujours reposé sur le commerce avec la Chine, le secteur bancaire connaît alors une croissance accélérée. La période qui suit (1964-1980) a été marquée par une tentative d'organisation réglementaire et professionnelle :

– mise en place de normes bancaires (capital minimum, ratio de liquidité) sous l'égide d'une nouvelle instance de supervision, l'*Office of the Commissioner of Banking* ;

– formation d'un cartel entre les principaux acteurs de la place — Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), Standard Chartered, Bank of China — au sein d'une association professionnelle (*Exchange Bank Association*) qui fixe les conditions de la concurrence.

En dépit de ces efforts, des faillites se produisent, qui convainquent les autorités du territoire de la nécessité d'adopter les principes prudeniels qui se mettent progressivement en place dans la communauté financière internationale. Deux étapes essentielles jalonnent cette période : la publication de l'ordonnance bancaire (*Banking Ordinance*) de septembre 1986 et la création de la HKMA en avril 1993. Outre la gestion du Fonds de stabilisation des changes et la défense de l'ancrage (*peg*) sur le dollar américain, celle-ci met en oeuvre une supervision conforme à l'esprit et à la lettre des normes du Comité de Bâle. Les marchés sont aussi dotés d'une autorité de contrôle : la *Securities and Futures Commission* (SFC).

Si l'histoire de Singapour ne commence pas lors de son indépendance, c'est, néanmoins, à partir de cette époque que sont posés les fondements de son système économique dans lequel l'État joue un rôle central de maître d'oeuvre, d'acteur et de régulateur. Comme maître d'oeuvre, il inspire les grandes orientations stratégiques, telles le développement d'une industrie fortement exportatrice, un centre financier de référence, une économie du savoir. C'est également de longue date un acteur majeur du développement, au point de formaliser la mise en place d'une véritable économie mixte dans laquelle les participations publiques, détenues par de puissantes sociétés de portefeuille (*holdings*), représentent 45 % des actifs des vingt premières entreprises du pays, soit un rang qui situe Singapour loin devant la Corée, le Japon et, bien sûr, Hong-Kong. Comme régulateur enfin, l'État est omniprésent, à la fois dans la conduite d'une politique budgétaire incitative, apte à assurer une compétitivité basée sur la recherche constante des allègements de charges, et dans la mise en oeuvre d'une étroite tutelle financière, conçue pour garder le système de tout risque de déstabilisation. Instituée dès 1970, la MAS a pour mission d'assurer la stabilité monétaire, de gérer la politique de crédit et de change, de réglementer l'ensemble des professions financières (les banques et les assurances, mais également la Bourse). En 1998, le gouvernement lui a adjoint la responsabilité de promouvoir Singapour comme « centre de référence de classe internationale ».

1.2. La crise de 1997-1998 et la remise en cause des modèles

La crise asiatique qui a touché le territoire de Hong-Kong en 1998 et les mesures prises pour y faire face ont fait naître un doute sur le modèle de laisser-faire affiché jusqu'alors : à l'occasion des fortes tensions financières de l'été 1998, les autorités sont intervenues massivement sur les marchés de produits dérivés et d'actions afin de contrer la vague spéculative qui s'était alors attaquée à l'ancrage du dollar de Hong-Kong (HKD) au dollar des États-Unis. À la fin des opérations, elles se sont retrouvées détentrices de 118 milliards de dollars de Hong-Kong (15,2 milliards de dollars des États-Unis) de titres, soit 7,3 % de la capitalisation des entreprises de l'indice *Hang-seng* représentatif des valeurs cotées sur la Bourse de Hong-Kong, et une position d'actionnaire de référence dans trois d'entre elles. Par la suite, la réforme des marchés organisés, initiée en mars 1999, a relevé d'une démarche

gouvernementale. Parallèlement, les responsables locaux ont pesé de tout leur poids pour réorienter l'économie par des mesures s'apparentant à la mise en œuvre d'une politique industrielle : la création du *Cyberport* de Hong-Kong rappelle les méthodes pratiquées de longue date par les autorités singapouriennes. Cependant, au-delà de ces péripéties, c'est la rétrocession à la Chine le 1^{er} juillet 1997 qui avait le plus alarmé la communauté financière internationale. La réaffirmation par les autorités de leur attachement et de leur fidélité aux principes du libéralisme économique dans le cadre du principe « un pays, deux systèmes » a permis le rétablissement de la confiance.

De son côté, le gouvernement singapourien a cherché à redéfinir, après la crise, ses grandes orientations à moyen terme. Un aspect central de cette réflexion a trait au positionnement de la cité-État face à Hong-Kong. L'idée s'affirme, à partir de 2000, qu'il pourrait ne pas y avoir place, à terme, pour deux centres financiers en Asie hors Japon. Cette vision implique une stratégie nouvelle de concurrence qui s'inspire de l'hypothèse qu'une période est en train de prendre fin, celle au cours de laquelle Singapour a pu développer son expertise sur des segments complémentaires de ceux de Hong-Kong (marchés de change, produits dérivés). Les dirigeants singapouriens souhaitent d'ailleurs, à la faveur de ce repositionnement, que l'État s'efface quelque peu pour laisser une plus grande place à l'initiative privée.

2. Hong-Kong a jusqu'ici conservé sa place de *leader*

2.1. Le critère des coûts est favorable à Singapour

Avant la crise de 1997-1998, les prix des actifs immobiliers du territoire avaient atteint des niveaux démesurés : pour un même espace résidentiel, les Hong-kongais payaient en moyenne trois fois plus cher que les Singapouriens, alors que la densité urbaine et les niveaux de revenus étaient similaires. Dans le secteur tertiaire, les prix dépassaient du double ceux de Singapour. Cette disparité est apparue encore plus évidente lorsque la crise s'est traduite par une dépréciation des devises de la région en général et du dollar de Singapour en particulier, alors que la monnaie de Hong-Kong restait fixée par son ancrage au dollar des États-Unis. Un effondrement brutal de la demande s'est alors produit en 1997 et 1998, suivi d'une révision sévère des prix de l'immobilier (de - 40 % à - 50 %), tandis que les entreprises s'efforçaient de maîtriser ou d'abaisser leurs marges. La période de désinflation modérée dans laquelle Hong-Kong s'engageait alors ne s'est pas traduite, loin s'en faut, par un ajustement intégral des coûts (les salaires moyens, notamment, sont restés inchangés). La communauté financière internationale, attirée cependant par l'efficacité du secteur financier hong-kongais (le niveau des coefficients nets d'exploitation des banques y est très faible), n'a pas déserté le territoire. De fait, les délocalisations vers Singapour observées à cette époque ont surtout concerné des entreprises du secteur non financier.

Bien que les coûts ne soient sans doute pas un critère déterminant, le gouvernement singapourien est intervenu pour accentuer une baisse jugée impérative. Ainsi, l'ajustement des prix de l'immobilier (- 32 % entre 1997 et 1998) a été amplifié par le ralentissement de la demande publique. S'agissant des salaires, qui avaient enregistré dans les services financiers

² Le CPF, *Central Provident Fund*, est l'organisme tripartite en charge de la gestion des retraites des salariés.

³ C'est-à-dire l'adaptation des cours en fonction de l'évolution des principales parités des partenaires commerciaux de la cité-État.

une tendance soutenue à la hausse pendant les années quatre-vingt-dix (5,7 % en moyenne annuelle), un gel fut d'abord appliqué dans la fonction publique dès l'exercice 1998, suivi, pour l'ensemble de la population locale, d'une diminution de la composante variable des salaires (de -5 % à -8 %). En 1999, d'autres allègements de charges furent mis en oeuvre : baisse des cotisations patronales aux caisses de retraite ² passant de 20 % à 10 % de la masse salariale ; réductions d'impôts et de taxes sur l'emploi des salariés étrangers, sur les transactions immobilières et sur les activités boursières et financières. Enfin, le principe du « flottement contrôlé » ³ du dollar de Singapour ainsi que l'attachement de la MAS à faire de la devise une monnaie stable ont permis de limiter l'ampleur des mouvements du taux de change (-12 % au plus fort de la crise).

2.2. La solidité du système financier et la qualité du contrôle prudentiel sont similaires

En dépit de la crise financière asiatique, les systèmes bancaires de Hong-Kong et de Singapour sont « *sans aucun doute restés les plus forts et les mieux gérés d'Asie* » ⁴. Les banques hong-kongaises ont certes rencontré des difficultés au cours de la période, comme en témoigne la hausse importante de leurs créances douteuses, mais leurs ratios de solvabilité se sont maintenus à un très haut niveau (18,8 % au 31 décembre 1999). Les problèmes que les banques hong-kongaises ont connus en 1998 et 1999 ont pu toucher leur rentabilité ; ils n'ont jamais remis en cause leur solvabilité. Elles sont, en effet, toujours restées en position de pouvoir provisionner la totalité de leurs créances douteuses, même lorsque celles-ci atteignaient leur taux le plus élevé — environ 10,0 % en 1999 — sans que ne soit remis en cause leur respect des normes prudentielles. Bénéficiant d'un haut degré d'efficacité, le secteur bancaire affichait à la fin de l'année 1998 un coefficient net d'exploitation moyen de l'ordre de 40,0 %. Cette performance trouve une partie de son explication dans l'absence ou la faible densité des réseaux, mais on l'observe également dans les établissements disposant d'une plus forte implantation, lesquels présentent des ratios les plaçant parmi les meilleurs du monde (HSBC : 52,0 % au 30 juin 1999).

Face à ces qualités éprouvées des banques hong-kongaises, les performances singapouriennes ont été également remarquables. Leur ratio moyen de solvabilité s'est établi à 20,4 % en 1999, en hausse sur 1998 (17,3 %), après les opérations de croissance externe réalisées dans la région à la faveur de la crise. Cette situation de surcapitalisation a été remise en cause par certains dirigeants. Poussés par la MAS, laquelle y voit le moyen de rendre le secteur plus attractif les marchés, ils ont proposé à leurs conseils d'administration une réduction progressive des niveaux actuels afin d'assurer une distribution plus généreuse des bénéfices. En ce qui concerne les marges d'intermédiation, celles-ci sont traditionnellement élevées (450 points de base en 1999), en raison d'un faible taux de rémunération de l'épargne liquide. En revanche, les frais généraux ont beaucoup augmenté en 1999 (19,7 % en moyenne), notamment sous l'effet du coût des fusions, mais sans conséquences significatives sur les coefficients d'exploitation. Le seul point faible a porté sur la dégradation temporaire de la qualité des actifs. Néanmoins, après avoir bondi en 1999 de 8,0 % à 12,2 % sous l'influence d'une plus large exposition régionale, le ratio moyen de prêts non performants est maintenant sous contrôle.

Autorité de contrôle à la compétence reconnue, la HKMA exerce un contrôle prudentiel conforme aux normes définies par le Comité de Bâle. Soucieuse de transparence, elle a publié en décembre 1997 une auto-évaluation convaincante de son respect des *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*. Interlocuteur respecté, elle participe au niveau régional au Groupe des banques centrales et des autorités monétaires de l'Asie du

⁴ Selon les termes de l'agence de notation Fitch-IBCA

Sud-Est, de Nouvelle-Zélande et d'Australie — SEANZA — et à la Réunion des responsables des banques centrales d'Asie de l'Est et du Pacifique — EMEAP. Au niveau international, elle est associée aux travaux de la BRI ou du Forum de stabilité financière. La HKMA a ainsi permis à Hong-Kong de tisser des liens solides avec les banques centrales et les autorités de supervision étrangères, ainsi qu'avec les organisations financières internationales. Dans sa fonction de tutelle, elle a entrepris d'achever la déréglementation du secteur bancaire dans le but de renforcer la concurrence et de maintenir l'attractivité de Hong-Kong comme place de référence : le quasi-monopole de fait des banques locales dans les activités de détail a été supprimé, tout établissement étranger pouvant désormais ouvrir jusqu'à trois succursales ; de même, d'ici la fin de l'année 2001, seront levées les dernières contraintes en matière de taux, en particulier sur le compartiment des dépôts à vue et des comptes d'épargne, qui représentent 30,5 % des dépôts des banques. Enfin, consciente de l'apport d'Internet dans le renforcement des pressions concurrentielles, la HKMA a été la première autorité prudentielle asiatique à poser des principes relatifs aux activités liées à la banque électronique (*Internet Banking Guidelines*).

Bénéficiant de la même réputation flatteuse, la MAS a longtemps été considérée comme intransigeante dans sa supervision. En cela, elle ne faisait que refléter la fermeté de la puissance publique, soucieuse de privilégier dans toute leur rigueur les aspects purement comptables et prudentiels des activités bancaires. Depuis peu, elle a recentré son approche sur la qualité du management et des procédures internes de gestion du risque et des contrôles. Enfin, relevant le défi de la banque électronique, la MAS a adopté, en la matière une démarche pragmatique de manière à adapter en souplesse son cadre de supervision aux transformations induites par la nouvelle économie : publication de lignes de conduite (*guidelines*) relatives aux offres publiques de titres sur Internet, examen avec la profession des règles de sécurité à mettre en oeuvre.

2.3. La taille et le développement des infrastructures financières restent plus importants à Hong-Kong

2.3.1. Tant en ce qui concerne les institutions financières...

La concentration des institutions financières internationales est plus forte à Hong-Kong qu'à Singapour. D'après le critère du montant des actifs bancaires détenus sur les banques étrangères ou celui des engagements des banques étrangères sur leurs homologues de Hong-Kong, les établissements du territoire sont plus ouverts à l'international que ceux de Singapour. Dans le premier cas, en effet, Hong-Kong affiche un taux de 81,0 % et de 90,7 %, d'après le critère des engagements étrangers détenus sur des banques de Hong-Kong, alors qu'à Singapour ces ratios sont plus faibles, avec respectivement 75,6 % et 75,7 %. D'une manière générale, les banques de la Région administrative spéciale exercent une part majeure de leurs opérations (60 %) en devises, tandis que le volume des transactions réalisées sur l'étranger (850 milliards de dollars des États-Unis) les positionne au neuvième rang mondial et au deuxième rang asiatique derrière le Japon. Aujourd'hui implantées dans plus de 70 pays, à commencer par ceux de la région Asie-Pacifique, les banques hong-kongaises arrivent en deuxième position derrière leurs concurrentes japonaises comme investisseurs dans le secteur bancaire chinois et sont parmi les rares à avoir obtenu l'autorisation de mener des opérations en yuans sur Shanghai et Shenzhen. La HSBC joue un rôle essentiel dans le rayonnement international du secteur bancaire

hong-kongais. Basé à Londres, le dixième groupe bancaire mondial par la taille de bilan (580 milliards de dollars des États-Unis) est aussi l'un des plus rentables (rentabilité des fonds propres de 18,9 % en 1999) et des mieux capitalisés (13,2 % de ratio de solvabilité). C'est l'acteur dominant de la place, avec un encours de crédits de 504,3 milliards de dollars de Hong-Kong. Le territoire dispose, par ailleurs, d'autres points forts parmi lesquels son savoir-faire en matière de syndication de prêts (6 % du marché de la région) et sa première place en ce qui concerne la gestion de fonds, grâce à un actif total géré de 450 milliards de dollars des États-Unis, dont 78 % placés sur des actifs hors Hong-Kong. L'industrie de la gestion de fonds compte asseoir la poursuite de son développement sur l'ouverture accrue de la Chine après son accession à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et sur le lancement du Mandatory Provident Fund (MPF), caisse de retraite obligatoire des salariés, en décembre 2000.

Face à Hong-Kong, Singapour n'est pas dépourvue d'atouts : la place est d'abord caractérisée par une répartition équilibrée des tâches entre un secteur local largement tourné vers une clientèle non bancaire (71 %, soit 135 milliards de dollars des États-Unis d'actifs totaux des cinq groupes bancaires locaux) et un secteur étranger dominé par les opérations interbancaires (66 %, soit 316 milliards de dollars des États-Unis d'actifs des banques étrangères). Ce dernier a d'abord fondé sa présence dans l'île sur l'existence de l'Asian-Dollar Market ; Singapour se situe à la quatrième place mondiale devant Hong-Kong en matière d'opérations de change, mais elle a souffert en 1998 et 1999 du ralentissement de l'activité économique et du désengagement des banques japonaises. En revanche, le secteur local a traversé la crise sans difficulté. Puissant, malgré une éclosion tardive et une organisation longtemps archaïque, il doit beaucoup à la banque publique Development Bank of Singapore — DBS — (38 % des actifs globaux). Celle-ci, dès sa création en 1968, a bénéficié de transferts de compétences grâce à des partenariats avec de grands établissements étrangers qui lui ont permis d'asseoir sa réputation d'artisan majeur du développement singapourien, de *leader* de la banque de détail et d'acteur de référence sur le marché des capitaux. S'inscrivant dans une approche internationale, la DBS s'est attachée à mener une politique de croissance externe ambitieuse : Indonésie, Philippines, Thaïlande, Hong-Kong. Singapour a également pris soin de ne pas ignorer les banques étrangères : la politique sélective de partenariat mise en place avec certaines d'entre elles est basée sur l'octroi de licences spéciales les autorisant à développer une clientèle locale : le plan de libéralisation de 1998 et 1999, qui supprime le plafond de participation étrangère au capital des banques singapouriennes, repose sur le principe qu'une coexistence est possible entre un nombre réduit d'établissements locaux de stature régionale et des banques étrangères de premier rang. Visant à l'équilibre dès 2005, il va entraîner un recul des banques singapouriennes qui dominent encore le marché dans les activités de détail (62 % des dépôts des résidents).

2.3.2. ... que les marchés de capitaux

Capitalisation des principales places financières Asie-Pacifique à la fin 1999 et importance de la bourse dans les économies

(en milliards de dollars)

Pays	Capitalisation boursière	% du PIB
Japon	4 405	102
Hong-Kong	609	384
Australie	428	87
Corée	306	98
Singapour	260	227
Malaisie	140	95
Indonésie	64	18
Thaïlande	57	47
Philippines	41	53
Nouvelle-Zélande	28	46

Sources : Fédération Internationale des bourses de valeur et Securities and Futures Commission (Hong-Kong)

Les marchés boursiers

Avec 700 entreprises cotées et une capitalisation de 610 milliards de dollars à la fin de l'année 1999, la Bourse de Hong-Kong se situait au dixième rang mondial, au deuxième rang régional et même au premier en ce qui concerne le ratio capitalisation/PIB. C'est l'une des plus liquides, l'une des plus internationalisées (un tiers des transactions de 1999 ayant été effectué par des investisseurs étrangers) et l'une des plus ouvertes, aucune restriction n'étant imposée aux flux de capitaux entrant et sortant. En outre, la fiscalité y est très avantageuse, ni les plus-values, ni les dividendes n'étant imposables. Le développement de la Bourse de Hong-Kong remonte aux années quatre-vingt, au cours desquelles elle a connu une impulsion particulièrement forte liée à l'ouverture de la Chine. Pour conquérir ce nouveau marché, les entreprises du territoire se sont servies de la place pour lever massivement des capitaux d'origine locale ou étrangère, avant que les entreprises de la République populaire ne viennent à leur tour y lever des fonds avec la cotation des premières valeurs mobilière chinoises cotées à Hong-Kong (*H shares*) en 1993. Hong-Kong a ainsi gagné auprès des autorités de Pékin le statut de canal privilégié de levée de capitaux internationaux par les entreprises chinoises.

Au cours de la dernière décennie, la capitalisation boursière de Singapour est passée de 98 milliards de dollars de Singapour à 471 milliards (soit 280 milliards de dollars des États-Unis) et les volumes traités en 1999 ont atteint des niveaux record en valeur (à près de 170 milliards de dollars des États-Unis). La place demeure ainsi de loin la première d'Asie du Sud-Est, mais les opérateurs la considèrent plus comme une position de repli dans leurs opérations d'arbitrage au sein de la région que comme un pivot dans la zone Asie-Pacifique. Mettant l'accent sur sa cote principale, alors que le compartiment des valeurs de croissance, le Sesdaq, n'a pas connu l'envol espéré en l'absence d'un gisement de « jeunes pousses »,

Singapour a su attirer un nombre non négligeable de valeurs étrangères : 56 entreprises cotées, essentiellement du secteur financier, avec une capitalisation équivalente à 30 % du total. La concentration sectorielle y est forte (finances, industrie, transports et communications représentant 77 % de la capitalisation) et les valeurs phares peu nombreuses (les 20 premières d'entre elles représentant 54 % de la capitalisation totale et les 5 premières près de 30 %).

Les marchés de produits dérivés

Le volume d'activité du Hong-Kong Futures Exchange (HKFE), relativement peu important, a encore diminué en 1999 (25 %), de sorte qu'il se situe à la vingt-septième place mondiale et à la cinquième place en Asie, derrière la Corée du Sud, le Japon, Singapour et l'Australie.

En revanche, dépassant Hong-Kong, grâce notamment à son antériorité, le Simex, ouvert en 1984 avant tous ses homologues d'Asie-Pacifique, Japon compris, constitue un sujet de satisfaction pour les Singapouriens. L'approche internationale qu'il a adoptée dès l'origine se vérifie dans la répartition de sa clientèle, à 80 % d'origine non singapourienne, comme dans la composition de sa cote, qui comprend aujourd'hui 19 contrats de taux d'intérêt (court terme et long terme : eurodollar, euroyen, Japanese Governments Bonds) ou d'indices boursiers (notamment le Nikkei, et le MSCI de Taïwan, parmi les plus actifs), soit le plus large choix dans la région. La rigueur des contrôles et les étroites limitations prudentielles auxquelles il est soumis lui ont, certes, permis d'échapper à la grave crise provoquée par la défaillance de la banque Barings en 1995, mais l'ont peut-être empêché de se hisser parmi les dix plus grands marchés mondiaux. Son alliance avec le Chicago Mercantile, dès les premiers mois de son fonctionnement, aurait pourtant dû lui assurer un élargissement considérable de sa liquidité qui, après avoir plafonné sur la base de 24 millions de transactions entre 1994 et 1997, est repartie à la hausse en 1999, pour atteindre un volume record de 26 millions d'opérations.

Les marchés de titres de dette

Hong-Kong et Singapour dégagent structurellement un excédent budgétaire qui a limité l'essor d'un marché de titre de dette profond et liquide sur les deux places. En quelques années, Hong-Kong a toutefois connu un développement qui a fait d'elle le deuxième marché obligataire asiatique, avec un encours approchant les 420 milliards de dollars de Hong-Kong à la fin de 1999 (53,5 milliards de dollars des États-Unis), soit un montant douze fois supérieur à celui atteint dix ans auparavant, et 35 % du PIB hong-kongais, contre 8 % cinq ans plus tôt. Un quart de cet encours est constitué de titres du Fonds de stabilisation des changes de la HKMA et le solde se compose de titres privés, parmi lesquels les certificats de dépôts émis par les banques occupent une place primordiale. Les titres du Fonds de stabilisation des changes, sur la base d'un programme d'émission introduit en 1990, constituent la référence de ce marché, avec une courbe qui s'étend jusqu'à dix ans (maturité créée en 1996). Aux côtés de ces titres, ceux de la Hong-Kong Mortgage Corporation (HKMC), établie en mars 1997, ont également contribué à accroître l'offre en signatures de qualité. Sur le plan des structures, la HKMA a créé un organe central de conservation et de compensation, le CMU (Central Moneymarkets Unit), dont les compétences ont été étendues aux titres privés en 1994 et qui a été relié en 1996 au système de paiement interbancaire fonctionnant au standard RTGS (Real Time Gross Settlement System). Enfin la HKMA a cherché à promouvoir les activités de « teneurs de marché » et de notation des émetteurs de titres.

Encours des instruments de dette

	(en milliards de dollars de Hong-Kong)	
	Fin 1989	Fin 1999
Titres du Fonds de stabilisation de changes	–	101,9
Titres à taux fixe	6,6	109,3
Titres à taux variable	–	39,1
Certificats de dépôt négociables	25,6	163,6
Total	32,2	416,3

Source : Hong-Kong Monetary Authority

Comme à Hong-Kong, en l'absence de besoins de financement public, le marché obligataire domestique singapourien est longtemps resté de petite taille et n'a pas connu le même développement sur la période récente que celui du territoire. Dominé par l'offre de titres d'État — les Singapore Government Securities (SGS) —, il doit son existence à la nécessité purement technique de fournir aux banques des avoirs destinés à la constitution de leurs réserves obligatoires, dont une part équivalente à 10 % doit être détenue en SGS. Peu liquide, il a été utilisé par les *holdings* publics et les entreprises privées pour améliorer l'adossement de leur passif et par le Central Provident Fund (CPF) comme support de placement à long terme. Ce marché intérieur a été de surcroît concurrencé par le développement du marché obligataire extraterritorial (*offshore*) de l'Asian-Dollar Bond Market (ABM), qui a permis à des emprunteurs locaux (mais aussi étrangers) de lever des fonds dans les grandes devises internationales (dollar des États-Unis, yen, deutschemark, écu/euro) ou dans les monnaies de la région (dollar australien, dollar de Hong-Kong, roupie indonésienne). Après avoir été très fluctuante, l'activité de l'ABM a décollé lors du déclenchement de la crise asiatique (plus de 5 milliards émis en 1999).

3. Leur concurrence pousse les deux places à une amélioration permanente de leurs infrastructures financières

3.1. La modernisation des marchés organisés

Longtemps retardée, la modernisation des marchés organisés de Hong-Kong s'est faite à marche forcée, sous l'impulsion des pouvoirs publics. La démutualisation et la fusion des marchés d'actions et de produits dérivés, intervenues le 6 mars 2000, se sont traduites par la création d'une société, cotée depuis juin 2000, la Hong-Kong Exchanges and Clearing Ltd (HKEx), qui couvre la Bourse de Hong-Kong (HKSE) et le marché des contrats à terme de Hong-Kong (HKFE). Une cote des valeurs de croissance a été ouverte, le GEM (*Growth Enterprises Market*), dont l'ambition est de devenir le marché de référence pour le financement des *start up* du monde chinois et asiatique. Sur le plan technique, la mise en place d'un nouveau système électronique de transactions sur le compartiment des actions permet une transmission des ordres de tout point du globe et par tout canal, y compris l'Internet et le téléphone mobile. Le marché des produits dérivés a également adopté en juin 2000 de nouveaux standards électroniques pour remplacer le parquet. Enfin, la supervision

⁵ Par ordre de capitalisation boursière, les dix places en question sont : New York, Tokyo, Paris, Toronto, Amsterdam, Hong-Kong, Sydney, Sao Paulo, Mexico et Bruxelles.

du marché par la *Securities and Futures Commission (SFC)* a été refondue de manière à être alignée sur celle des grandes places financières internationales. L'essentiel du dispositif vise à mieux protéger les investisseurs et à rehausser la transparence du fonctionnement des marchés. Parmi les règles modifiées figurent l'abaissement du seuil de franchissement de 10 % à 5 %, l'accès de la SFC aux comptes certifiés dans le cadre d'enquêtes préliminaires, la possibilité pour celle-ci de se porter partie civile dans l'intérêt des actionnaires minoritaires, l'élargissement de son pouvoir de sanction.

Ces efforts confortent la crédibilité de la place et la positionnent favorablement en vue d'une intégration dans un marché mondial en continu. L'accord passé en mai 2000 par le HKSE avec le Nasdaq devrait ainsi ouvrir à terme la Bourse de Hong-Kong à une centaine de valeurs américaines tandis que les actions de la Bourse de Hong-Kong seraient cotées à New York. La Région administrative spéciale est ainsi bien placée pour devenir la pièce asiatique maîtresse dans le programme du Nasdaq de cotation 24 heures sur 24. Dans la même ligne, la Bourse de Hong-Kong a entamé en juin 2000 avec dix autres places financières les discussions visant à la création d'un marché d'actions intercontinental, le « Global Equity Market »⁵. Le compartiment des produits dérivés a suivi une orientation identique : symbole de sa volonté d'ouverture, le HKFE s'est donné, en avril 2000, comme directeur général Frederick Grede, l'un des anciens dirigeants du Chicago Board of Trade, qui ambitionne de passer des alliances avec d'autres marchés à terme à travers le monde.

Singapour a adopté une démarche étonnamment similaire à celle de Hong-Kong. Fusion et démutualisation des marchés constituent, comme à Hong-Kong, l'un des principaux aspects de la réforme. En devenant le 1^{er} décembre 1999 une société anonyme sous l'acronyme SGX (pour Singapore Exchange Ltd), la Bourse de Singapour a recherché une baisse des coûts (la libéralisation des commissions de bourse a été décidée au même moment) ; une plus grande simplicité d'accès pour les investisseurs et un renforcement des moyens par l'appel à des partenaires stratégiques étrangers, invités à participer à l'augmentation de capital de la nouvelle entité (dont ils devraient détenir à terme entre 50 % et 65 % du total des parts).

D'autre part, comme à Hong-Kong, l'ouverture internationale des marchés est activement recherchée. Prenant plusieurs formes, elle s'est traduite en avril 2000 par la nomination à la tête du SGX d'un directeur général du Chicago Mercantile (CME), Thomas Kloet (lequel a pour mission d'accompagner la montée en puissance de Globex, l'alliance conclue en 1999 avec le CME et Matif SA sur le compartiment des dérivés) par la poursuite de l'élargissement des relations technologiques à d'autres marchés et par l'ouverture du compartiment des obligations d'État au plus grand nombre d'intervenants internationaux qualifiés. Pour ce qui concerne Globex, l'objectif singapourien vise clairement à exploiter l'avantage pris sur Hong-Kong en matière de produits dérivés en contribuant à faire de cette alliance une référence incontournable. Devenu opérationnel en février 1999, le système repose sur une interconnexion des cotes, qui fonctionnent donc en continu mais avec des dispositifs électroniques distincts. Pour ce qui concerne l'élargissement à d'autres marchés, l'accord de « transactions croisées » conclu le 6 juin 2000 avec l'ASX (Australian Stock Exchange) de Sydney est encore plus novateur dans la mesure où il concerne les marchés d'actions et où il repose sur l'installation, d'ici juillet 2001, d'une plate-forme électronique commune aux deux cotes qui devrait constituer une première mondiale. En revanche, la redynamisation de la cote des valeurs de croissance n'est pas tranchée. La médiocre liquidité du Sesdaq contribue à la très forte volatilité de ses cours.

3.2. La relance du marché de titres de dette

La croissance du marché de titres de dette de Hong-Kong sur la période récente n'en fait pas, pour autant, un marché mature. S'il est l'un des plus actifs d'Asie, Japon mis à part, il est encore loin de ceux des autres économies développées. Il est de surcroît bien inférieur aux encours bancaires eux-mêmes six fois plus importants et la majorité de ses titres sont détenus par des institutions financières. Les particuliers, qui y sont peu présents, préfèrent orienter leur placements sur les actions, aux rendements supérieurs. Quant au marché secondaire, il manque de la liquidité suffisante, les investisseurs institutionnels conservant leurs titres jusqu'à maturité. Le lancement en décembre 2000 du Fonds de prévoyance obligatoire — Mandatory Provident Fund (MPF), 10 milliards de dollars de Hong-Kong d'actifs en 2001 et 150 milliards en 2010 — devrait cependant se traduire par un renforcement de la demande, étant donnée la nature du MPF, qui placera une partie des revenus des salariés pour leur retraite.

Hong-Kong est, par ailleurs, bien placée pour devenir un centre important de transactions sur les produits de dette en dollars des États-Unis. Ses atouts sont nombreux. Grâce à sa large ouverture et à l'absence de contrôle des changes, son secteur bancaire bénéficie d'un volume stable de dépôts en devises étrangères, notamment en dollars des États-Unis (soit une contrevaletur totale de 182 milliards de dollars des États-Unis à la fin 1999). D'autre part, la mise en place en août 2000 d'un système de compensation en dollars américains avec la HSBC comme institution de règlement a permis de mettre en place un système de règlement/livraison en dollar en temps réel (jusqu'à présent, les transactions sur obligations en dollars des États-Unis effectuées à Hong-Kong étaient réglées « en heure européenne » *via* les systèmes Euroclear à Bruxelles ou Cedel au Luxembourg). Enfin, l'interface entre la compensation en dollars et le système CMU à la fin 2000 autorise une parfaite continuité des marchés de capitaux et donne à Hong-Kong un avantage comparatif décisif dans sa compétition avec Singapour, si tant est que sa montée en puissance soit soutenue par une participation des institutions financières internationales comme des investisseurs locaux.

À Singapour, la dynamisation du marché obligataire national, qui s'incorpore dans le plan de février 1998, privilégie l'émergence d'un marché de la dette privée censé offrir aux entreprises un substitut moins coûteux et à plus long terme que les financements bancaires. Elle s'accompagne, avec un certain retard sur Hong-Kong (qui avait achevé la formation de sa courbe des maturités dès 1996), de la mise en place des dernières étapes du titre de référence : le SGS 10 ans a été émis en 2000, le SGS 15 ans en 2001. En publiant, pour la première fois en juillet 1998, un calendrier annuel d'adjudications de SGS, la MAS a voulu faciliter les programmes de placement des investisseurs, mais aussi améliorer les conditions de préparation des émetteurs potentiels. Sont intervenus sur le marché les institutionnels locaux (les *Statutory Boards*, qui financent le logement ou les transports) et internationaux (la SFI, filiale de la Banque mondiale, en 1998 et la BERD en 1999), ainsi que des émetteurs étrangers privés bénéficiant des meilleurs notations (entreprises : General Electric, Ford, Toyota, Ericsson, ou institutions financières : JP Morgan, ABN Amro, Morgan Stanley).

Cette politique a été néanmoins freinée dans sa mise en œuvre par l'un des fondements de la politique singapourienne de change : la non-internationalisation du dollar de Singapour, qui se traduit par l'obligation faite aux non-résidents de convertir en devises tout avoir en dollars de Singapour destiné à être utilisé en dehors de la cité-État. Consciente de ces limites fixées pour prévenir les attaques spéculatives, la tutelle a assoupli ses positions (octobre 1999-

décembre 2000) par une série de mesures générales de nature à réduire le coût de change de ces opérations : autorisation donnée aux banques *offshore* de prendre des positions en dollars de Singapour dès lors qu'elles entrent dans le cadre d'opérations de couverture liées à des émissions obligataires locales ; suppression de la trésorerie minimale obligatoire et du ratio de liquidité sur les dépôts en dollars de Singapour effectués par la clientèle non bancaire dans le cadre de positions à terme de plus d'un an (considérées comme non spéculatives) ; possibilité de négocier en dollars de Singapour sur le compartiment des valeurs singapouriennes libellées en dollars des États-Unis. Au total, les encours de SGS atteignaient 20,5 milliards de dollars des États-Unis en 1999, soit deux fois moins qu'à Hong-Kong.

Dette privée des organismes publics locaux (*statutory boards*) et des entités non résidentes

(en milliards de dollars de Singapour)

	Entités étrangères	<i>Statutory Boards</i>	Total
4 ^{ème} trimestre 1998	300	300	600
1 ^{er} trimestre 1999	1 050	600	1 650
2 ^{ème} trimestre 1999	200	800	1 000
3 ^{ème} trimestre 1999	800	600	1 400
4 ^{ème} trimestre 1999	625	-	625
1 ^{er} trimestre 2000	650	300	950
2 ^{ème} trimestre 2000	1 125	500	1 625
3 ^{ème} trimestre 2000	410	-	410
4 ^{ème} trimestre 2000	130	-	130
Total	5 290	3 100	8 390

Source : Monetary Authority of Singapore (MAS)

4. Hong-Kong trouve avec la Chine un potentiel de développement plus fort que Singapour avec l'Asie du Sud-Est

Les ambitions chinoises et celles des pays d'Asie du Sud-Est viennent compliquer le jeu de la compétition traditionnelle entre Hong-Kong et Singapour.

4.1. Singapour est perçue par ses voisins au moins autant comme une concurrente que comme une partenaire

Pour la cité-État, le cadre économique naturel que forme l'Asie du Sud-Est se heurte à un obstacle majeur, les ambitions nationales des pays concernés. Ceux-ci qui poursuivent tous des projets de renforcement de leurs places financières comme sources de financement, de revenus et de développement. De fait, malgré l'institutionnalisation progressive d'un lien régional, l'Asean (Association des Nations d'Asie du Sud-Est) n'est pas l'« arrière-boutique » de Singapour : ses trois principaux partenaires (Malaisie, Thaïlande, Philippines) absorbent 23,5 % de son commerce extérieur, soit moins que les États-Unis et l'Union européenne réunis (34 %). Sur le plan tarifaire, les pays de la zone peinent à mettre en œuvre leur accord de libre-échange à l'horizon 2003 sous l'acronyme AFTA (Asean Free Trade Area). Sur le plan boursier, enfin, la promotion de places nationales explique les réticences des différents marchés de la région à collaborer entre eux. Pour Singapour, qui recherche plutôt des partenariats avec des places financières d'une taille comparable, ceci se traduit par la quasi-impossibilité d'attirer les entreprises des pays voisins. Les quelques rares cas de valeurs de l'Asean cotées au SGX ne font pas sens.

Quant à la Chine, le positionnement de Singapour vis-à-vis d'elle n'est guère plus évident. La Chine n'a pas jusqu'ici fait appel au marché singapourien, où l'inscription de ses entreprises contribuerait à dynamiser la place. Privilégiant à l'évidence la montée en puissance de la Bourse de Shanghai, la Chine ne compte pas encore Singapour au titre des partenaires potentiels pour lever les capitaux nécessaires à son développement.

4.2. Hong-Kong doit faire face à la concurrence des places « intérieures » chinoises

Le statut de Hong-Kong depuis 1997 est régi par le principe « un pays, deux systèmes » (énoncé par Deng Xiaoping avant la rétrocession). Celui-ci emporte, notamment en matière financière, deux conséquences majeures énoncées par la loi fondamentale de Hong-Kong : le dollar de Hong-Kong continue d'être une devise distincte du yuan et reste à ce titre librement convertible ; par ailleurs, le gouvernement de la RAS a pour mission d'assurer un environnement favorable au maintien de Hong-Kong en tant que place financière internationale. La République populaire a, en effet, besoin d'une RAS bénéficiant de la confiance des investisseurs internationaux pour drainer les montants considérables nécessaires à son développement. De son côté, Hong-Kong cherche à utiliser au mieux son

⁶ Lequel devrait tirer profit du doublement du commerce extérieur chinois d'ici 2005 dans l'optique de l'OMC.

⁷ Ces chiffres sont sujets à de fréquentes révisions, le nombre d'entreprises cotées en Chine s'accroissant très rapidement, de même que la capitalisation de marchés en pleine expansion.

statut en affichant à la fois son autonomie vis-à-vis de Pékin tout en se présentant comme l'accès principal aux affaires du *mainland* et en soulignant, dans une perspective historique, que la Chine a souvent été une chance pour elle. De fait, aujourd'hui encore, la moitié des 300 milliards de dollars des États-Unis d'investissements directs étrangers en Chine passent par les banques hong-kongaises, qui bénéficient également du fait que 40 % des importations de République populaire transitent par le port de Hong-Kong⁶. Enfin, Pékin continue de reconnaître Hong-Kong comme le marché de référence pour l'émission de titres de ses entreprises d'État.

L'ambition chinoise de développer une grande place financière « nationale », notamment dans la perspective de son entrée dans l'OMC, pourrait constituer un facteur d'incertitudes pour Hong-Kong. Shanghai ambitionne ainsi de reprendre son rang de première place financière, perdu en 1949 avec le transfert massif des affaires vers la colonie britannique. La Chine a déjà commencé à développer ses propres marchés de capitaux (création d'un marché interbancaire en 1986, d'un marché obligataire en 1988, d'une bourse en 1990, dotée de la plus grande salle de transactions au monde). Elle s'est donnée, à cette fin, les moyens d'un développement d'infrastructures à Shanghai — la zone spéciale de Pudong, construite en une décennie, rivalise avec le « *skyline* » de Hong-Kong — et à Shenzhen, devenue la deuxième bourse du pays depuis son ouverture en 1991. La fusion des deux bourses existantes sur le seul site de Shanghai placerait cette dernière au deuxième rang asiatique derrière Tokyo (soit un millier d'entreprises cotées pour une capitalisation cumulée de 500 milliards de dollars⁷). La clientèle potentielle de cette bourse unifiée serait très large, le pays comptant déjà 50 millions d'actionnaires, soit le deuxième rang derrière les États-Unis. Shenzhen conserverait la cotation des valeurs des entreprises de croissance et se situerait en concurrence directe avec le GEM hong-kongais. Bien que la résistance des villes concernées ait, pour l'instant, fait échec à une fusion envisagée depuis longtemps, il semble que les exemples européens de rapprochement (Paris-Amsterdam-Bruxelles ou Londres-Francfort), en ait donné une nouvelle impulsion au projet en rappelant aux Chinois l'impératif de la taille critique.

Le développement de la place de Shanghai se heurte toutefois encore à des handicaps importants qui devraient limiter sa montée en puissance dans les années à venir. La Banque populaire de Chine estime que les conditions ne sont pas réunies pour un flottement de la monnaie nationale en raison de la difficulté de réguler de façon satisfaisante le système financier chinois et de suivre de façon adéquate les flux de capitaux étrangers. Par ailleurs, bien que les autorités chinoises se soient lancées dans un processus de restructuration et de recapitalisation du secteur bancaire, celui-ci ne portera pas ses fruits avant de nombreuses années.

Enfin, la Chine est en retrait sur Hong-Kong en termes de ressources humaines. Aussi le territoire dispose-t-il encore de quelques années, au moins cinq, voire dix, selon les observateurs de la région, avant que Shanghai ne devienne un concurrent sérieux. D'ici là, Hong-Kong devra montrer son aptitude à attirer les capitaux internationaux nécessaires à la prochaine phase de développement de l'économie chinoise. À plus long terme, rien n'interdit d'envisager une complémentarité entre Hong-Kong et Shanghai, la seconde réunissant les atouts pour être la place financière chinoise, la première conservant, du fait notamment de son expertise et de ses spécificités, la maîtrise des opérations les plus complexes ou les plus « sensibles » et se transformant en ce qu'elle est déjà en filigrane : la place financière extraterritoriale de la Chine.

Résumés d'analyses et d'enquêtes

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

Opérations internationales des banques résidentes en France au troisième trimestre 2000

Les chiffres commentés ci-après concernent la contribution de la France aux statistiques bancaires internationales publiées chaque trimestre par la Banque des règlements internationaux (BRI). Les commentaires portent sur des encours exprimés en dollars des États-Unis.

Les encours internationaux des banques résidentes en France ont enregistré un fléchissement au troisième trimestre qui est entièrement imputable à l'évolution de l'euro face au dollar. Si les encours ont connu sur le trimestre une diminution de 2,1 % (contre 3,6 % au deuxième trimestre) pour les créances internationales et de 1,1 % (contre 2,7 %) pour les engagements internationaux, hors impact des variations de change ils se traduisent par une quasi-stabilité.

Sur un an, le repli qui est encore plus prononcé (8,8 % pour les créances et 3,3 % pour les engagements) doit être relativisé en raison de l'appréciation de 17,8 % du dollar face à l'euro qui efface, pour une large part, le recul des encours exprimés en dollars, compte tenu de la part de l'euro dans les portefeuilles de créances et engagements internationaux.

Ainsi, à fin septembre 2000, la part du dollar dans le total des prêts bancaires a progressé de 1,2 point, pour s'établir à 42,1 %, alors que celle de l'euro se situe à 42,9 %, en recul de 1,2 %.

La baisse des encours constatée au troisième trimestre 2000 a exclusivement concerné les créances aux pays en développement ou en transition. Sur les pays industrialisés, en revanche, on note une stabilité des concours sous forme de prêts et une légère progression des portefeuilles de titres.

Les systèmes bancaires des autres pays déclarant à la BRI ont, dans le même temps, enregistré une baisse globale des créances et des engagements internationaux de 1,3 %.

La France continue d'occuper la septième place, avec une part de marché légèrement supérieure à 6 %, et la troisième au sein de l'Union européenne, après le Royaume-Uni et l'Allemagne.

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

NB : Les opérations internationales des banques résidentes analysées dans cette note regroupent :
– les prêts et emprunts en euros et devises accordés aux non-résidents ;
– les prêts et emprunts en devises accordés aux résidents ;
– les portefeuilles-titres internationaux (actif et passif, cf. rappel méthodologique en annexe 3).

Bulletin officiel

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

Sommaire

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

Banque de France

Extrait du registre des décisions du gouverneur de la Banque de France

- DR n° 2022 du 9 février 2001 – Élection des représentants du personnel non statutaire dans les commissions disciplinaires
- DR n° 2023 du 9 février 2001 – Élection des représentants du personnel dans les commissions statutaires
- DR n° 2024 du 20 février 2001 – Règlement des concours pour l'emploi de secrétaire comptable
- DR n° 2025 du 20 février 2001 – Avances consenties pour l'achat de véhicules automobiles

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en janvier 2001
– additif en décembre 2000

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– en janvier 2001
– additif en décembre 2000

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

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

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	93
Prix à la consommation	2	94
Taux de chômage	3	95
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	96
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	97
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	98
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	100
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de la liquidité bancaire	8	102
Balance des paiements : présentation simplifiée	9	103
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	10	104
Balance des paiements : compte financier	11	106
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 12 à 26)		108
Bilan de la Banque de France	12	109
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	13	110
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	14	111
Monnaie et crédit	15	111
Dépôts à vue	16	112
Comptes sur livrets	17	112
Dépôts à terme (DAT)	18	113
Crédits des institutions financières monétaires	19	114
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	20	115
Crédits des établissements de crédit aux ménages	21	115
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	22	117
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	23	117
Endettement intérieur total (EIT)	24	118
Rémunération des dépôts	25	120
Coût du crédit	26	120
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	121
Émissions obligataires	28	122
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	125
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	126
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	127
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	128
Émissions de bons du Trésor	33	129
Titres d'OPCVM	34	130
Système de paiement		
Système de paiement de montant élevé en euros	35	131

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

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

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 8 mars 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	2000												2001	
	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janv.	Février
France	10,2	10,0	9,9	9,8	9,6	9,7	9,6	9,5	9,4	9,2	9,2	9,7	9,0	
Allemagne	10,1	10,1	9,6	9,6	9,6	9,5	9,5	9,4	9,3	9,3	9,2	9,6	9,3	9,3
Autriche	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2	
Belgique	8,7	8,6	8,5	8,5	8,4	8,5	8,6	8,5	8,5	8,4	8,3	8,5	8,2	
Espagne	15,0	14,8	14,4	14,3	14,0	13,8	14,0	13,8	13,5	13,5	13,6	14,1	13,7	
Finlande	10,8	10,6	10,0	9,4	9,9	9,4	9,4	9,7	9,5	9,3	9,1	9,8	9,4	
Grèce														
Irlande	4,5	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,7	3,6	4,1	3,6	
Italie		11,2			10,6			10,5			10,0	10,6		
Luxembourg (a)	2,9	2,8	2,6	2,6	2,5	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,8	
Pays-Bas	2,6	2,8	2,7	2,8	2,6	2,6	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,5	
Portugal	4,3	4,3	4,1	4,0	4,1	4,2	4,3	4,2	4,2	4,2	4,3	4,2	4,4	
Zone euro	9,5	9,4	9,3	9,2	9,1	9,0	9,0	8,9	8,8	8,8	8,8	9,1	8,8	
Danemark	5,4	5,4	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,4		
Royaume-Uni	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,7	3,5	
Suède (a)	5,4	5,1	4,7	4,0	5,0	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,7	4,0	
Union européenne	8,7	8,6	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,2	8,1	8,1	8,0	8,3	8,0	
États-Unis	4,1	4,0	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,2	
Japon	4,8	4,8	4,8	4,6	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	4,7	4,9	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 8 mars 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

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

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

	<i>(indices base 100 = 1987)</i>					
	Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1996 Décembre	109,20	98,30	109,90	97,80	136,00	96,80
1997 Décembre	110,30	98,60	108,90	96,00	135,60	94,70
1998 Décembre	110,50	98,10	110,20	96,30	139,40	95,50
1999 Décembre	110,50	97,60	108,30	94,10	132,50	90,10
2000 Décembre	110,50	96,50	108,00	92,90	129,70	87,00
1999						
Février	110,50	97,90	109,70	95,80	137,90	94,50
Mars	110,50	98,00	109,40	95,60	136,90	94,00
Avril	110,50	97,90	109,20	95,30	136,10	93,20
Mai	110,50	97,80	109,10	95,10	135,80	92,80
Juin	110,50	97,80	108,90	94,90	134,60	92,00
Juillet	110,50	97,30	109,00	94,70	134,60	91,70
Août	110,50	97,40	109,10	94,70	135,40	92,20
Septembre	110,50	97,50	108,80	94,50	134,60	91,50
Octobre	110,50	97,50	108,80	94,50	135,30	91,90
Novembre	110,50	97,30	108,50	94,10	133,70	90,70
Décembre	110,50	97,60	108,30	94,10	132,50	90,10
2000						
Janvier	110,50	97,40	108,10	93,90	132,50	90,00
Février	110,50	97,20	108,00	93,50	131,70	89,20
Mars	110,50	97,30	107,90	93,50	130,70	88,60
Avril	110,50	97,10	107,50	93,00	129,80	87,80
Mai	110,50	97,20	107,60	93,00	128,80	87,10
Juin	110,50	97,00	108,30	93,50	130,90	88,40
Juillet	110,50	96,50	108,20	93,00	130,60	87,80
Août	110,50	96,60	107,80	92,90	128,90	86,80
Septembre	110,50	96,80	107,80	93,00	127,80	86,10
Octobre	110,50	96,50	107,40	92,40	127,10	85,40
Novembre	110,50	96,60	107,70	92,70	127,60	85,70
Décembre	110,50	96,50	108,00	92,90	129,70	87,00
2001						
Janvier	110,50	95,70	108,60	92,80	132,10	88,00
Février	110,50	95,50	108,60	92,50	131,50	87,40

NB : Une hausse de l'indice nominal correspond à une valorisation de la monnaie et une baisse de l'indice, en termes réels, traduit des gains de compétitivité.

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc. À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, sont établies sur la base des échanges commerciaux de produits manufacturés de 1995 à 1997 entre la France et ses 42 principaux partenaires et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Les déflateurs utilisés sont les indices nationaux des prix à la consommation.

Les indicateurs de compétitivité de l'économie française sont calculés par rapport à plusieurs groupes de pays, notamment vis-à-vis de l'ensemble des autres pays de l'Union monétaire, des autres pays de l'Union européenne et de 42 partenaires (cf. ci-après).

(a) Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, Nouvelle-Zélande

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

Réalisé le 27 février 2001
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

	Septembre 2000		Octobre 2000		Novembre 2000		Décembre 2000		Janvier 2001		Février 2001	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
Euro												
Au jour le jour	4,870	4,579	4,995	4,750	4,950	4,812	5,300	4,812	4,805	4,748	5,055	4,955
À 1 mois	4,780	4,673	4,930	4,830	5,025	4,906	4,830	4,922	4,795	4,789	4,780	4,791
À 3 mois	4,990	4,828	5,135	5,009	5,035	5,066	4,830	4,907	4,725	4,747	4,750	4,735
À 6 mois	5,030	5,015	5,180	5,077	5,055	5,112	4,820	4,893	4,610	4,656	4,620	4,655
À 1 an	5,180	5,200	5,265	5,196	5,075	5,171	4,720	4,850	4,545	4,553	4,500	4,570
Dollar												
Au jour le jour	6,710	6,529	6,610	6,523	6,540	6,532	6,820	6,550	5,600	6,017	5,450	5,540
À 1 mois	6,550	6,543	6,550	6,538	6,645	6,553	6,480	6,565	5,480	5,811	5,100	5,443
À 3 mois	6,695	6,590	6,645	6,655	6,630	6,634	6,300	6,444	5,350	5,637	4,950	5,269
À 6 mois	6,670	6,684	6,650	6,640	6,550	6,615	6,100	6,301	5,180	5,453	4,810	5,113
À 1 an	6,710	6,766	6,660	6,661	6,470	6,594	5,880	6,141	5,100	5,336	4,820	5,072
Livre sterling												
Au jour le jour	6,005	5,965	5,875	5,890	5,875	5,926	4,650	5,828	5,940	5,938	5,620	5,820
À 1 mois	6,070	6,020	6,050	6,013	5,900	5,952	5,880	5,879	5,780	5,839	5,565	5,715
À 3 mois	6,150	6,120	6,040	6,086	5,950	5,989	5,830	5,877	5,670	5,739	5,550	5,655
À 6 mois	6,180	6,216	6,110	6,168	5,950	6,013	5,760	5,847	5,580	5,645	5,450	5,544
À 1 an	6,320	6,368	6,230	6,271	5,930	6,058	5,730	5,817	5,460	5,558	5,380	5,496
Yen												
Au jour le jour	0,350	0,327	0,340	0,304	0,340	0,311	0,775	0,449	0,370	0,623	0,300	0,332
À 1 mois	0,370	0,385	0,320	0,313	0,640	0,371	0,510	0,781	0,400	0,475	0,270	0,349
À 3 mois	0,550	0,403	0,510	0,508	0,500	0,540	0,460	0,605	0,420	0,445	0,280	0,383
À 6 mois	0,530	0,471	0,520	0,503	0,490	0,528	0,460	0,542	0,410	0,435	0,260	0,361
À 1 an	0,590	0,561	0,590	0,553	0,540	0,580	0,520	0,575	0,440	0,476	0,280	0,385
Franc suisse												
Au jour le jour	3,350	3,214	3,140	3,117	2,925	3,145	3,425	3,399	3,340	3,556	3,300	3,434
À 1 mois	3,230	3,236	3,170	3,206	3,360	3,193	3,300	3,343	3,390	3,373	3,390	3,433
À 3 mois	3,510	3,411	3,400	3,458	3,350	3,410	3,300	3,332	3,350	3,342	3,380	3,400
À 6 mois	3,560	3,573	3,490	3,502	3,450	3,491	3,290	3,365	3,270	3,275	3,320	3,337
À 1 an	3,670	3,689	3,590	3,616	3,540	3,579	3,280	3,389	3,220	3,231	3,270	3,275

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} mars 2001
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Mars 2000	Avril 2000	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	Août 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,2	10,4	8,6	8,2	6,3	7,5
– Comptes sur livrets	- 1,1	- 1,6	- 2,2	- 2,8	- 2,7	- 2,2
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	16,1	13,9	16,4	13,1	21,6	17,5
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,2	8,5	8,6	7,5	7,1	7,8
– Endettement intérieur total	6,5	7,0	7,2	6,8	5,9	7,2
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,75	3,93	4,36	4,50	4,58	4,78
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,43	5,33	5,50	5,32	5,40	5,36
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	6,30	6,30	6,30	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,96	0,95	0,91	0,95	0,94	0,90
– EUR/JPY	102,59	99,92	98,09	100,71	101,39	97,76
– EUR/GBP	0,61	0,60	0,60	0,63	0,62	0,61
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,5	0,0	0,2	0,2	- 0,2	0,2
– Variation depuis le début de l'année	0,6	0,6	0,8	1,0	0,8	1,0
– Glissement sur 12 mois	1,5	1,3	1,5	1,7	1,7	1,8
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,35	- 0,17	0,09	0,09	1,48	0,00
– Glissement sur 12 mois	4,07	4,26	3,23	3,23	3,73	3,73
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 2,24	- 1,41	- 2,21	- 1,10	0,36	- 0,38
– Glissement sur 12 mois	- 15,15	- 15,79	- 17,03	- 17,23	- 15,63	- 15,38
– Taux de chômage définition BIT	10,00	9,90	9,80	9,60	9,70	9,60
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	167,46	168,31	172,32	175,57	174,92	183,41
– Exportations FAB (NES 1999)	170,52	169,34	182,92	179,62	168,76	182,26
– Solde mensuel	3,06	1,03	10,61	4,05	- 6,16	- 1,16
– Solde cumulé depuis le début de l'année	11,71	12,74	23,35	27,40	21,24	20,08
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 572	1 337	3 940	3 906	2 042	1 165
– Cumul depuis le début de l'année	8 366	9 703	13 643	17 549	19 591	20 756

(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	0,7	0,9	1,0	1,1
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,5	0,2	0,6	0,6	1,3	0,9

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 mars 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Septembre 2000	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000	Janvier 2001	Février 2001
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	8,6	6,4	6,7	7,8	5,6	
– Comptes sur livrets	- 1,5	- 1,3	- 0,5	0,1	- 0,3	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	13,9	13,0	10,5	10,4	19,0	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,4	8,5	8,3	9,5	8,9	
– Endettement intérieur total	7,7	7,1	7,8	8,7	8,6	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,85	5,04	5,09	4,94	4,77	4,76
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,42	5,36	5,29	5,04	4,94	
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,87	0,86	0,86	0,90	0,94	0,92
– EUR/JPY	93,11	92,75	93,26	100,61	109,57	107,08
– EUR/GBP	0,61	0,59	0,60	0,61	0,63	0,63
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,6	- 0,2	0,3	- 0,1	- 0,4	
– Variation depuis le début de l'année	1,6	1,4	1,7	1,6	- 0,4	
– Glissement sur 12 mois	2,2	1,9	2,2	1,6	1,2	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	- 0,43	0,60	0,34	0,09		
– Glissement sur 12 mois	2,46	2,36	1,64	2,89		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 2,52	- 2,41	- 1,81	- 0,52	- 2,06	
– Glissement sur 12 mois	- 15,90	- 16,90	- 17,24	- 16,22	- 16,93	
– Taux de chômage définition BIT	9,50	9,40	9,20	9,20	9,00	
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	180,26	185,28	187,81	185,84		
– Exportations FAB (NES 1999)	179,63	179,83	185,86	186,05		
– Solde mensuel	- 0,63	- 5,44	- 1,96	0,21		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	19,45	14,00	12,04	12,25		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 571	319	1 413	671		
– Cumul depuis le début de l'année	23 327	23 646	25 059	25 730		

(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	0,6	0,7	0,6	0,9		
Taux de salaire horaire						
– Variation	2,3	0,9	1,1	0,6		

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 mars 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	22	29	5	12	19	26	2	9	16	23
	déc.	déc.	janv.	janv.	janv.	janv.	Fév.	Fév.	Fév.	Fév.
	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
ACTIF										
1. Avoirs en or	30 410	30 410	28 494	28 494	28 494	28 494	28 494	28 494	28 494	28 494
2. Avoirs en devises	41 882	41 012	38 365	38 872	38 324	37 923	37 674	37 740	37 661	38 568
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 240	5 597	5 331	5 263	5 514	5 504	5 519	5 313	5 313	5 244
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 784	5 143	4 899	4 830	5 082	5 072	5 052	4 846	4 846	4 777
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	456	454	432	433	432	432	467	467	467	467
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	27 386	24 765	19 944	20 814	23 079	25 658	21 906	21 806	15 598	26 700
5.1. Opérations principales de refinancement	26 504	23 350	18 492	19 464	21 752	22 789	19 019	18 931	12 729	22 621
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	769	1 314	1 314	1 314	1 314	2 848	2 848	2 848	2 848	2 848
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	38	0	0	0	0	0	0	0	0	1 217
5.6. Appels de marge versés	75	41	46	36	13	21	39	27	21	14
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	0	60	92	133	90	135	292	341	263	321
7. Titres	2 701	2 681	2 687	2 712	2 712	2 720	2 564	2 524	2 600	2 538
8. Créances sur le Trésor public	1 723	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357
8.1. Au titre des monnaies divisionnaires	259	259	259	259	259	259	259	259	259	259
8.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 464	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098
9. Relations au sein du système européen de banques centrales (SEBC)	9 259	14 341	9 424	12 370	9 259	9 259	9 259	12 610	9 259	9 259
9.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE)	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
9.2. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417
9.3. Autres créances sur le SEBC	0	5 082	165	3 111	0	0	0	3 351	0	0
10. Divers	9 913	9 883	9 231	9 635	9 645	9 654	9 456	9 428	9 357	9 359
11. Comptes de réévaluation	7	7	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	128 521	130 053	114 833	119 650	118 474	120 704	116 521	119 613	109 902	121 840

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

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

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

	(en millions d'euros)									
	22	29	5	12	19	26	2	9	16	23
	déc.	déc.	janv.	janv.	janv.	janv.	Fév.	Fév.	Fév.	Fév.
	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
PASSIF										
1. Billets en circulation	46 318	46 068	45 482	44 997	44 106	43 545	43 326	43 291	43 191	42 824
2. Engagements envers les établissements de crédit	15 996	27 893	18 954	23 625	20 463	21 152	19 218	25 254	14 049	24 580
2.1. Comptes courants	15 621	27 893	18 942	23 573	20 406	21 141	19 218	25 254	14 049	24 518
2.2. Facilité de dépôt	375	0	0	0	0	0	0	0	0	62
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	0	0	12	52	57	11	0	0	0	0
3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro	0	17	17	17	17	17	17	17	17	17
4. Engagements envers d'autres résidents	5 034	4 888	3 691	3 192	4 361	3 196	2 934	3 209	2 975	3 042
4.1. Compte du Trésor public	2 082	1 865	944	310	1 509	317	194	498	288	286
4.2. Autres engagements	2 952	3 023	2 747	2 882	2 852	2 879	2 740	2 711	2 687	2 756
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	415	288	315	370	316	345	370	375	353	365
6. Engagements en devises	1 004	844	767	1 712	1 682	1 760	1 447	1 595	1 505	2 403
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 593	1 588	1 512	1 512	1 510	1 510	1 510	1 511	1 511	1 510
8. Relations au sein du système européen de banques centrales (SEBC)	8 542	0	0	0	1 652	4 849	3 357	0	1 958	2 715
8.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.2. Autres engagements envers le SEBC	8 542	0	0	0	1 652	4 849	3 357	0	1 958	2 715
9. Divers	7 911	6 759	6 449	6 579	6 721	6 684	6 696	6 715	6 697	6 738
10. Comptes de réévaluation	17 344	17 344	12 391	12 391	12 391	12 391	12 391	12 391	12 391	12 391
11. Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499
12. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	3 055	3 055	3 946	3 946	3 946	3 946	3 946	3 946	3 946	3 946
13. Capital et réserves	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810	2 810
TOTAL	128 521	130 053	114 833	119 650	118 474	120 704	116 521	119 613	109 902	121 840

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

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

Tableau 8
Réerves obligatoires
Assiette

(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 Octobre	9 931,2	1 618,7	5 531,9	901,6	328,7	127,5	1 283,2	50,4	2 787,4	539,2
2000 Novembre	10 074,5	1 624,3	5 653,4	911,9	329,9	128,1	1 282,2	51,1	2 809,1	533,2
2000 Décembre	10 075,1	1 637,6	5 713,4	951,3	325,2	118,1	1 273,3	50,8	2 763,1	517,4
2001 Janvier		1 685,8		976,2		129,8		51,4		528,4

(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 octobre 2000	113,7	19,9	114,2	20,0	0,5	0,1	0,0	0,0	4,69
23 novembre 2000	115,1	20,3	115,5	20,4	0,4	0,1	0,0	0,0	4,81
23 décembre 2000	116,6	20,5	117,2	20,6	0,6	0,1	0,0	0,0	4,78
23 janvier 2001	118,5	20,8	119,0	20,9	0,5	0,1	0,0	0,0	4,77
23 février 2001	120,2	21,3		21,4		0,1		0,0	4,76

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 novembre 2000	352,7	398,6	49,8	109,2	113,1	228,7	115,7
23 décembre 2000	360,4	394,4	61,1	111,1	138,2	255,6	117,4
23 janvier 2001	368,3	383,7	52,2	94,2	131,0	250,2	119,1
dont : France							
23 novembre 2000	44,4	75,9	1,0	27,7	- 2,8	17,7	20,5
23 décembre 2000	44,6	75,5	0,6	35,1	4,8	25,6	20,8
23 janvier 2001	45,2	70,9	1,1	26,3	1,7	22,6	20,9
23 février 2001	43,2	68,6	0,5	25,2	0,3	21,8	21,5

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 2 février 2001
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)	Septembre 2000 (b)	Octobre 2000 (b)	Novembre 2000 (b)	Décembre 2000 (b)	12 mois 1999 (a)	12 mois 2000 (b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	2 570	318	1 413	671	34 838	25 724
<i>Biens</i>	22 369	18 851	314	25	- 271	- 353	18 851	3 117
<i>Services</i>	15 414	18 012	1 623	1 773	1 735	1 760	18 012	21 939
Total « Biens et services »	37 783	36 862	1 937	1 798	1 464	1 407	36 862	25 056
– Recettes	348 381	358 228	34 703	37 419	36 679	34 913	358 228	402 143
– Dépenses	310 597	321 366	32 766	35 621	35 215	33 507	321 366	377 087
Revenus	7 715	10 309	1 929	366	1 693	1 414	10 309	14 545
Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 1 296	- 1 846	- 1 744	- 2 150	- 12 333	- 13 876
Compte de capital	1 300	1 408	63	- 20	64	191	1 408	1 543
Compte financier	- 44 015	- 36 898	3 090	4 792	- 1 633	- 10 351	- 36 898	- 32 125
<i>Investissements directs</i>	- 14 364	- 64 663	- 10 698	- 5 978	- 3 987	- 34 518	- 64 663	- 127 440
– Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 14 978	- 9 955	- 10 600	- 39 337	- 101 385	- 175 152
– Étrangers en France	26 519	36 722	4 280	3 977	6 613	4 819	36 722	47 712
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 41 900	- 11 955	2 610	3 638	- 4 143	29 883	- 11 955	35 992
– Avoirs	- 95 376	- 120 612	- 7 749	384	- 11 875	- 5 569	- 120 612	- 110 137
– Engagements	53 476	108 658	10 359	3 254	7 732	35 452	108 658	146 129
<i>Autres investissements</i>	30 237	40 593	8 303	8 282	7 390	- 7 309	40 593	52 155
– Avoirs	21 044	- 25 167	- 14 161	12 937	- 9 607	- 15 393	- 25 167	2 610
– Engagements	9 193	65 760	22 464	- 4 655	16 997	8 084	65 760	49 546
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 356	- 1 960	887	99	- 196	- 39	- 1 960	4 503
<i>Avoirs de réserve</i>	- 17 631	1 087	1 988	- 1 249	- 697	1 632	1 087	2 664
Erreurs et omissions nettes	8 911	652	- 5 723	- 5 090	156	9 489	652	4 858

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mars 2001
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	Septembre 2000	Octobre 2000	Novembre 2000	Décembre 2000	12 mois 1999	12 mois 2000
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	2 570	318	1 413	671	34 838	25 724
A. Biens	22 369	18 851	314	25	- 271	- 353	18 851	3 117
– Recettes	272 128	279 891	27 465	29 719	29 805	27 377	279 891	317 219
– Dépenses	249 759	261 041	27 151	29 694	30 076	27 731	261 041	314 102
<i>Marchandises générales</i>	21 085	17 449	345	- 36	- 322	- 451	17 449	2 247
– Données douanières FAB-FAB	21 974	17 782	252	163	10	22	17 782	3 502
– Total des corrections	- 889	- 333	93	- 199	- 332	- 473	- 333	- 1 254
<i>Avitaillement</i>	257	179	- 60	12	16	13	179	84
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 027	1 222	29	49	35	85	1 222	786
B. Services	15 414	18 012	1 623	1 773	1 735	1 760	18 012	21 939
– Recettes	76 253	78 337	7 238	7 700	6 874	7 536	78 337	84 924
– Dépenses	60 838	60 325	5 615	5 927	5 139	5 776	60 325	62 985
<i>Transports</i>	423	345	- 2	- 148	- 158	- 73	345	- 321
– Transports maritimes	- 1 207	- 1 004	- 58	- 119	- 143	- 102	- 1 004	- 1 070
– Transports aériens	- 19	217	- 27	- 50	- 13	- 6	217	23
– Autres	1 649	1 132	83	21	- 2	35	1 132	726
<i>Voyages</i>	9 586	12 084	1 355	1 413	823	959	12 084	13 816
<i>Services de communication</i>	- 11	62	19	- 17	28	34	62	130
<i>Services de construction</i>	2 025	1 782	105	86	95	239	1 782	1 497
<i>Services d'assurance</i>	- 367	- 101	73	78	224	129	- 101	1 580
<i>Services financiers</i>	- 92	32	- 9	- 55	- 8	- 15	32	- 136
<i>Services d'informatique et d'information</i>	127	112	- 3	15	7	12	112	93
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 344	- 282	- 44	- 33	80	25	- 282	31
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 853	4 799	215	524	622	579	4 799	5 890
– Négoce international	2 904	3 335	249	369	415	381	3 335	4 022
– Autres services commerciaux	- 889	- 1 009	- 210	- 17	- 22	- 3	- 1 009	- 917
– Locations	- 129	- 272	- 28	- 45	- 39	- 27	- 272	- 333
– Services divers aux entreprises	2 967	2 745	204	217	268	228	2 745	3 119
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 338	- 467	- 69	- 34	60	- 111	- 467	- 368
– Services audiovisuels et annexes	- 405	- 482	- 62	- 37	52	- 117	- 482	- 475
– Autres services personnels	67	15	- 7	3	8	6	15	106
<i>Services des administrations publiques</i>	- 449	- 354	- 17	- 56	- 38	- 18	- 354	- 273
Total « Biens et services »	37 783	36 862	1 937	1 798	1 464	1 407	36 862	25 056
C. Revenus	7 715	10 309	1 929	366	1 693	1 414	10 309	14 545
<i>Rémunération des salariés</i>	7 324	7 325	625	610	621	624	7 325	7 422
<i>Revenus des investissements</i>	391	2 984	1 304	- 244	1 072	790	2 984	7 123
– Directs	4 000	6 273	351	496	501	745	6 273	8 429
– De portefeuille	- 4 786	- 3 907	1 341	- 607	782	316	- 3 907	- 678
– Autres	1 176	618	- 388	- 133	- 211	- 271	618	- 628
D. Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 1 296	- 1 846	- 1 744	- 2 150	- 12 333	- 13 876
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 333	- 7 036	- 419	- 1 218	- 1 078	- 1 407	- 7 036	- 8 393
<i>Autres secteurs</i>	- 4 362	- 5 297	- 877	- 628	- 666	- 743	- 5 297	- 5 483
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 132	- 2 030	- 289	- 292	- 293	- 315	- 2 030	- 2 196
– Autres transferts	- 2 230	- 3 267	- 588	- 336	- 373	- 428	- 3 267	- 3 287

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mars 2001

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	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	12 mois	12 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de capital	1 300	1 408	63	- 20	64	191	1 408	1 543
Transferts en capital	1 262	1 413	91	- 11	65	191	1 413	1 604
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	39	- 5	- 28	- 9	- 1	0	- 5	- 61

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	12 mois	12 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	34 170	35 235	2 096	732	2 123	78	35 235	26 479
Biens	22 321	18 527	432	- 442	122	- 860	18 527	2 976
Marchandises générales	21 057	17 112	387	- 374	- 35	- 1 040	17 112	2 104
Services	15 379	17 877	1 459	1 793	1 956	1 690	17 877	21 897
Transports maritimes	- 1 209	- 1 006	- 61	- 112	- 141	- 101	- 1 006	- 1 077
Transports aériens	- 2	222	- 104	- 79	- 21	13	222	31
Autres transports	1 649	1 138	128	- 25	- 3	42	1 138	738
Voyages	9 508	11 886	1 263	1 429	1 356	1 012	11 886	13 736
Autres services aux entreprises	4 816	4 769	252	435	517	489	4 769	5 917
Revenus	8 434	11 130	1 247	915	2 310	502	11 130	14 977
Revenus des investissements	1 053	3 751	623	- 692	1 645	- 105	3 751	6 524

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mars 2001
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)	Septembre 2000 (b)	Octobre 2000 (b)	Novembre 2000 (b)	Décembre 2000 (b)	12 mois 1999 (a)	12 mois 2000 (b)
Investissements directs	- 14 364	- 64 663	- 10 698	- 5 978	- 3 987	- 34 518	- 64 663	- 127 440
1. Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 14 978	- 9 955	- 10 600	- 39 337	- 101 385	- 175 152
Capital social	- 21 620	- 71 471	- 9 897	- 5 155	- 4 367	- 39 912	- 71 471	- 140 343
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 6 568	- 599	- 599	- 599	- 599	- 6 568	- 7 188
Autres opérations	- 17 323	- 23 346	- 4 482	- 4 201	- 5 634	1 174	- 23 346	- 27 621
2. Étrangers en France	26 519	36 722	4 280	3 977	6 613	4 819	36 722	47 712
Capital social	15 227	16 700	1 641	2 250	4 987	1 443	16 700	29 200
Bénéfices réinvestis	476	4 610	227	227	227	227	4 610	2 721
Autres opérations	10 815	15 412	2 412	1 500	1 399	3 149	15 412	15 791
Investissements de portefeuille	- 41 900	- 11 955	2 610	3 638	- 4 143	29 883	- 11 955	35 992
1. Avoirs – Titres étrangers	- 95 376	- 120 612	- 7 749	384	- 11 875	- 5 569	- 120 612	- 110 137
Actions et titres d'OPCVM	- 22 206	- 18 085	- 1 076	- 945	- 4 330	- 1 290	- 18 085	- 33 025
Obligations et assimilés	- 55 750	- 70 084	- 9 237	- 235	- 2 327	- 3 683	- 70 084	- 61 063
Instrument du marché monétaire	- 17 421	- 32 443	2 564	1 564	- 5 218	- 596	- 32 443	- 16 049
2. Engagements – Titres français	53 476	108 658	10 359	3 254	7 732	35 452	108 658	146 129
Actions et titres d'OPCVM	15 467	43 129	3 248	1 524	278	26 803	43 129	55 514
Obligations et assimilés	42 089	54 487	4 906	4 650	9 874	6 942	54 487	79 446
dont : OAT	22 973	13 285	1 184	5 293	2 938	1 748	13 285	33 520
BTAN	11 270	18 697	548	- 767	1 694	1 786	18 697	7 366
Instrument du marché monétaire	- 4 080	11 041	2 205	- 2 920	- 2 420	1 707	11 041	11 169
dont : BTF	1 263	6 492	695	840	- 1 315	933	6 492	6 138
<i>Pour mémoire :</i>								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	35 505	38 474	2 427	5 366	3 317	4 467	38 474	47 024
Autres investissements	30 237	40 593	8 303	8 282	7 390	- 7 309	40 593	52 155
1. Avoirs	21 044	- 25 167	- 14 161	12 937	- 9 607	- 15 393	- 25 167	2 610
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 7 212	- 6 480	- 120	- 133	- 148	- 478	- 6 480	- 1 959
Prêts	29 251	- 18 451	- 14 041	13 070	- 9 459	- 14 912	- 18 451	4 679
Autorités monétaires	- 23	- 9 150	- 8 391	869	10 495	- 5 548	- 9 150	- 5 262
Administrations publiques	1 752	1 122	73	179	- 248	- 337	1 122	867
Secteur bancaire (c)	35 414	- 8 913	- 4 155	10 534	- 20 666	- 6 753	- 8 913	10 692
Autres secteurs (d)	- 7 892	- 1 509	- 1 568	1 488	960	- 2 274	- 1 509	- 1 618
Autres avoirs	- 994	- 236	0	0	0	- 3	- 236	- 111
2. Engagements	9 193	65 760	22 464	- 4 655	16 997	8 084	65 760	49 546
Crédits commerciaux (autres secteurs)	1 660	193	- 126	- 147	- 162	349	193	- 1 206
Prêts	7 533	65 567	22 590	- 4 508	17 159	7 735	65 567	50 752
Autorités monétaires	274	25 211	16 111	- 6 902	- 5 383	- 5 087	25 211	- 25 270
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	25 211	16 111	- 6 902	- 5 383	- 5 087	25 211	- 25 270
Administrations publiques	107	1 092	- 282	951	823	1 665	1 092	3 902
Secteur bancaire (c)	5 198	37 249	12 580	1 596	22 150	10 041	37 249	56 154
Autres secteurs (d)	1 954	2 015	- 5 819	- 153	- 431	1 116	2 015	15 966
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	0	0
Produits financiers dérivés	- 356	- 1 960	887	99	- 196	- 39	- 1 960	4 503

(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 7 mars 2001
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	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	12 mois	12 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	1 988	- 1 249	- 697	1 632	1 087	2 664
Or	- 5 102	1 263	0	0	0	0	1 263	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 81	618	0	0	- 35	0	618	- 85
Position de réserve au FMI	- 1 270	- 984	41	110	14	- 444	- 984	684
Devises étrangères	- 11 178	190	1 947	- 1 359	- 676	2 076	190	2 065
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 44 015	- 36 898	3 090	4 792	- 1 633	- 10 351	- 36 898	- 32 125

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

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	12 mois	12 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Total secteur bancaire	40 612	28 336	8 425	12 130	1 484	3 288	28 336	66 847
1. Avoirs	35 414	- 8 913	- 4 155	10 534	- 20 666	- 6 753	- 8 913	10 692
Long terme	- 5 883	- 10 020	- 3 849	976	- 2 683	- 1 383	- 10 020	- 11 144
– Francs/euros (c)	- 517	- 5 403	- 2 417	- 508	443	- 1 319	- 5 403	- 4 655
– Devises	- 5 366	- 4 617	- 1 432	1 484	- 3 126	- 64	- 4 617	- 6 489
Court terme	41 297	1 107	- 306	9 558	- 17 983	- 5 370	1 107	21 837
– Francs/euros (c)	23 101	- 43 776	2 430	5 257	- 4 525	6 565	- 43 776	12 490
– Devises	18 196	44 883	- 2 736	4 301	- 13 458	- 11 935	44 883	9 347
2. Engagements	5 198	37 249	12 580	1 596	22 150	10 041	37 249	56 154
Long terme	3 924	16 193	391	- 164	1 796	293	16 193	1 073
– Francs/euros (c)	6	7 357	512	- 691	2 185	- 46	7 357	3 763
– Devises	3 918	8 836	- 121	527	- 389	339	8 836	- 2 689
Court terme	1 274	21 057	12 189	1 760	20 354	9 748	21 057	55 081
– Francs/euros (c)	- 15 556	13 726	4 955	- 4 274	3 879	- 13 116	13 726	18 173
– Devises	16 829	7 331	7 234	6 034	16 475	22 864	7 331	36 908

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mars 2001
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 + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Pays-Bas + Portugal

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

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

2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tableau 12
Bilan de la Banque de France

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Déc. 2000	Janv. 2001
Actif						
Territoire national	29,0	25,3	31,5	52,9	33,4	28,0
<i>Crédits</i>	25,8	22,6	28,7	50,6	30,7	25,3
IFM	23,2	20,4	26,8	48,4	29,0	23,6
APU	2,6	2,2	1,8	1,7	1,4	1,4
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4
<i>Titres autres que des actions</i>	3,2	2,6	2,8	2,3	2,7	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,2	2,6	2,8	2,3	2,7	2,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	2,4	2,9	0,7	17,6	14,3	9,3
Reste du monde	17,5	22,1	32,9	34,3	34,5	34,7
Avoirs en or	30,5	28,7	30,8	28,2	28,5	28,5
Non ventilés par zone géographique	13,4	22,0	22,2	20,7	18,2	17,8
Total	92,8	101,0	118,1	153,5	128,9	118,4

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Déc. 2000	Janv. 2001
Passif						
Dépôts – Territoire national	8,7	12,7	33,9	27,0	30,9	20,8
IFM	5,1	5,5	19,7	24,4	28,1	19,7
Administration centrale	3,1	6,6	13,6	1,1	2,0	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,5	0,6	0,6	1,6	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,2	0,1	5,2	27,0	0,0	3,0
IFM	0,2	0,1	5,2	27,0	0,0	3,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	6,6	6,5	0,8	7,6	1,1	2,6
Non ventilés par zone géographique	77,3	81,7	78,1	91,9	97,0	92,0
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,8	44,3	45,0	49,3	49,2	46,3
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	28,0	29,3	24,2	34,2	38,2	37,9
<i>Autres</i>	5,6	8,2	8,9	8,4	9,6	7,7
Total	92,8	101,0	118,1	153,5	128,9	118,4

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2001
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	Janv. 2000	Déc. 2000	Janv. 2001
Actif						
Territoire national	2 130,6	2 220,4	2 289,2	2 384,8	2 438,3	2 446,1
<i>Crédits</i>	1 674,0	1 750,0	1 833,6	1 929,3	2 003,8	2 005,9
IFM	697,6	758,2	828,1	867,8	841,1	841,5
APU	139,2	132,5	121,0	119,9	119,6	112,4
Secteur privé	837,2	859,3	884,5	941,6	1 043,1	1 052,0
<i>Titres autres que des actions</i>	357,9	368,7	354,3	350,4	309,0	307,2
IFM ≤ 2 ans	13,2	14,1	16,0	12,0	15,1	15,3
> 2 ans	83,6	78,7	68,4	64,4	62,8	59,0
APU	200,4	215,6	204,1	192,5	145,9	146,1
Secteur privé	60,6	60,3	65,8	81,4	85,3	86,8
<i>Instrument du marché monétaire</i>	71,9	65,5	66,3	67,9	79,6	89,3
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,1	6,0	8,2	12,0	22,0	22,6
<i>Actions et autres participations</i>	26,8	36,2	35,0	37,2	45,9	43,7
Autres États de la zone euro	155,1	191,4	225,0	306,0	290,9	333,5
Reste du monde	354,6	431,4	391,7	415,4	449,1	471,4
Non ventilés par zone géographique	311,2	346,4	374,9	499,8	547,0	560,3
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 606,1	3 725,3	3 811,3

	(encours en milliards d'euros)					
	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Janv. 2000	Déc. 2000	Janv. 2001
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 462,8	1 604,5	1 683,8	1 769,5	1 740,7	1 753,4
<i>IFM</i>	700,7	765,7	822,4	884,5	831,5	846,5
<i>Administration centrale</i>	17,8	17,9	8,6	9,8	5,6	3,3
<i>Autres secteurs</i>	744,4	821,0	852,8	875,2	903,5	903,6
Dépôts à vue	195,6	211,4	217,2	242,4	265,2	255,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	44,5	38,6	38,0	39,8	56,8	60,0
> 2 ans	255,2	280,3	292,1	298,4	280,4	280,3
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	236,9	258,6	273,0	273,8	274,1	276,8
Pensions	12,1	32,1	32,5	20,9	27,1	31,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	116,5	128,5	142,7	172,2	166,3	168,2
<i>IFM</i>	98,3	106,1	121,2	150,2	143,9	144,4
<i>Autres secteurs</i>	18,2	22,5	21,5	22,0	22,4	23,8
Dépôts – Reste du monde	254,2	303,5	286,6	328,3	408,8	444,0
Non ventilés par zone géographique	1 118,0	1 153,1	1 167,6	1 336,0	1 409,5	1 445,8
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	29,7	24,8	20,5	24,2	24,8	24,7
> 2 ans	329,0	329,3	341,7	336,1	351,4	352,6
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	172,6	155,6	157,4	181,7	213,3	227,7
<i>Instrument du marché monétaire</i>	108,5	105,1	104,2	132,3	138,5	154,7
<i>Capital et réserves</i>	185,9	193,8	199,5	233,7	233,1	233,0
<i>Autres</i>	292,3	344,6	344,3	428,0	448,4	453,0
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 606,1	3 725,3	3 811,3

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2001
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
1997	60,2	0,5	0,3	61,0	10,9
1998	62,5	0,5	0,3	63,3	3,8
1999 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	64,9	0,4	0,3	65,6	- 2,7
Mai	62,4	0,4	0,3	63,0	- 4,1
Juin	63,2	0,4	0,3	63,8	5,2
Juillet	63,7	0,4	0,3	64,3	- 1,0
Août	62,8	0,4	0,3	63,4	- 2,6
Septembre	63,0	0,4	0,3	63,6	3,7
Octobre	63,7	0,3	0,2	64,3	3,2
Novembre	64,2	0,3	0,2	64,8	4,2
Décembre	67,5	0,3	0,2	68,0	3,6
2001 Janvier	66,8	0,3	0,2	67,3	4,4

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 2 mars 2001
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
2000 Janvier	9,3	4,2	4,2	1,8	5,3	4,8	8,8	4,8
Février	10,7	5,5	5,3	2,3	6,2	5,0	9,5	6,9
Mars	10,1	5,8	5,1	2,5	6,6	6,2	9,9	8,3
Avril	11,4	9,5	5,5	4,2	6,7	6,8	10,5	8,6
Mai	8,7	7,8	4,7	3,8	6,0	6,8	10,3	8,4
Juin	7,1	7,5	4,3	4,3	5,4	5,3	9,4	7,2
Juillet	6,9	5,8	3,7	3,7	5,2	6,7	9,1	7,0
Août	7,1	7,2	4,2	4,3	5,7	6,4	9,5	7,9
Septembre	6,2	7,9	4,1	5,5	5,3	7,0	10,0	8,4
Octobre	5,8	5,9	3,7	4,8	5,2	7,2	9,8	8,6
Novembre	5,1	6,2	3,7	5,7	5,0	6,8	9,3	8,2
Décembre	5,7	6,6	3,7	6,1	5,2	7,8	9,5	9,5
2001 Janvier	1,4	4,4	2,5	5,3	4,7	8,3	9,1	8,9

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 2 mars 2001
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	Total ANF (b)	Autres agents (c)	Total		
						Encours	Taux de croissance annuel	
1997	136,6	83,3	36,7	256,6	15,6	272,2	8,8	
1998	140,3	87,3	37,0	264,7	15,6	280,3	3,1	
1999	Décembre	160,3	93,5	38,4	292,1	16,8	308,9	9,8
2000	Janvier	159,4	85,7	41,4	286,6	19,3	305,9	4,5
	Février	155,3	84,6	40,9	280,9	21,5	302,4	6,4
	Mars	159,4	88,5	37,2	285,1	18,9	304,1	6,2
	Avril	165,9	88,0	39,7	293,6	19,2	312,8	10,4
	Mai	160,1	92,2	36,4	288,8	19,8	308,5	8,6
	Juin	166,4	93,1	36,7	296,3	20,5	316,7	8,2
	Juillet	168,5	93,1	37,7	299,4	19,1	318,5	6,3
	Août	164,2	91,9	35,6	291,8	19,8	311,7	7,5
	Septembre	164,6	95,9	35,8	296,3	18,1	314,4	8,6
	Octobre	161,7	93,8	36,8	292,4	18,0	310,3	6,4
	Novembre	160,8	96,1	36,7	293,6	16,6	310,2	6,7
	Décembre	168,7	106,7	40,0	315,5	18,0	333,4	7,8
2001	Janvier	164,7	95,8	44,3	304,9	18,3	323,2	5,6

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

(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales (administrations de Sécurité sociale et collectivités locales)

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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
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	Décembre	101,7	14,8	26,9	35,1	4,9	49,2	274,0	0,3
2000	Janvier	103,0	14,9	27,3	35,8	4,9	50,0	277,9	0,5
	Février	101,7	14,6	27,0	35,5	4,9	48,8	274,8	- 0,5
	Mars	100,8	14,5	27,0	35,3	4,8	48,1	273,0	- 1,1
	Avril	100,8	14,5	27,2	35,5	4,8	48,3	273,8	- 1,6
	Mai	99,9	14,3	27,1	35,3	4,8	47,7	272,0	- 2,2
	Juin	99,4	14,2	27,0	35,1	4,8	46,9	270,2	- 2,8
	Juillet	99,9	14,3	27,2	35,4	4,8	47,2	271,6	- 2,7
	Août	100,3	14,3	27,4	35,4	4,9	47,5	272,8	- 2,2
	Septembre	99,8	14,2	27,2	35,1	4,9	46,7	271,0	- 1,5
	Octobre	99,6	14,1	27,1	35,2	4,9	46,2	270,4	- 1,3
	Novembre	99,4	14,0	27,2	35,2	4,9	45,8	269,9	- 0,5
	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	4,5	46,0	274,4	0,1
2001	Janvier	101,4	14,2	28,2	36,8	4,5	47,0	277,0	- 0,3

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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)		
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 Décembre	14,4	18,7	0,4	33,4	6,8	40,2	2,8
2000 Janvier	14,5	19,3	0,4	34,2	5,3	39,6	- 3,5
Février	15,1	19,7	0,4	35,2	5,4	40,6	1,7
Mars	15,5	19,1	0,4	34,9	7,4	42,3	5,0
Avril	16,0	20,9	0,4	37,3	5,7	43,0	7,8
Mai	16,5	22,5	0,4	39,4	5,9	45,3	17,0
Juin	19,8	19,7	0,5	39,9	7,4	47,3	28,5
Juillet	21,7	19,7	0,6	42,0	9,5	51,5	31,5
Août	22,9	19,7	0,5	43,1	8,8	51,8	24,5
Septembre	23,6	21,9	0,4	45,9	7,8	53,8	37,7
Octobre	25,0	22,2	1,0	48,2	7,2	55,4	41,2
Novembre	26,1	23,1	0,5	49,7	7,6	57,3	47,1
Décembre	26,6	21,4	0,6	48,5	8,6	57,1	41,2
2001 Janvier	28,6	21,5	0,3	50,5	9,8	60,3	51,6

> 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)			
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 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	294,6	0,2
Mars	188,6	67,5	25,9	3,7	0,0	285,7	5,3	291,0	- 0,9
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	- 2,2
Juin	186,7	63,7	23,2	6,3	0,0	280,0	3,2	283,2	- 3,5
Juillet	186,2	62,8	22,2	6,2	0,0	277,5	3,1	280,6	- 4,6
Août	186,1	62,2	22,2	6,2	0,0	276,8	3,1	279,9	- 5,0
Septembre	185,8	61,5	21,9	6,3	0,0	275,6	3,0	278,5	- 5,1
Octobre	185,4	60,6	21,0	6,1	0,0	273,2	3,0	276,1	- 5,9
Novembre	184,9	59,8	20,8	6,3	0,0	271,9	2,9	274,7	- 6,2
Décembre	190,3	60,5	20,5	6,2	0,0	277,5	2,8	280,4	- 6,0
2001 Janvier	190,8	59,9	20,5	6,2	0,0	277,4	2,8	280,3	- 6,4

(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 28 février 2001
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				Total		
	Banques	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	Autres institutions financières monétaires (c)	Encours	Taux de croissance annuel	
	(a)						
1997	655,4	113,4	213,9	11,3	994,0	4,5	
1998	685,0	99,7	210,6	12,0	1 007,4	2,6	
1999	Décembre	737,5	99,8	212,4	14,0	1 063,7	5,8
2000	Janvier	746,4	98,8	210,8	15,2	1 071,2	3,8
	Février	749,7	100,0	208,6	15,1	1 073,4	5,7
	Mars	763,4	100,4	210,3	15,6	1 089,7	6,9
	Avril	771,0	99,3	207,6	14,5	1 092,4	7,4
	Mai	780,6	100,7	207,8	14,5	1 103,7	7,2
	Juin	805,7	104,5	205,3	14,8	1 130,3	6,6
	Juillet	839,1	102,3	170,6	15,3	1 127,3	6,1
	Août	839,3	101,5	169,2	14,9	1 125,0	6,5
	Septembre	854,4	103,7	174,8	15,4	1 148,3	7,4
	Octobre	860,9	101,3	175,4	16,8	1 154,4	7,4
	Novembre	860,3	103,1	175,4	15,6	1 154,4	6,9
	Décembre	873,2	102,8	173,3	15,1	1 164,4	8,4
2001	Janvier	877,5	99,7	173,8	15,2	1 166,1	7,8

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

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

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

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

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

	Secteur privé		Administrations publiques		Total		
	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	
1997	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	Décembre	942,0	6,8	121,6	- 1,8	1 063,7	5,8
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	8,6	110,7	- 3,5	1 103,7	7,2
	Juin	1 013,8	7,5	116,6	- 0,6	1 130,3	6,6
	Juillet	1 016,6	7,1	110,8	- 2,0	1 127,3	6,1
	Août	1 016,8	7,8	108,1	- 4,3	1 125,0	6,5
	Septembre	1 034,1	8,4	114,2	- 0,9	1 148,3	7,4
	Octobre	1 042,3	8,5	112,1	- 1,6	1 154,4	7,4
	Novembre	1 042,0	8,3	112,4	- 4,8	1 154,4	6,9
	Décembre	1 043,4	9,5	121,0	- 0,4	1 164,4	8,4
2001	Janvier	1 052,4	8,9	113,7	- 1,3	1 166,1	7,8

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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
1997	140,8	123,9	157,7	422,4	2,0
1998	149,8	127,8	154,3	431,9	3,5
1999 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	170,1	155,6	159,3	485,0	8,9
Juillet	172,2	158,5	158,2	489,0	8,3
Août	172,5	155,2	160,7	488,3	9,2
Septembre	174,1	164,6	162,7	501,4	11,1
Octobre	175,5	164,7	163,5	503,8	10,1
Novembre	176,3	165,9	161,8	503,9	10,2
Décembre	177,5	163,5	164,0	505,0	11,4
2001 Janvier	178,0	165,8	164,6	508,5	10,2

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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
1997	254,0	76,4	79,8	410,2	4,8
1998	262,7	82,2	77,8	422,7	3,7
1999 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	294,3	96,5	78,7	469,6	8,6
Juillet	297,1	97,2	79,3	473,7	8,3
Août	298,5	96,8	79,1	474,5	7,9
Septembre	300,5	97,5	79,0	477,0	7,3
Octobre	302,4	98,5	79,4	480,3	7,6
Novembre	303,8	98,4	78,6	480,8	7,3
Décembre	304,8	100,1	78,0	482,9	6,9
2001 Janvier	306,2	100,1	78,3	484,6	6,7

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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
1997		24,3	122,1	146,4	3,7
1998		31,1	130,9	162,0	11,1
1999	Décembre	41,2	158,8	200,0	25,6
2000	Janvier	41,8	154,7	196,6	21,5
	Février	42,2	154,7	196,8	18,5
	Mars	42,6	157,4	200,0	15,4
	Avril	46,2	164,5	210,7	15,5
	Mai	48,3	163,4	211,7	16,6
	Juin	48,9	162,8	211,7	14,3
	Juillet	49,7	165,6	215,3	10,7
	Août	51,2	167,3	218,5	11,4
	Septembre	52,4	169,9	222,3	13,2
	Octobre	55,1	174,9	230,1	16,3
	Novembre	55,7	179,3	235,0	18,5
	Décembre	56,4	181,4	237,8	20,9
2001	Janvier	57,3	179,8	237,1	22,1

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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
1997		46,6	497,1	543,6	9,3
1998		48,8	541,8	590,6	8,6
1999	Décembre	34,9	585,4	620,3	4,1
2000	Janvier	37,4	580,9	618,2	3,2
	Février	34,4	589,3	623,6	3,4
	Mars	36,2	589,5	625,6	2,4
	Avril	38,6	586,5	625,2	2,8
	Mai	40,8	592,0	632,7	4,0
	Juin	42,7	598,2	640,9	4,8
	Juillet	41,6	593,4	634,9	3,4
	Août	45,1	600,5	645,6	3,7
	Septembre	44,2	603,8	648,1	3,6
	Octobre	45,5	598,4	643,9	1,7
	Novembre	42,5	602,8	645,4	3,8
	Décembre	43,2	607,3	650,5	4,8
2001	Janvier	47,7	602,9	650,6	5,2

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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
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 Décembre	469,8	845,6	785,5	2 100,9	7,2
2000 Janvier	472,2	852,2	776,5	2 100,9	6,4
Février	472,5	854,4	778,8	2 105,7	6,1
Mars	476,6	866,5	782,3	2 125,4	6,5
Avril	478,3	884,0	779,9	2 142,2	7,0
Mai	481,9	884,3	785,4	2 151,6	7,2
Juin	484,6	893,4	800,5	2 178,5	6,8
Juillet	488,9	901,3	789,9	2 180,1	5,9
Août	489,5	925,0	798,0	2 212,5	7,2
Septembre	491,9	938,7	805,6	2 236,1	7,7
Octobre	495,3	951,4	799,6	2 246,4	7,1
Novembre	495,7	957,5	801,8	2 255,0	7,8
Décembre	498,2	964,4	815,8	2 278,4	8,7
2001 Janvier	499,9	970,1	808,9	2 278,9	8,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
 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	Taux de croissance annuel			
	Janv. 2001	Déc. 1998	Déc. 1999	Déc. 2000	Janv. 2001
Endettement intérieur total	2278,9	4,8	7,2	8,7	8,6
Ménages et assimilés (a)	499,9	3,7	8,0	6,7	6,4
≤ 1 an	27,0	6,4	8,9	18,3	17,6
> 1 an	472,9	3,5	8,0	6,1	5,9
Sociétés non financières	970,1	5,4	11,4	14,3	13,9
≤ 1 an	375,2	5,4	10,2	23,7	22,2
> 1 an	595,0	5,4	12,0	9,2	9,3
Administrations publiques	808,9	5,0	2,5	3,8	4,1
≤ 1 an	100,1	2,7	- 12,9	11,5	14,6
> 1 an	708,8	5,3	4,8	2,8	2,8
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1159,1	1,4	5,2	7,0	6,3
Ménages et assimilés (a)	499,9	3,7	8,0	6,7	6,4
≤ 1 an	27,0	6,4	8,9	18,3	17,6
> 1 an	472,9	3,5	8,0	6,1	5,9
Sociétés non financières	540,7	2,3	5,9	9,4	8,3
≤ 1 an	149,3	- 3,1	0,4	20,0	16,0
> 1 an	391,3	4,3	7,8	5,9	5,6
Administrations publiques	118,6	- 7,9	- 6,0	- 1,2	- 2,3
≤ 1 an	12,8	- 1,9	- 9,8	1,4	- 1,4
> 1 an	105,8	- 8,5	- 5,5	- 1,5	- 2,4
Crédits obtenus auprès des non résidents (c)	192,4	10,3	13,4	21,3	21,5
Financements de marchés	887,7	9,1	8,7	8,7	9,3
Sociétés non financières	237,1	11,1	25,6	20,9	22,1
≤ 1 an	57,3	27,9	32,5	35,9	35,7
> 1 an	179,8	7,8	23,9	17,0	18,4
Administrations publiques	650,6	8,6	4,1	4,8	5,2
≤ 1 an	47,7	4,9	- 28,5	23,7	27,9
> 1 an	602,9	9,0	7,1	3,7	3,7
Financement monétaire du Trésor public	39,7	1,6	7,7	3,8	6,7

(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 février 2001
 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
1997	Décembre	3,50	3,55	3,69	4,50
1998	Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000	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
	Septembre	3,00	3,08	4,85	4,72
	Octobre	3,00	3,08	5,04	4,70
	Novembre	3,00	3,08	5,09	4,68
	Décembre	3,00	3,08	4,94	4,53
2001	Janvier	3,00	3,08	4,77	4,52

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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
1997	Décembre	10,24	7,31	4,99	4,95
1998	Décembre	9,22	6,45	4,52	4,55
1999	Décembre	9,04	6,16	4,59	4,44
2000	Janvier	9,30	6,48	5,09	4,74
	Février	9,30	6,48	5,09	4,74
	Mars	9,30	6,48	5,09	4,74
	Avril	9,45	6,60	5,37	5,31
	Mai	9,45	6,60	5,37	5,31
	Juin	9,45	6,60	5,38	5,31
	Juillet	9,59	6,91	5,72	5,61
	Août	9,59	6,91	5,72	5,61
	Septembre	9,59	6,91	5,69	5,61
	Octobre	9,79	6,99	6,01	5,91
	Novembre	9,79	6,99	6,01	5,91
	Décembre	9,79	6,99	6,01	5,91
2001	Janvier	9,79	6,99	6,01	5,91

Source : Banque de France

Réalisé le 28 février 2001
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} octobre 2000	Taux effectif praticué au 4 ^e trimestre 2000	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2001
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	9,21	6,99	9,32
Prêts à taux variable	9,04	6,95	9,27
Prêts relais	9,59	7,42	9,89
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	19,68	14,92	19,89
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	16,65	12,77	17,03
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,52	8,84	11,79
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	10,43	7,85	10,47
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	8,29	6,48	8,64
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,69	6,76	9,01
Découverts en compte (a)	12,87	9,79	13,05
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,39	8,13	10,84

NB : Informations publiées au Journal officiel du 19 décembre 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 d'octobre 2000
s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 décembre 2000
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 28
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en février 2001)

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de règlement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 5 % Octobre 2016	1	95	3 923,74	98,02	5,00	5,18	25.10.2016	06.02.2001
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	2	95	1,50	101,16	3,00	3,19	25.07.2009	26.02.2001
OAT 5,50 % Octobre 2010 pers. physiques	3	95	65,30	106,46	5,50	4,66	25.10.2010	26.02.2001
Dexia Pub Fin Bk Zéro coupon Février 2001	4	32	20,00	100,00	0,00		01.02.2011	01.02.2001
AFD 5,25 % Février 2001	5	61	297,73	99,24	5,25		25.04.2011	07.02.2001
Dexia Pub Fin Bk Zéro coupon Février 2001	6	32	20,00	100,00	0,00		07.02.2011	07.02.2001
CNCEP 5 % Février 2001	7	9	259,44	100,17	5,00	4,98	28.02.2011	28.02.2001
CNCEP 3,50 % Février 2001	8	9	82,95	100,00	3,50		28.02.2009	28.02.2001
Natexis Bques Pop. ZC Février 2001	9	33	50,00	100,00	0,00		10.02.2011	09.02.2001
SG Option Europe Zéro coupon Février 2001	10	32	50,00	100,00	0,00		14.02.2011	09.02.2001
Cie fin.foncier 5,125 % Février 2001	11	49	1 245,29	99,62	5,13		25.10.2008	14.02.2001
France télécom 2,50 % Février 2001	12	68	3 081,66	100,00	2,50		16.02.2003	16.02.2001
DMA 5,50 % Février 2001	13	49	252,90	101,16	5,50		26.04.2010	19.02.2001
Natexis Bques pop. Zéro coupon Février 2001	14	33	8,00	100,00	0,00		15.08.2005	22.02.2001
DMA 5 % Février 2001	15	49	502,69	100,54	5,00		26.04.2005	22.02.2001
Cie fin. foncier tv Février 2001	16	49	98,00	98,00	5,63		25.06.2010	16.02.2001
VMG 5,375 % Février 2001	17	94	252,10	100,84	5,38		28.01.2008	20.02.2001
CL 5,20 % Janvier 2001 TSDD		32	60,00	100,00	5,20		02.02.2011	02.02.2001
BNP Paribas 5,40 % Février 2001 TSDD		32	202,58	101,29	5,40	5,25	28.02.2013	28.02.2001
TOTAL			10 473,88					
(Pour mémoire coupon couru)			(89,83)					

(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 6 mars 2001
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

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

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques.**
Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2001, sera calculé prorata temporis et s'élèvera à 0,01225 euro par titre.
Assimilation le 25 juillet 2001 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 057142), après paiement du coupon.
- 3 **OAT 5,50 % Octobre 2010 destinée aux personnes physiques.**
Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 octobre 2001, sera calculé prorata temporis et s'élèvera à 0,03632 euro par titre.
Assimilation le 25 octobre 2001 à « l'OAT 5,50 % octobre 2010 » (CV 18702), après paiement du coupon.
- 4 **Emprunt à coupon zéro** dont le **remboursement** le 1^{er} février 2011 sera **indexé sur l'indice CAC 40**. En aucun cas, le prix de remboursement de l'emprunt ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
- 5 **Le premier coupon**, payable le 25 avril 2001, s'élèvera à 11,07534 euros (1,107 %) pour 77 jours d'intérêt.
- 6 **Emprunt à coupon zéro** dont le **remboursement**, le 7 février 2011, sera **indexé sur l'indice CAC 40**.
- 7 **Garantie** du groupe des caisses d'épargne basée sur la solidarité financière entre les établissements affiliés à la CNCEP.
- 8 **Les obligations** seront remboursées le 28 février 2009 du montant nominal, augmenté de 25 % de la moyenne arithmétique des performances protégées de **Dow Jones Euro Stoxx 50 SM**. En aucun cas, le prix de remboursement de l'emprunt ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
Garantie du groupe des caisses d'épargne basée sur la solidarité financière entre les établissements affiliés à la CNCEP.
- 9 **Obligations à coupon zéro** dont le **remboursement**, le 10 février 2011, sera **indexé sur l'indice CAC 40**.
- 10 **Obligations à coupon zéro** dont le **remboursement**, le 14 février 2011, sera **indexé sur un panier de 15 actions**. En aucun cas, le prix de remboursement de l'emprunt ne sera inférieur à 100 % de la valeur nominale de chaque titre.
- 11 **Obligations foncières** dont le **premier terme d'intérêt**, payable le 25 octobre 2001, s'élèvera à 39,87671 euros pour 284 jours d'intérêt.
- 12 **Obligations à option d'échange en actions Orange** à compter du 16 février 2001 à raison d'1 action Orange de 12,70 euros pour
- 13 1 obligation de 12,70 euros.
Amortissement normal le 16 février 2003 à 100 % de la valeur nominale.
Amortissement général anticipé au gré de l'émetteur (AGE) de la totalité et non une partie seulement des titres, à compter du 17 août 2002, en espèces.
Amortissement résiduel, avant le 17 août 2002, en espèces, de la totalité et non une partie seulement, des obligations en circulation si le montant nominal total des obligations en circulation est inférieur à 10 % du montant nominal total des obligations émises.
- 14 **Obligations foncières** assimilables immédiatement à l'emprunt « DMA 5,50% Octobre 1999 » (CV 49743).
- 15 **Obligations à coupon zéro** dont la valeur de **remboursement**, le 15 août 2005, sera référencée sur un **panier d'indices** (Nikkei, Hang Seng et MSCI Taïwan).
- 15 **Obligations foncières** assimilables immédiatement à l'emprunt « DMA 5 % Octobre 1999 » (CV 49742).
- 16 **Obligations foncières** assimilables le 25 juin 2002 à l'emprunt « CFF 5,625 % Octobre 1999 » (CV 49739).
Intérêt : aucun intérêt ne sera versé pour la période du 16 février 2001 au 24 juillet 2001. Du 25 juillet 2001 au 24 juin 2002, le montant de l'intérêt sera calculé par rapport au Constant maturity swap ; à compter du 25 juin 2002, les obligations foncières porteront intérêt au taux de 5,625 % l'an par titre.
- 17 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « VMG 5,375 % novembre 1999 » (CV 49772).

Tableau 28 (fin)
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2001)

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
OAT TEC 10 Janvier 2009													
Valeur nominale	584												584
Prix d'émission	97,29												
Émission brute	568												568
OATi 3 % Juillet 2009 pers. phys.													
Valeur nominale	1	1											2
Prix d'émission	101,57	101,16											
Émission brute	1	2											3
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale	499												499
Prix d'émission	96,94												
Émission brute	484												484
OAT 5,50 % Octobre 2010													
Valeur nominale	2 653												2 653
Prix d'émission	104,51												
Émission brute	2 773												2 773
OAT 5,50 % Oct. 2010 pers. phys.													
Valeur nominale	50	61											111
Prix d'émission	106,54	106,46											
Émission brute	53	65											118
OAT 5 % Octobre 2016													
Valeur nominale		4 003											4 003
Prix d'émission		98,02											
Émission brute		3 924											3 924
OAT 5,50 % Avril 2029													
Valeur nominale	615												615
Prix d'émission	101,71												
Émission brute	626												626
TOTAL													
Valeur nominale	4 402	4 065											8 467
Émissions brutes	4 505	3 991											8 496
Amortissements	12 083	159											12 242
Émissions nettes	- 7 578	3 832											- 3 746
TOTAL CUMULÉ 2001													
Valeur nominale	4 402	8 467											
Émissions brutes	4 505	8 496											
Amortissements	12 083	12 242											
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746											
TOTAL CUMULÉ 2000													
Valeur nominale	4 025	8 884	13 430	17 863	22 093	24 825	28 397	32 049	35 825	41 226	44 965	47 603	
Émissions brutes	3 563	8 341	12 905	17 473	21 660	24 552	28 180	31 864	35 643	40 982	44 762	47 465	
Amortissements	882	1 112	8 426	8 878	11 126	11 126	11 476	11 476	16 253	21 166	23 883	23 883	
Émissions nettes	2 681	7 229	4 479	8 595	10 534	13 426	16 704	20 388	19 390	19 816	20 879	23 582	

NB : (Objectif en prix d'émission hors coupon couru, net des opérations de restructuration de la dette par échange ou rachat de titres)

- depuis juillet 1997, toutes les adjudications d'OAT ont dorénavant lieu le premier jeudi du mois
- possibilité de créer de nouvelles lignes précédemment émises

(a) Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré

Source : Banque de France

Réalisé le 6 mars 2001
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

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)

	2000						2001					
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Fév.	2 mois	Année	Fév.	2 mois	Année	Janv.	Fév.	2 mois	Janv.	Fév.	2 mois
Ensemble des agents (a)	12,7	19,1	113,1	7,7	6,8	42,2	5,5	10,5	16,0	-12,1	7,4	-4,7
Administrations publiques												
(hors La Poste)	5,4	9,0	49,0	5,2	7,9	23,1	4,5	4,0	8,5	-7,6	3,8	-3,8
État	4,8	8,3	47,5	4,5	7,2	23,6	4,5	4,0	8,5	-7,6	3,8	-3,7
État organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odac	0,6	0,6	1,5	0,6	0,6	-0,1	-	-	-	-	-	-
Apul	-	-	0,1	0,0	0,0	-0,4	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Éts de crédit et assimilés	4,6	7,4	31,8	2,3	3,1	-0,8	0,7	3,4	4,1	-2,3	0,5	-1,7
Banques	1,6	2,8	13,0	0,6	1,0	-2,4	0,6	0,8	1,4	-2,1	-0,2	-2,3
Banques AFB	0,3	1,5	5,1	-0,3	0,3	-4,1	0,1	0,4	0,4	-1,8	-0,3	-2,1
Natexis Banque	0,0	0,0	0,3	-0,3	-0,3	-0,9	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,4
Banques populaires	0,1	0,1	0,9	0,1	0,0	0,7	0,1	-	0,1	0,0	-	0,0
Crédit agricole	0,4	0,4	2,7	0,4	0,4	0,2	0,4	-	0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Crédit mutuel	-	-	0,1	-	-	-0,2	-	-	-	-	-	-
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Crédit coopératif	-	-	0,1	-	-0,1	-0,3	-	-	-	-	-	-
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	0,7	0,7	3,8	0,7	0,7	2,2	-	0,3	0,3	-	0,3	0,3
Sociétés financières et assimilées	2,7	4,3	15,6	2,6	4,1	8,7	0,1	2,1	2,2	0,0	2,0	2,1
Sicomi – Sofergie	-	-	0,2	0,0	0,0	-0,1	-	-	-	-	0,0	0,0
Stés financement des télécom.	-	-	-	-	-	-0,2	-	-	-	-	-	-
Csse de refin. Hypothécaire	0,5	0,9	2,4	0,5	0,9	1,6	0,1	-	0,1	0,1	-	0,1
Stés fin. Habilitées à titre individuel	2,2	3,5	12,9	2,1	3,3	7,4	-	2,1	2,1	-0,1	2,0	2,0
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>2,2</i>	<i>-0,8</i>	<i>-2,0</i>	<i>-7,7</i>	-	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>-1,5</i>	<i>-1,8</i>
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	-	0,0	-0,7	-	-	-	0,0	-0,3	-0,3
Entenal (ex CDE)	0,3	0,3	0,7	0,1	0,0	-0,7	-	-	-	-	-	-
Crédit foncier de France	-	-	0,0	-0,1	-1,2	-1,9	-	-	-	-	-1,0	-1,0
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	-	-0,1	-	-	-	-	-	-
Agence française de développement	-	-	0,2	-	-	-0,2	-	0,3	0,3	-0,2	0,1	-0,1
Crédit local de France	-	-	0,1	-0,5	-0,6	-3,7	-	-	-	-0,1	0,0	-0,1
Caisse nationale des autoroutes	-	-	1,1	-0,2	-0,2	0,2	-	-	-	-	-0,2	-0,2
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,6</i>	-	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>
Groupements	-	-	-	-0,1	-0,1	-0,3	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Autres	-	-	1,1	-	-	0,9	-	0,3	0,3	-	0,3	0,3
Sociétés non financières	2,7	2,7	31,8	0,2	-4,2	19,4	0,3	3,1	3,4	-1,9	3,0	1,1
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>11,3</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,2</i>	<i>6,2</i>	-	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	-	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>
Charbonnages de France	-	-	0,5	-	-	0,2	-	-	-	-	-	-
Électricité de France	-	-	1,0	-0,6	-0,6	-0,3	-	-	-	-	-	-
Gaz de France	-	-	-	-	-	-0,4	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	-	0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-	-	-	-	-	-
RATP	-	-	0,4	0,0	0,0	0,1	-	-	-	-	0,0	0,0
Air France – Air Inter	-	-	-	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-	-	-	-
La Poste – France Télécom	-	-	8,9	-1,0	-1,0	7,4	-	3,1	3,1	-	3,1	3,1
Autres sociétés	2,7	2,7	20,5	2,3	-2,0	13,3	0,3	-	0,3	-1,9	-	-1,9
Compagnies d'assurances	-	-	0,4	-	-	0,4	-	-	-	-0,3	-	-0,3
<i>Pour mémoire</i>												
Titres subordonnés	1,5	1,5	5,4	1,4	1,2	2,4	0,5	0,3	0,8	0,0	0,0	-0,1
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 6 mars 2001
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)

	2000			2001	
	Janvier	Février	Décembre	Janvier	Février
Ensemble des agents (a)	752,0	759,9	793,7	782,2	789,5
Administrations publiques (hors La Poste)	424,7	430,0	444,9	437,2	441,1
État	398,4	403,0	419,0	411,3	415,2
État organismes repris	—	—	—	—	—
Odac	20,4	21,1	20,4	20,4	20,4
Apul	3,7	3,7	3,4	3,3	3,3
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	212,9	215,3	211,6	209,4	209,9
<i>Banques</i>	<i>96,2</i>	<i>96,8</i>	<i>106,3</i>	<i>104,2</i>	<i>104,0</i>
Banques AFB	49,1	48,8	57,4	55,6	55,3
Natexis Banque	8,6	8,3	7,7	7,5	7,4
Banques populaires	3,5	3,6	4,2	4,3	4,3
Crédit agricole	19,0	19,4	19,2	19,1	19,0
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0
Crédit mutuel agricole et rural	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9
Crédits municipaux	—	—	—	—	—
Caisses d'épargne	12,7	13,3	14,8	14,8	15,2
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>45,3</i>	<i>47,9</i>	<i>52,6</i>	<i>52,7</i>	<i>54,7</i>
Sicomi – Sofergie	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Stés financement des télécom.	0,2	0,2	—	—	—
Csse de refin. hypothécaire	10,3	10,8	11,6	11,7	11,7
Stés fin. habilitées à titre individuel	33,7	35,9	40,1	40,0	42,1
Maisons de titres	—	—	—	—	—
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>65,6</i>	<i>64,8</i>	<i>46,1</i>	<i>45,9</i>	<i>44,4</i>
Crédit d'équipement des PME	4,8	4,8	4,0	4,0	3,7
Entenial (ex CDE)	2,3	2,4	2,8	2,8	2,8
Crédit foncier de France	11,2	11,0	10,4	10,4	9,3
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	6,7	6,7	6,5	6,3	6,4
Crédit local de France	22,2	21,7	4,4	4,4	4,3
Caisse nationale des autoroutes	17,3	17,0	17,5	17,5	17,2
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>5,9</i>	<i>5,8</i>	<i>6,6</i>	<i>6,6</i>	<i>6,8</i>
Groupements	3,2	3,1	2,9	2,9	2,9
Autres	2,7	2,7	3,6	3,6	3,9
Sociétés non financières	112,5	112,7	134,8	133,5	136,4
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>52,3</i>	<i>50,2</i>	<i>58,6</i>	<i>58,6</i>	<i>61,6</i>
Charbonnages de France	4,3	4,3	4,5	4,5	4,5
Électricité de France	11,6	11,0	11,2	11,2	11,2
Gaz de France	0,8	0,8	0,4	0,4	0,4
SNCF	20,5	20,0	20,1	20,1	20,1
RATP	3,6	3,5	3,7	3,7	3,7
Air France – Air Inter	0,9	0,9	0,6	0,6	0,6
La Poste – France Télécom	10,5	9,5	17,9	17,9	21,0
Autres sociétés	60,2	62,5	76,3	75,0	74,8
Compagnies d'assurances	1,9	1,9	2,3	2,1	2,1
<i>Pour mémoire</i>					
Titres subordonnés	30,6	32,0	33,2	33,1	33,1
Titres participatifs	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 6 mars 2001
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	
1999													
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	103,5	0,0	54,2	53,6	36,0	0,0	5,7	4,7	8,0	0,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,8	0,0	53,7	53,5	34,3	0,0	6,7	4,7	7,5	0,0	3,7	2,0	265,9
Juillet	101,7	0,0	55,9	53,6	36,4	0,0	7,0	4,7	9,0	0,0	3,7	2,1	274,1
Août	102,7	0,0	58,2	53,7	37,4	0,0	8,2	4,8	9,8	0,0	4,2	2,2	281,2
Septembre	100,5	0,0	57,6	53,8	38,2	0,0	8,6	5,3	8,4	0,0	4,9	2,2	279,5
Octobre	98,8	0,0	61,5	53,5	42,2	0,0	8,3	5,0	8,2	0,0	5,0	2,3	284,8
Novembre	99,6	0,0	63,6	53,6	43,4	0,0	8,4	5,0	8,2	0,0	5,1	2,6	289,5
Décembre	89,1	0,0	65,4	54,6	38,0	0,0	7,7	4,6	9,0	0,0	5,9	2,5	276,8
2001													
Janvier	101,6	0,0	70,1	53,8	41,2	0,0	7,8	4,5	9,5	0,0	5,2	2,8	296,5
Février	105,7	0,0	70,2	52,9	43,4	0,0	7,3	4,5	10,0	0,0	5,2	2,7	301,9

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 1er janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

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

Tableau 32

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

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Sept. 1999 (p)	Déc. 1999 (p)	Mars 2000 (p)	Juin 2000 (p)	Sept. 2000 (p)
Encours des non-résidents (a) en milliards d'euros								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	305,1	393,4	427,8	467,6	480,3
Source : Position extérieure	131,4	192,8	267,2	340,6	469,7	489,8	513,5	517,2
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	144,1	149,2	156,6	173,9	182,6
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	75,8	69,3	80,8	92,0	103,8
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	71,1	73,5	79,4	88,9	95,8
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	73,0	75,7	77,2	85,0	86,8
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	26,7	30,2	33,0	30,5	31,8
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	126,5	129,7	139,0	140,0	150,7
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	35,3	35,0	33,8	34,9	36,4
Source : Position extérieure	28,0	31,1	31,9	33,7	33,5	32,9	33,4	34,0
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	22,9	24,1	25,0	27,2	28,4
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	20,4	18,9	21,5	24,8	27,2
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	16,6	17,0	18,2	20,1	21,5
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	36,4	40,3	40,8	43,3	44,1
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	8,6	10,0	11,2	10,6	11,0
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	25,2	27,0	29,2	29,3	31,0
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	38,7	49,6	64,5	76,0	104,2	109,6	112	110,2
2. Dette publique négociable	43,2	45,1	48,9	47,1	46,1	46,0	46,6	46,5
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,6	36,4	37,7	35,7	35,0	34,8	35,1

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

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

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

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

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

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

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

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

Source : Banque de France

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

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>						
	1996 Décembre	1997 Décembre	1998 Décembre	1999 Décembre	2000 Janvier	2000 Décembre	2001 Janvier
Sicav	250,2	246,8	272,4	316,4	323,0	328,0	336,6
Monétaires	128,6	113,7	113,8	125,3	132,5	121,4	125,4
Obligations	71,7	68,0	72,5	63,8	62,7	57,3	57,2
Actions	30,7	40,4	53,8	88,6	89,0	105,0	108,9
Diversifiées	18,8	24,3	31,8	38,2	38,3	43,5	44,3
Garanties	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,8
FCP	172,6	207,3	262,1	331,4	337,6	414,7	429,2
Monétaires	44,0	41,9	43,6	51,5	55,9	81,3	85,1
Obligations	52,9	55,1	59,8	57,6	57,1	69,6	71,1
Actions	15,7	23,2	37,5	66,1	67,8	76,6	80,8
Diversifiés	41,8	61,8	90,6	123,2	124,2	154,1	159,1
Garantis	18,1	25,2	30,6	33,0	32,6	33,1	33,1
OPCVM	422,8	454,1	534,5	647,8	660,6	742,7	765,8
Monétaires	172,6	155,6	157,4	176,8	188,4	202,7	210,5
Obligations	124,6	123,1	132,3	121,4	119,8	126,9	128,3
Actions	46,4	63,6	91,3	154,7	156,8	181,6	189,7
Diversifiés	60,7	86,1	122,4	161,4	162,5	197,6	203,4
Garantis	18,5	25,7	31,1	33,5	33,1	33,9	33,9

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

Source : Commission des opérations de bourse

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

Rendement annuel des Sicav

	<i>(en pourcentage)</i>						
	1996 Décembre	1997 Décembre	1998 Décembre	1999 Décembre	2000 Janvier	2000 Décembre	2001 Janvier
Sicav monétaires	3,6	3,0	3,1	2,6	2,6	3,9	4,1
Sicav obligataires	9,0	5,3	8,5	- 1,4	-3,2	4,9	6,2
Sicav actions	25,1	23,6	20,9	47,9	37,7	-3,4	- 1,4
Sicav diversifiées	17,1	15,9	16,4	25,9	20,4	-0,3	1,3
Sicav garanties	11,9	8,5	14,6	8,3	7,3	4,3	2,4

Source : Fininfo

Réalisé le 5 mars 2001
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	Octobre	Novembre	Décembre		
Target	–	941	1 035	1 020	1 136	69,9	
Transfrontière	–	350	429	419	460	28,3	
Domestique	652	591	606	601	676	41,6	
Autres systèmes	618	427	436	431	489	30,1	
PNS	147	93	90	88	96	5,9	
EAF	383	160	157	157	175	10,8	
SEPI	38	4	1	1	2	0,1	
Euro 1 (ABE)	50	170	188	185	216	13,3	
Total	1 270	1 368	1 471	1 451	1 625	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 23 janvier 2001
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40*Nombre d'opérations**(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)*

	1998	1999		2000			Part
		1 ^{er} semestre	Octobre	Novembre	Décembre		
Target	–	148 079	190 340	190 472	218 851	51,4	
Transfrontière	–	26 443	41 759	40 821	42 813	10,1	
Domestique	95 028	121 636	148 581	149 651	176 038	41,3	
Autres systèmes	128 847	130 768	178 073	179 288	207 127	48,6	
PNS	22 475	21 015	25 115	25 522	33 905	8,0	
EAF	92 000	46 442	50 588	50 462	56 792	13,3	
SEPI	8 372	4 599	3 622	3 666	3 893	0,9	
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	98 748	99 638	112 537	26,4	
Total	223 875	278 846	368 413	369 760	425 978	100,0	

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 23 janvier 2001
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	Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	262	284	273	299	75,7
Transfrontière (en émission)	–	55	62	59	66	16,7
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(59)	(66)	(73)	(18,3)
Domestique (TBF)	170	207	222	214	233	59,0
PNS	147	93	90	88	96	24,3
Total	317	355	374	361	395	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 23 janvier 2001
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Nombre d'opérations

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

	1998	1999		2000		Part
		1 ^{er} semestre	Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	7 746	12 435	12 172	15 531	31,4
Transfrontière (en émission)	–	2 994	4 693	4 490	4 991	10,1
(Transfrontière en réception)	–	(3176)	(5791)	(5556)	(5929)	(14,7)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 742	7 682	10 540	21,3
PNS	22 475	21 015	25 115	25 522	33 905	68,6
Total	24 788	28 761	37 550	37 694	49 436	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 23 janvier 2001
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)

	1998	1999		2000		Part
		1 ^{er} semestre	Octobre	Novembre	Décembre	
Titres français négociables	–	15,2	9,8	9,1	9,9	38,6
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	12,3	10,3	9,0	35,3
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,8	4,0	4,2	16,6
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	2,2	2,0	2,4	9,4
Total	–	31,9	28,1	25,4	25,6	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 23 janvier 2001
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	Octobre	Novembre	Décembre		
France	317	355	374	361	395	24,3	
Target transfrontière	–	55	62	59	66	4,1	
Target domestique (TBF)	170	207	222	214	233	14,3	
PNS	147	93	90	88	96	5,9	
Allemagne	449	341	358	359	405	24,9	
Target transfrontière	–	93	111	109	118	7,3	
Target domestique (ELS)	66	88	90	93	112	6,9	
EAF	383	160	157	157	175	10,8	
Espagne	163	130	144	137	141	8,7	
Target transfrontière	–	14	18	14	16	1,0	
Target domestique (SLBE)	125	111	125	122	123	7,6	
SEPI	38	4	1	1	2	0,1	
Italie	144	98	106	102	119	7,3	
Target transfrontière	–	25	36	35	41	2,5	
Target domestique (BI-REL)	144	73	70	67	78	4,8	
Royaume-Uni	–	74	95	97	112	6,9	
Target transfrontière	–	57	77	76	83	5,1	
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	18	21	29	1,8	
Autres	197	370	394	395	453	27,9	
Total	1 270	1 368	1 471	1 451	1 625	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 23 janvier 2001
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40**Nombre d'opérations**

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

	1998	1999		2000			Part
		1 ^{er} semestre	Octobre	Novembre	Décembre		
France	24 788	28 761	37 550	37 694	49 436	11,6	
Target transfrontière	–	2 994	4 693	4 490	4 991	1,2	
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 742	7 682	10 540	2,5	
PNS	22 475	21 015	25 115	25 522	33 905	8,0	
Allemagne	111 000	106 033	134 763	135 450	155 789	36,6	
Target transfrontière	–	9 579	15 311	14 808	14 540	3,4	
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	68 864	70 180	84 457	19,8	
EAF	92 000	46 435	50 588	50 462	56 792	13,3	
Espagne	17 724	13 595	13 029	12 672	13 948	3,3	
Target transfrontière	–	639	1 079	1 029	1 060	0,2	
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	8 328	7 977	8 995	2,1	
SEPI	8 372	4 599	3 622	3 666	3 893	0,9	
Italie	42 700	39 154	41 252	40 939	46 760	11,0	
Target transfrontière	–	3 021	4 910	4 951	5 379	1,3	
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	36 342	35 988	41 381	9,7	
Royaume-Uni	–	5 183	8 180	8 167	8 728	2,0	
Target transfrontière	–	2 864	5 200	5 104	5 358	1,3	
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 980	3 063	3 370	0,8	
Autres	27 663	86 119	133 639	134 838	151 317	35,5	
Total	223 875	278 846	368 413	369 760	425 978	100,0	

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 23 janvier 2001
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Unités de la Banque de France ayant contribué au présent *Bulletin*

Pour toute information complémentaire sur le contenu de la publication, composer l'indicatif :
01 42 92 suivi des 4 chiffres du n° de poste mentionné.

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

1.1. *L'économie réelle*

1.2. *Les prix*

1.3. *La compétitivité*

1.4. *Le commerce extérieur*

1.5. *La balance des paiements*

2. La monnaie, les placements et les financements

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

2.2. *Le financement de l'économie*

2.3. *Les émissions de titres de dette*

2.4. *La distribution des crédits*

2.5. *Les placements intermédiés*

3. Les marchés de capitaux

3.1. *Les marchés financiers internationaux*

3.2. *Les marchés de la zone euro*

4. Chronologie

Études

Dans quelle mesure les normes prudentielles et comptables sont-elles pro ou contra-cycliques ?

Le marché des billets de trésorerie

Hong-Kong et Singapour places financières internationales : concurrence et complémentarité

<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 – SEVAM	28 08 28 82
Dir. des Changes – SAMI	47 63
Dir. Marchés de capitaux – Cellule monétaire – SIIM – Service des marchés	28 07
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. Générale des Études et des Relations Internationales	2.49.42
Secrétariat général de la Commission bancaire	2.65.80
Dir. Générale des Opérations	2.64.39
Représentants de la BDF en Asie du Sud- Est (Singapour) et en Asie de l'Est (Tokyo)	2.38.29