
RAPPORT

EXERCICE 1999

RAPPORT ADRESSÉ
À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE
ET AU PARLEMENT

PAR

M. Jean-Claude TRICHET, Gouverneur



SOMMAIRE

1. L'évolution économique de la France et son contexte européen et mondial	11
1.1. L'économie internationale	11
1.1.1. Les pays émergents et la Russie : des situations très contrastées	12
1.1.1.1. L'Asie : retour à la croissance dans des économies encore marquées par la crise	12
1.1.1.2. La Russie : stabilisation d'une économie aux structures toujours très fragiles	13
1.1.1.3. Les pays d'Europe centrale et orientale : la crise russe a été globalement bien absorbée	14
1.1.1.4. L'Amérique latine : les perspectives se sont améliorées en cours d'année	15
1.1.1.5. L'Afrique : les évolutions dissociées des cours du pétrole et de ceux des autres matières premières engendrent de fortes disparités en termes de croissance	16
1.1.2. Le Japon, toujours affaibli malgré les plans de relance, poursuit les restructurations	18
1.1.3. La poursuite d'une croissance rapide aux États-Unis et au Canada	19
1.2. La situation dans l'Union européenne	21
1.2.1. La reprise de l'activité dans la zone euro	21
1.2.1.1. La reprise de la demande extérieure est venue renforcer une demande intérieure soutenue	21
1.2.1.2. La situation de l'emploi a continué de s'améliorer	23
1.2.1.3. Les évolutions des prix et des salaires ont reflété les premiers effets de la hausse du prix du pétrole	23
1.2.1.4. Les rentrées fiscales généralement plus fortes que prévu ont largement facilité le respect des objectifs budgétaires	24
1.2.1.5. La poursuite de la hausse des cours des actions a contrasté avec la remontée ininterrompue des rendements obligataires	26
1.2.2. Les autres économies de l'Union européenne	26
1.3. L'économie française	29
1.3.1. L'accélération de la croissance sur des bases plus larges	29
1.3.1.1. La fermeté persistante de la consommation des ménages	31
1.3.1.2. La progression de l'investissement à un rythme toujours soutenu	32
1.3.1.3. La contribution négative des stocks à la croissance	33
1.3.1.4. La forte reprise des exportations à partir du second semestre	34

1.3.2. L'équilibre extérieur, les prix et l'emploi	34
1.3.2.1. L'évolution de la compétitivité de l'économie française	34
1.3.2.2. Le maintien d'un excédent commercial à un niveau élevé	37
1.3.2.3. L'accélération modérée des prix de détail	38
1.3.2.4. Le dynamisme du marché du travail et la baisse du chômage	39
1.3.3. La situation des finances publiques	40
1.3.3.1. L'évolution du besoin de financement des administrations publiques	40
1.3.3.2. Les résultats par secteurs	42
1.3.3.3. La couverture du besoin de financement et les privatisations	43
2. La monnaie et les financements	45
2.1. La politique monétaire de la zone euro	45
2.1.1. La stratégie monétaire de l'Eurosystème	45
2.1.2. La stabilité monétaire a été assurée en France comme dans la zone euro	46
2.2. La mise en œuvre décentralisée du dispositif opérationnel de l'Eurosystème en France	49
2.2.1. Le refinancement	49
2.2.1.1. L'apport de liquidités au système bancaire	49
2.2.1.2. La gestion des actifs remis en garantie des opérations de banque centrale	50
2.2.2. Les réserves obligatoires	51
2.2.3. L'évolution des marchés de taux	52
2.2.3.1. Les marchés de taux courts	52
2.2.3.2. Les marchés obligataires	55
2.3. Les placements et le financement de l'économie française dans le cadre de la zone euro	61
2.3.1. Les placements monétaires et financiers	63
2.3.1.1. Une progression soutenue des placements monétaires	63
2.3.1.2. Un caractère moins attractif des produits d'épargne contractuelle	64
2.3.1.3. Un succès contrasté des produits financiers à long terme	65
2.3.2. Le financement de l'économie	67
2.3.2.1. Le renforcement de la distribution du crédit	67
2.3.2.2. La reprise de l'endettement intérieur total (EIT)	69
2.3.3. La synthèse des comportements financiers des agents non financiers	71

3. La balance des paiements de la France	73
3.1. Le compte de transactions courantes	75
3.1.1. L'excédent des échanges de biens se maintient à un niveau élevé	76
3.1.1.1. Une forte reprise des échanges de marchandises en cours d'année	76
3.1.1.2. L'évolution géographique du commerce extérieur	79
3.1.2. Une nouvelle progression de l'excédent des échanges de services	81
3.1.3. Le repli du solde des revenus d'investissement	83
3.1.4. La stabilité des transferts courants	85
3.2. Le compte de capital	87
3.3. Le compte financier	89
3.3.1. Le dynamisme des opérations d'investissements directs	90
3.3.2. La forte croissance des opérations de portefeuille	92
3.3.3. L'excédent du solde des « Autres investissements »	94
3.3.3.1. Des entrées de capitaux de 28,3 milliards d'euros liées aux opérations du secteur bancaire	94
3.3.3.2. Des entrées de capitaux au titre des « Administrations publiques » et des « Autorités monétaires »	95
3.3.3.3. Des sorties nettes au titre des « Autres investissements des autres secteurs »	95
3.3.4. L'évolution des « Avoirs de réserve »	95
4. Les marchés de capitaux et de change	97
4.1. L'activité bancaire et financière internationale	97
4.1.1. L'activité bancaire transfrontière	98
4.1.1.1. Des flux de financement contenus sur les neuf premiers mois de 1999	98
4.1.1.2. Les principaux créanciers et bénéficiaires	99
4.1.1.3. La structure par devises de l'activité bancaire internationale	102
4.1.2. Les émissions internationales de titres	103
4.1.2.1. Un montant record de fonds levés en 1999	103
4.1.2.2. L'euro : première monnaie de libellé des émissions nettes	104
4.2. Les marchés de change	107
4.2.1. La chronique des marchés de change	107
4.2.1.1. Les relations de change entre les grandes monnaies internationales : les faits saillants de l'année 1999	107
4.2.1.2. Les monnaies du MCE II	110
4.2.1.3. Les autres monnaies européennes	110
4.2.1.4. Les devises des pays émergents	111

4.2.2. Le comportement des marchés financiers internationaux après la crise d'octobre 1998	112
4.2.2.1. La sortie de la crise de l'automne 1998 a été rapide ; toutefois, de nombreux indicateurs de risques sur les marchés financiers se maintiennent encore au-dessus des niveaux d'avant-crise	112
4.2.2.2. Les évolutions observées sont, en partie, à relier à l'appréciation des risques de liquidité conjoncturels et, dans une moindre mesure, des risques de crédit	115
4.2.2.3. Les enseignements que les participants de marché ont pu tirer de la crise d'octobre 1998	116
4.3. Le marché de l'or	117
4.4. L'activité des marchés français	119
4.4.1. Le marché monétaire	119
4.4.1.1. Les prêts et les emprunts en blanc et les opérations de pension	119
4.4.1.2. Les titres du marché monétaire	121
4.4.2. Le marché obligataire	123
4.4.2.1. Le marché primaire des obligations	123
4.4.2.2. Le marché secondaire	126
4.4.3. Le marché des actions	127
4.4.3.1. Le marché primaire des actions	127
4.4.3.2. Le marché secondaire	127
4.4.4. Les marchés de produits dérivés	132
4.4.5. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)	133
4.4.6. Le marché de la titrisation	136
4.4.6.1. L'évolution du cadre juridique	136
4.4.6.2. Les données économiques du marché de la titrisation en France	136
5. Le système bancaire et financier et les systèmes de paiement	139
5.1. Le système bancaire et financier	139
5.1.1. La place financière de Paris	139
5.1.2. Le système bancaire et financier	141
5.1.2.1. L'harmonisation internationale des conditions d'exercice des activités bancaires	141
5.1.2.2. Les textes adoptés en 1999 par le Comité de la réglementation bancaire et financière	143
5.1.2.3. Les évolutions du système bancaire et financier	147
5.1.2.4. Le système bancaire : la situation économique des établissements de crédit français	150

5.1.3. Les travaux relatifs au fonctionnement du système financier dans le cadre du Conseil national du crédit et du titre	152
5.1.3.1. Les relations entre les établissements de crédit et leurs clientèles (Comité consultatif)	152
5.1.3.2. Les travaux du groupe de réflexion et de concertation sur l'évolution des relations entre les banques et leurs clients	154
5.1.3.3. Les travaux menés par le Conseil national du crédit et du titre	154
5.1.3.4. Le Comité de surveillance auprès de la mission d'étude sur la spoliation des Juifs de France	155
5.2. L'organisation et le fonctionnement des systèmes de paiement et de titres	157
5.2.1. L'évolution des moyens et des systèmes de paiement	157
5.2.1.1. Les moyens de paiement et les systèmes d'échange de masse	157
5.2.1.2. L'évolution des systèmes de paiement de montant élevé et des systèmes de règlement de titres	160
5.2.2. Les activités de surveillance des systèmes de paiement et de règlement de titres	162
5.2.2.1. Les missions de surveillance et les objectifs poursuivis	162
5.2.2.2. Les systèmes de paiement	163
5.2.2.3. Les systèmes de règlement de titres	164
5.2.2.4. Les moyens de paiement	165
5.2.2.5. La préparation à l'an 2000 de la place de Paris	167
5.2.3. Les travaux internationaux et d'assistance à l'étranger	168
5.2.3.1. Les réflexions menées dans le cadre de la Banque des règlements internationaux	168
5.2.3.2. Les actions d'assistance à l'étranger	169
6. La construction européenne	171
6.1. La mise en place de l'Union économique et monétaire (UEM)	171
6.1.1. La fixation irrévocable des parités	171
6.1.2. L'entrée en fonction de l'Eurosystème	172
6.1.2.1. L'architecture de l'Eurosystème	172
6.1.2.2. Les comités du SEBC	173
6.1.3. Les relations extérieures de l'UEM	174
6.1.3.1. L'Eurosystème au sein des institutions européennes	174
6.1.3.2. L'Eurosystème au sein du système financier international	176
6.1.3.3. Les perspectives d'élargissement de l'Union monétaire et de l'UE	177

6.2. La préparation à l'usage généralisé de l'euro	179
6.2.1. Les décisions des autorités	179
6.2.1.1. Les précisions sur l'introduction de l'euro fiduciaire	179
6.2.1.2. Le lancement de la production des billets en euros	180
6.2.2. La préparation du passage à l'euro des acteurs économiques et financiers	180
6.2.2.1. La préparation du secteur bancaire et financier	180
6.2.2.2. La préparation des entreprises	183
6.2.2.3. La préparation des administrations publiques	183
6.2.2.3. La préparation de la société française	183
7. L'évolution des relations internationales dans les domaines monétaire et financier	185
7.1. La coopération internationale	185
7.1.1. La recherche d'une plus grande stabilité financière internationale	185
7.1.1.1. Les réunions du G 7	185
7.1.1.2. Les travaux menés sur le renforcement de l'architecture du système financier international	186
7.1.1.3. Les travaux du Forum de stabilité financière	189
7.1.2. L'activité des organismes internationaux	190
7.1.2.1. Le Fonds monétaire international (FMI)	190
7.1.2.2. La Banque des règlements internationaux (BRI)	192
7.1.2.3. Le groupe de la Banque mondiale	193
7.1.2.4. Les autres institutions multilatérales de développement	194
7.1.2.5. Le Groupe d'action financière contre le blanchiment des capitaux (GAFI)	195
7.1.3. Les stratégies de réduction de la dette	195
7.1.3.1. La définition des « termes de Cologne » dans le cadre de l'Initiative PPTE renforcée	195
7.1.3.2. L'accord conclu avec le Pakistan : une tentative d'application du principe de comparabilité de traitement aux créanciers euro-obligataires	196
7.1.4. L'assistance technique en 1999	196
7.2. La Zone franc	199
7.2.1. Le rattachement des francs CFA et comorien à l'euro	199
7.2.2. L'évolution économique de la Zone franc	199
7.2.3. La politique monétaire	200
7.2.4. L'intégration régionale	200
7.2.5. Les financements extérieurs	201
7.2.6. Les réunions des ministres des Finances de la Zone franc	202
7.2.7. La coopération entre la Banque de France et les banques centrales de la Zone franc	202

9.2. Le bilan et le compte de résultat	239
9.3. L'annexe aux comptes annuels	243
9.3.1. Le cadre juridique et financier	243
9.3.1.1. L'organisation mise en place au sein du SEBC et de l'Eurosystème	243
9.3.1.2. Les missions attribuées par la loi du 4 août 1993 à la Banque de France	244
9.3.2. Un changement de présentation et de méthodes comptables	245
9.3.2.1. Les nouvelles règles comptables	245
9.3.2.2. Les nouvelles règles de présentation des comptes annuels	247
9.3.2.3. Les incidences du changement de méthode sur le bilan d'ouverture au 1 ^{er} janvier 1999	248
9.3.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation	248
9.3.3.1. Les missions fondamentales	249
9.3.3.2. Les relations avec le Trésor public	254
9.3.3.3. Les autres activités	255
9.3.3.4. Les modalités de répartition des charges et des produits au sein du SEBC	257
9.3.4. Les informations sur les postes du bilan, du hors-bilan et du compte de résultat	258
9.3.4.1. Le bilan	259
9.3.4.2. Le hors-bilan	265
9.3.4.3. Le compte de résultat	266
9.3.4.4. Les autres informations	269
9.4. Le rapport des commissaires aux comptes	271
9.4.1. Opinion sur les comptes annuels	273
9.4.2. Vérifications et informations spécifiques	274
 Sommaire des tableaux et graphiques inclus dans le texte	 275
Sommaire des annexes	281

Pour faciliter le repérage des divers thèmes abordés dans le Rapport, un **index alphabétique** des principaux termes et concepts cités dans l'ouvrage est fourni en annexe A. 1 (cf. pages 283 à 288).

Document achevé de rédiger le 28 avril 2000

1. L'évolution économique de la France et son contexte européen et mondial

1.1. L'économie internationale

Au cours de l'année 1999, la conjoncture mondiale a bénéficié d'un rétablissement plus rapide que prévu de l'activité dans les nouveaux pays industrialisés d'Asie, d'une certaine stabilisation au Japon et d'une demande toujours aussi vigoureuse des ménages et des entreprises aux États-Unis. Stimulée par la reprise des échanges internationaux, qui ont progressé de 4,6 % en moyenne annuelle en 1999, après 4,2 % en 1998, la croissance mondiale s'est accélérée de 2,5 % en 1998 à 3,3 % en 1999.

En Europe, le ralentissement de l'activité amorcé en 1998 a été de courte durée et d'ampleur modérée, laissant place à une reprise qui s'est manifestée dans l'ensemble de la zone euro, même si les décalages conjoncturels entre les différentes économies qui la composent n'ont pas complètement disparu.

PIB, taux de chômage et prix de détail									
(taux et variations en pourcentage)									
	PIB (variation en moyenne annuelle)			Taux de chômage (en moyenne annuelle)			Prix de détail (glissement annuel en décembre)		
	Année 1997	Année 1998	Année 1999	Année 1997	Année 1998	Année 1999	Année 1997	Année 1998	Année 1999
Allemagne	1,5	2,2	1,5	9,9	9,4	9,1	1,4	0,2	1,4
Autriche	1,2	2,9	2,3	4,4	4,7	4,4	1,0	0,5	1,7
Belgique	3,5	2,7	2,5	9,4	9,5	9,0	0,9	0,7	2,1
Espagne	3,8	4,0	3,7	20,8	18,7	15,8	1,9	1,4	2,8
Finlande	6,3	5,0	3,5	12,7	11,4	10,2	1,6	0,8	2,2
France	2,0	3,2	2,9	12,3	11,7	11,0	1,2	0,3	1,4
Irlande	10,7	8,9	8,3	9,8	7,7	6,5	1,0	2,2	3,9
Italie	1,8	1,3	1,4	11,7	11,9	11,3	1,8	1,7	2,1
Luxembourg	7,3	5,0	5,0	2,8	2,8	2,7	1,5	0,4	2,3
Pays-Bas	3,8	3,7	3,5	5,2	4,0	3,1	2,2	1,5	1,9
Portugal	3,7	3,5	3,1	6,8	5,1	4,5	2,1	2,8	1,7
Zone euro	2,3	2,7	2,3	11,5	10,8	10,0	1,5	0,8	1,7
Danemark	3,1	2,5	1,4	5,6	5,1	4,5	1,6	1,1	3,1
Grèce	3,4	3,7	3,5	9,8	10,7	10,4	4,5	3,7	2,3
Royaume-Uni	3,5	2,2	2,1	7,0	6,3	6,1	1,7	1,6	1,2
Suède	2,0	3,0	3,8	9,9	8,3	7,0	2,7	0,0	1,2
Union européenne	2,5	2,7	2,3	10,6	9,9	9,2	1,6	1,0	1,7
États-Unis	4,5	4,3	4,2	4,9	4,5	4,2	1,7	1,6	2,7
Japon	1,6	- 2,5	0,3	3,4	4,1	4,7	1,8	0,6	- 1,1
Sources :	Données nationales – Commission européenne – Eurostat								
Réalisation :	Banque de France DEER – ECOET								

Des pressions à la hausse des prix ont commencé à se faire sentir, surtout à travers l'effet direct de la remontée des cours du pétrole et de certaines matières premières, accentuée, dans l'Union monétaire européenne, par la baisse de l'euro par rapport au dollar. Le cours du brut de la mer du Nord — qui avait baissé de 42,0 % au cours de l'année 1998 — a plus que doublé en 1999, passant, en moyenne mensuelle, de 10 dollars en décembre 1998 à 25,4 dollars en décembre 1999. Cette augmentation reflète à la fois le raffermissement de la demande mondiale d'énergie et le respect par les pays producteurs des quotas de production décidés par l'OPEP. D'autres matières premières, en particulier les métaux, ont également connu des renchérissements sensibles au cours de l'année. L'indice Banque de France du coût des matières premières (hors énergie) a ainsi progressé de 26,6 % entre décembre 1998 et décembre 1999. Ces évolutions expliquent la plus grande part de l'accélération de la hausse des prix enregistrée en cours d'année aux États-Unis et en Europe.

1.1.1. Les pays émergents et la Russie : des situations très contrastées

Alors qu'en 1998 une succession de crises s'était produite dans les pays émergents et en transition, c'est au contraire un processus cumulatif de reprise qui s'est affirmé tout au long de 1999. Il s'est d'abord manifesté par une augmentation des indices boursiers et des entrées de capitaux, puis par une amélioration de plus en plus marquée du climat dans le secteur réel. L'expansion retrouvée ne doit pas cependant masquer la fragilité d'économies encore convalescentes et la nécessité de mener à bien les réformes engagées.

1.1.1.1. L'Asie : retour à la croissance dans des économies encore marquées par la crise

Dans les pays émergents d'Asie touchés par la crise, le redressement de l'activité, qui s'était déjà dessiné au second semestre de 1998, a été accéléré par la reprise de la demande mondiale. Ce phénomène est venu s'ajouter aux effets stimulants, bien que retardés, des dépréciations de taux de change et des politiques de relance. Les taux de croissance pour l'ensemble de l'année ont été positifs partout, même en Indonésie (0,1 %), où la récession avait dépassé 13 % en 1998. La Corée du Sud réalise une performance, avec 10,2 % de croissance, contre un recul de 5,8 % en 1998. Pour l'ensemble de l'Asie hors Japon, la croissance est finalement bien meilleure que prévu (+ 5,0 % en 1999, contre + 0,5 % en 1998).

Les bons paramètres économiques fondamentaux qui prévalaient dans la région avant la crise ont certainement favorisé cette reprise soutenue, notamment les excédents budgétaires importants et le faible taux de chômage. Les marges de manœuvre ainsi disponibles ont permis une relance rapide des économies. Le financement des mesures de relance budgétaire s'est traduit presque partout, en 1999, par un creusement des déficits. Le nombre des demandeurs d'emploi a augmenté dans la plupart des pays, aggravant les problèmes sociaux.

La contribution financière de la communauté internationale et l'attitude très ferme de la Chine pour maintenir la stabilité de son taux de change ont également joué en faveur d'une résorption rapide des déséquilibres conjoncturels. La reprise des exportations s'est fait attendre dans les pays dont la monnaie s'était fortement dépréciée, mais elle s'est ensuite accélérée, d'abord grâce au redressement de la demande externe, notamment de produits électroniques, puis par un processus régional de reprise inverse de celui qui avait marqué le début de la crise. Associé au raffermissement de la demande interne privée, ce redressement devrait permettre d'assurer durablement le relais des mesures de relance budgétaire.

Les dérapages inflationnistes ont été évités grâce à des politiques monétaires à la fois rigoureuses et soucieuses de ne pas entraver la croissance. C'est notamment le cas en Corée du Sud, où les conditions monétaires ont été assouplies, tout en maintenant des taux d'intérêt réels élevés. Les marchés boursiers régionaux se sont considérablement raffermis (+ 100 % en glissement annuel en Corée du Sud, + 70 % à Hong-Kong, en Indonésie et à Singapour), témoignant du regain de confiance des investisseurs, mais aussi du danger d'une résurgence des bulles financières. Quant aux restructurations financières et bancaires, elles ont progressé en Corée du Sud, en Indonésie, en Malaisie et en Thaïlande, mais elles ne sont pas terminées et le retour à la croissance risque de les faire paraître moins indispensables.

Dans les pays les moins touchés (Chine, Inde, Taiwan), la croissance s'est maintenue.

L'excédent commercial chinois s'est fortement contracté au premier semestre, avant de se redresser en fin d'année, et le surplus courant a diminué (1,4 % du PIB, contre 3,1 % en 1998). Les prix à la consommation ont continué à décroître, bien que de façon plus modérée au cours des derniers mois de l'année. La demande privée peine à prendre le relais des dépenses publiques pour stimuler l'activité, car la réforme des entreprises d'État, dont les bénéfices auraient augmenté de 70 % par rapport à 1998, nourrit une insécurité de l'emploi et des revenus, qui se traduit par une augmentation de l'épargne de précaution.

L'Inde n'a que très peu souffert de la crise asiatique : la croissance est remontée à 6,2 % en 1999, après 5,8 % en 1998 et 5,0 % en 1997, et la production a recommencé à croître dans l'industrie et l'agriculture. La monnaie a bien résisté et l'inflation est tombée à son plus bas niveau depuis dix-sept ans. En revanche, le déficit budgétaire demeure élevé (7 % du PIB). La dette extérieure est importante (environ 30 % du PIB), mais la part à court terme reste faible. Le secteur financier demeure très fragile.

1.1.1.2. La Russie : stabilisation d'une économie aux structures toujours très fragiles

La croissance en Russie s'est élevée à près de 3 % en 1999. Ce rebond de l'activité après pratiquement huit années de récession est imputable aux bonnes performances des entreprises exportatrices d'énergie et de matières premières, qui ont bénéficié de la hausse des cours sur les marchés mondiaux. La dépréciation de près de 70 % du rouble par rapport au dollar, qui a fait suite à la crise financière d'août 1998, a également encouragé les secteurs industriels locaux à accroître leur offre au détriment des importations.

La décrue de l'inflation, qui demeure néanmoins importante avec un taux proche de 37 % en glissement sur l'année, s'est confirmée. La bonne tenue de l'économie a permis de limiter le déficit public à 3 % du PIB, en dépit de la persistance des difficultés de recouvrement des impôts des grandes entreprises et du ralentissement des privatisations. La Bourse de Moscou a progressé de 200 %, la plus forte hausse des pays en transition en 1999, alors qu'elle avait baissé de plus de 85 % au cours de l'année précédente.

Le redressement conjoncturel n'a pas empêché la poursuite de la détérioration du niveau de vie des ménages, malgré la résorption, au moins partielle, des arriérés de salaires et de retraites. Les revenus réels ont baissé de 26 % environ au cours de l'année. Près de 12 % de la population est sans emploi.

La situation extérieure hors de la Communauté des États indépendants (CEI) s'est améliorée, grâce à la baisse de 33 % en valeur des importations et à la hausse de 4 % des exportations au cours de l'année. La balance commerciale a enregistré un surplus historique, supérieur à 38 milliards de dollars. L'excédent courant a atteint un chiffre record de 15 milliards de dollars, soit environ 8 % du PIB. L'appréciation du taux de change effectif réel du rouble (10 % en 1999) pourrait freiner toutefois ce redressement.

Les négociations concernant la restructuration de la dette extérieure, qui dépasse 160 milliards de dollars, soit environ 80 % du PIB, se sont poursuivies avec des résultats contrastés. Le déblocage par le FMI, en juillet, de la seconde tranche d'un prêt de 640 millions de dollars a favorisé un accord avec le Club de Paris portant sur le report en 2001 du règlement de 8 milliards de dollars. En revanche, les négociations avec les banques commerciales réunies dans le Club de Londres n'ont abouti qu'au début de l'année 2000 à un accord portant, en particulier, sur la réduction d'un tiers des 32 milliards de dollars représentant la dette de l'ex-Union soviétique vis-à-vis des créanciers privés.

1.1.1.3. Les pays d'Europe centrale et orientale : la crise russe a été globalement bien absorbée

La croissance dans l'ensemble de la zone a connu, en 1999, un fléchissement plus faible que prévu, grâce à l'amélioration de l'environnement économique international. L'activité, contrastée dans les économies en transition, est demeurée soutenue, de l'ordre de 4 %, dans les États les plus avancés dans le processus des réformes, comme la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie, dont plus de 65 % des exportations sont destinées à l'Union européenne. La récession s'est sensiblement atténuée en République tchèque. Le ralentissement de la croissance a été plus marqué en Bulgarie, qui reste confrontée à d'importants problèmes structurels, et en Slovaquie, après la mise en œuvre d'un programme d'ajustement rigoureux. La crise s'est poursuivie en Roumanie, en raison des difficultés dans la réalisation des réformes. Enfin, les pays baltes sont entrés en récession en 1999, suite notamment à la chute de leurs échanges avec la Russie, qui demeure néanmoins un partenaire commercial important.

La poursuite de politiques financières assez restrictives a permis de freiner l'inflation autour de 8 % en moyenne dans la zone, malgré la remontée des prix de l'énergie au cours de l'année. Les déficits budgétaires n'ont pas dépassé 3,6 % du PIB dans la quasi-totalité des économies, en dépit de la baisse des recettes fiscales imputable au ralentissement de l'activité. La hausse des dépenses publiques a pu être contenue dans des limites raisonnables, même si des mesures financières importantes ont été appliquées pour limiter la dégradation du niveau de vie de la population. Le taux de chômage excède 13 % dans la région.

Les comptes financiers externes se sont dégradés dans un certain nombre de pays, en liaison avec le rythme soutenu des importations suscitées par la hausse de la consommation des ménages et par l'accélération des investissements. Les déficits courants, qui représentent plus de 5 % du PIB dans l'ensemble de la zone, restent très élevés dans les États baltes et en Pologne. La situation extérieure s'est particulièrement aggravée en Lettonie et en Lituanie, avec la forte chute de leurs exportations vers la Russie et la sensible appréciation, de l'ordre de 4 %, du taux de change effectif réel de leur monnaie. En Pologne, malgré une politique d'ajustement, le déficit courant s'est élargi à 7,5 % du PIB en 1999. La contrainte extérieure a été mieux maîtrisée en Hongrie.

Ces résultats peu favorables n'ont pas découragé les entrées de capitaux étrangers qui ont contribué à redynamiser les bourses de valeurs des principaux pays d'Europe centrale et orientale. Les marchés ont progressé en moyenne de 20 %, alors qu'ils avaient reculé de plus de 40 % en 1998. Les privatisations concernant, en particulier, les entreprises industrielles et les grandes banques se sont accélérées, grâce à la participation très active des investisseurs occidentaux.

1.1.1.4. L'Amérique latine : les perspectives se sont améliorées en cours d'année

Après un premier semestre marqué par la contagion de la crise asiatique, la crise brésilienne, l'entrée en récession de l'Argentine et les difficultés récurrentes de l'Équateur et du Venezuela, le climat s'est progressivement amélioré dans la seconde partie de l'année.

L'économie brésilienne a montré une bonne résistance après la dépréciation de 30 % du real en décembre 1998, du fait à la fois d'un mouvement de substitution des importations et d'une forte augmentation des entrées d'investissements directs, le pays ayant continué d'inspirer aux investisseurs une confiance suffisante pour le long terme. Alors qu'une récession était attendue, la croissance a atteint 0,8 % et l'inflation est restée contenue à 8,9 %, soit à peine plus que l'objectif fixé par les autorités. En revanche, le déficit courant a été très supérieur aux prévisions (4,3 % du PIB) et le déficit public a encore augmenté (9,8 % du PIB). Les autorités ont mis en place des mesures d'ajustement en liaison avec le FMI, si bien que l'excédent primaire a dépassé 3 % du PIB.

La crise brésilienne a contribué à la chute de l'activité en Argentine, où, du fait du régime monétaire de *currency board* (directoire monétaire), le taux de change nominal ne varie pas. Les prix à la consommation ont diminué, ainsi que les salaires dans le secteur privé, et le taux de chômage a encore augmenté. Les discussions commerciales se sont avivées au sein du Mercosur, mais sans mettre en cause l'accord régional, l'Argentine ayant d'ailleurs conservé un excédent commercial sur le Brésil.

Quant au Mexique, sa situation économique a été favorablement influencée par la reprise des prix du pétrole et surtout la vigueur de l'économie américaine, qui stimule en particulier le secteur de plus en plus important de la sous-traitance (*maquiladoras*). La croissance pour 1999 a été réestimée à 4 %, après un quatrième trimestre meilleur que prévu, et la hausse des prix de détail, si elle s'est un peu accélérée en moyenne annuelle, s'est atténuée en fin d'année (12,3 % en décembre 1999, contre 18,6 % à la fin de 1998). L'écart d'inflation avec les États-Unis, partenaire du Mexique pour près de 80 % de ses échanges, reste néanmoins très élevé. Dans un contexte d'amélioration des finances publiques due aux mesures d'ajustement de ces dernières années et à l'augmentation des revenus pétroliers, les points d'ombre restent la persistance du déficit courant (3 % du PIB en 1999), dans une situation d'augmentation du taux de change effectif réel du peso, et une fragilité du système bancaire.

L'Équateur, le Venezuela, la Colombie et, dans une moindre mesure, le Chili ont connu une profonde récession, mais une certaine amélioration du climat a paru s'installer en fin d'année.

Finalement, alors qu'une franche récession était prévue en début d'année pour l'ensemble de la zone, une légère progression de l'activité (+ 0,3 % environ) devrait être enregistrée, et toutes les prévisions de croissance pour l'an 2000 ont été revues à la hausse. L'amélioration des perspectives de la région s'est d'ailleurs traduite en 1999 par une forte progression des entrées nettes d'investissements directs (66,5 milliards de dollars, contre 48,9 milliards en 1998), qui ont dépassé les entrées sur l'Asie (54,6 milliards de dollars, après 55,2 milliards en 1998). La tendance à la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis n'a pas, à ce jour, entamé ce regain d'optimisme, qui s'est, au contraire, traduit par une diminution des marges (*spreads*) dans la zone en fin d'année.

1.1.1.5. L'Afrique : les évolutions dissociées des cours du pétrole et de ceux des autres matières premières engendrent de fortes disparités en termes de croissance

L'année 1999 marque, pour le continent africain, l'apparition d'un ralentissement du taux de croissance, celui-ci s'inscrivant à 2,3 % en 1999, contre 3,8 % pour l'ensemble des pays en voie de développement, tandis que le taux de croissance de l'Afrique subsaharienne n'est que de 2,2 %. Cette évolution s'accompagne d'une diminution de 0,1 % du produit intérieur brut par habitant.

En 1999, les prix sont restés orientés à la baisse pour la plupart des matières premières agricoles produites par les pays africains. En revanche, les pays exportateurs de pétrole ont bénéficié, à compter d'avril 1999, de la spectaculaire remontée des cours. Les effets en seront néanmoins surtout visibles en 2000, car ils ont été limités, en 1999, par le resserrement des quotas de production des pays de l'OPEP et par les délais de répercussion sur les recettes des États.

En Algérie, la remontée des cours du pétrole est intervenue trop tardivement pour alléger les contraintes financières ; toutefois, la balance commerciale a enregistré un excédent de 3 milliards de dollars. Les résultats contrastés des campagnes agricoles ont conduit à une année difficile au Maroc, en raison d'une importante sécheresse, induisant un léger recul du PIB réel (0,2 %). La contraction du secteur agricole (12,3 % du PIB) a, en effet, été en partie compensée par la croissance de l'investissement, qui a atteint 25,1 % du PIB. En revanche, la Tunisie a connu une vive croissance, de l'ordre de 6,5 %, fondée sur le rétablissement de son secteur agricole (huile d'olive, céréales) et sur la progression de ses recettes touristiques, tout en parvenant à maintenir l'évolution de l'indice des prix des biens à la consommation à 3,1 %. Le Fonds monétaire international estime, par ailleurs, que le pays est capable de maintenir ce rythme de croissance durant plusieurs années.

En République sud-africaine, après la crise financière et boursière de l'année précédente, l'activité est restée atone en 1999, avec un taux de croissance du PIB de 1,2 %. La demande intérieure s'est, en effet, trouvée ralentie au premier semestre par la baisse des recettes d'exportation, en raison de la chute des cours de l'or et des produits miniers. Le resserrement de la politique monétaire a également pesé à court terme sur la demande intérieure, mais il a permis de modérer les tensions inflationnistes et d'enrayer la chute du rand. La relative stabilité de ce dernier en 1999, après une phase de grande volatilité, a par ailleurs accompagné la reprise de la demande intérieure, notamment au dernier trimestre de l'année, et a engendré une amélioration de la situation macroéconomique générale, le taux de croissance du troisième trimestre 1999 atteignant 3,1 % en rythme annuel. Au Nigeria, la croissance n'a pas dépassé 1,1 %, en raison de la stagnation de la production pétrolière. Les nouvelles autorités civiles ont amorcé une politique de restauration des équilibres financiers, en vue de la conclusion d'un programme avec le FMI.

Dans les pays de la Zone franc, la croissance est restée, pour la cinquième année consécutive, globalement supérieure à celle du reste de l'Afrique subsaharienne. Elle s'est toutefois inscrite en décélération par rapport à 1998. Dans les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), qui ont été pénalisés par la chute des cours des matières premières agricoles, la croissance serait de 3,3 %. La Côte d'Ivoire (+ 1,5 %) et le Niger (+ 2,0 %) apparaissent comme les deux pays les plus touchés par ce ralentissement. La hausse du PIB se situerait à 0,5 % dans les pays de la Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale (CEMAC), notamment sous l'effet des troubles au Congo (- 0,7 %) et du sévère ajustement budgétaire entrepris au Gabon (- 8,0 %) à la suite des déséquilibres de l'année précédente. Elle apparaît donc comme très inférieure au taux de croissance annuel de la population. Seule la Guinée équatoriale, grâce à la montée en puissance de la production pétrolière, bénéficie d'un taux de croissance exceptionnel de 28,4 % pour 1999.

1.1.2. Le Japon, toujours affaibli malgré les plans de relance, poursuit les restructurations

Après la sévère récession de 1998, la croissance est redevenue positive au premier semestre 1999, avant de reculer à nouveau nettement au second. En moyenne annuelle, elle n'a pas dépassé 0,3 %.

La reprise des marchés extérieurs, particulièrement vive en Asie, a stimulé les exportations japonaises à partir du deuxième trimestre, malgré l'appréciation du yen par rapport aux autres grandes monnaies. Si l'excédent commercial cumulé sur l'ensemble de l'année s'est contracté de 11,7 % par rapport à 1998, il n'en est pas moins le deuxième jamais réalisé au Japon (116,5 milliards de dollars) et le solde positif avec les États-Unis a, pour sa part, progressé de 4,2 % en 1999.

La demande intérieure est restée très hésitante. Après un redressement en début d'année, la consommation privée a recommencé à reculer à partir du troisième trimestre, dans un contexte de facteurs contradictoires : le revenu des ménages bénéficie du redressement de la bourse et d'allègements fiscaux pour les hauts revenus, mais il est affecté négativement par le gel des salaires de base, la baisse du volume global d'heures supplémentaires et la diminution des *bonus* versés ; les progrès dans la restructuration du secteur bancaire sont un facteur de confiance, mais le recul relatif du taux de chômage dans la seconde moitié de l'année n'a pas apaisé les craintes pour l'emploi suscitées par les restructurations en cours et à venir dans les grands groupes et dans leurs réseaux de sous-traitants.

Stimulé au début de l'année par les mesures de soutien et les garanties de crédit accordées aux PME, l'investissement des entreprises a ensuite chuté, avant de se redresser nettement au dernier trimestre.

Aussi, en attendant l'affermissement de la demande privée, le gouvernement a-t-il maintenu sa politique de stimulation de la demande par la voie budgétaire. Le budget 1999 a prolongé l'important plan de relance mis en place par la troisième loi de finances rectificative de l'année fiscale précédente, votée en novembre 1998. De nouvelles baisses d'impôts, représentant 1,8 point de PIB, sont venues renforcer le revenu disponible des ménages et des entreprises. Parallèlement, les dépenses inscrites au budget devaient progresser de 5,3 % : l'accent a été de nouveau mis sur le développement des travaux publics. Enfin, l'équivalent de 0,5 point de PIB a été affecté au fonds de consolidation de la dette du système financier. Pourtant, l'investissement public a reculé de 8,5 % dès le troisième trimestre par rapport au trimestre précédent. Aussi, le gouvernement a-t-il annoncé, le 11 novembre, un neuvième plan de relance budgétaire, à hauteur de 1,3 point de PIB, axé sur la stimulation du secteur de la construction.

Ces décisions déséquilibrent fortement les finances publiques. Selon le gouvernement japonais, le déficit des administrations publiques atteindrait 7,8 % du PIB en 1999, après 6,1 % en 1998 et 3,3 % en 1997. Les charges d'intérêt sur la dette représentent environ 14 % des dépenses du budget de l'État central. Le ministère des Finances a annoncé que le niveau de dette publique atteindrait 122,5 % du PIB à la fin de l'année fiscale 1999-2000, contre 113,4 % au terme de l'exercice précédent.

De son côté, la Banque du Japon a confirmé son intention de maintenir sa politique de taux zéro tant que subsisteraient des pressions à la baisse sur les prix. L'indice des prix à la consommation a diminué de 1,1 % en décembre 1999 par rapport à l'année précédente, reflétant une réduction de 1,5 % des prix à la production, tandis que le salaire moyen reculait de 2,7 %.

1.1.3. La poursuite d'une croissance rapide aux États-Unis et au Canada

Les États-Unis ont connu une nouvelle année de forte croissance (4,2 %) sans accélération de la hausse des prix à la consommation, hors répercussion de l'augmentation des prix de l'énergie. Les échanges extérieurs ont continué d'apporter une contribution négative à la croissance, avec un déficit commercial sans précédent (271 milliards de dollars). Mais la demande intérieure a continué de progresser vivement, grâce à la vigueur de la consommation privée qui a conservé toute l'année un rythme élevé, traduisant à la fois la forte progression du revenu disponible des ménages (+ 5,8 % sur un an à fin décembre) et une nouvelle baisse de leur taux d'épargne, qui est revenu de 3,2 % fin 1998, selon les nouvelles normes de comptabilité nationale, à 1,5 % en décembre 1999. En revanche, l'investissement résidentiel a un peu reculé au second semestre, sans doute freiné par la hausse des taux d'intérêt à long terme. La croissance de l'investissement des entreprises a eu tendance à se ralentir après plusieurs années d'intense accumulation de capital productif, qui contribue à expliquer que le taux d'utilisation des capacités de production soit encore inférieur, en début d'année 2000, à son niveau de 1998. Le taux de chômage est revenu à 4,0 % en janvier 2000, chiffre le plus bas depuis les années soixante, grâce aux considérables créations d'emplois opérées dans les services.

Des tensions sur les salaires se sont manifestées : l'indice du coût de l'emploi a conservé un rythme de progression assez rapide (3,5 % entre le dernier trimestre 1998 et le dernier trimestre 1999), du fait de l'accélération de sa composante non salariale (reprise de la croissance des charges salariales, après les mesures de modération qui leur avaient été imposées au cours des précédentes années, forte progression des rémunérations sous forme de participation aux bénéfices ou de *stock-options*). Cependant, les gains de productivité, en nette accélération depuis le milieu de la dernière décennie, ont fait plus que compenser ces évolutions, dégageant même une baisse des coûts salariaux unitaires au second semestre 1999. Au total, l'inflation hors énergie et alimentation avait encore ralenti à la fin de 1999, à 1,9 % l'an. L'inflation importée, *via*, en particulier, les prix de l'énergie, a, en revanche, entraîné un redressement de la hausse des prix à la production (+ 3,0 % l'an au début 2000) et accéléré le glissement annuel des prix à la consommation, de 1,6 % fin 1998 à 2,7 % en décembre 1999.

Les technologies « informationnelles » et les gains de productivité qu'elles engendrent expliquent les performances exceptionnelles de l'économie américaine et nourrissent les anticipations favorables qui sont à l'origine de la progression des cours boursiers. La croissance des États-Unis n'en demeure pas moins fortement déséquilibrée. Malgré l'apparition de substantiels excédents budgétaires, l'écart entre épargne et investissement à l'échelle de l'économie nationale se traduit par une forte hausse de l'endettement des agents privés, celui des ménages étant désormais supérieur à leur revenu disponible et celui des entreprises dépassant 60 % du PIB. Les plus-values réalisées en bourse contribuent à encourager cette progression de l'endettement, mais elles dépendent de plus en plus de la capacité de l'économie américaine à attirer des flux croissants d'investissements en provenance de l'étranger : le déficit des paiements courants a dépassé 3 % du PIB en 1999 et pourrait être supérieur à 4 % en 2000.

Compte tenu des risques inhérents à ces évolutions, la politique monétaire a pris un cours plus restrictif après les injections de liquidités opérées en septembre et octobre 1998. Le Système fédéral de réserve a procédé à cinq augmentations successives du taux des fonds fédéraux entre juin 1999 et mars 2000, portant ses taux directeurs à un niveau supérieur à celui qu'ils atteignaient avant les crises financières de 1997-1998. L'objectif des autorités monétaires est de favoriser un ralentissement modéré de la demande avant que celle-ci ne déclenche une accélération de l'inflation sous-jacente.

L'économie canadienne a continué de bénéficier directement de la demande en provenance des États-Unis, mais, en 1999, la demande interne est venue s'ajouter à la demande extérieure pour soutenir l'activité. La croissance du PIB a atteint 4,2 %. Le taux de chômage est revenu à 6,9 % en décembre 1999, sa valeur la plus basse depuis juin 1990. L'excédent des finances publiques s'est encore accru et la hausse de l'inflation, qui est passée de 1,0 % en glissement annuel fin 1998 à 2,6 % en décembre 1999, s'explique principalement par l'augmentation des coûts de l'énergie, la hausse des prix hors énergie et alimentation ne s'étant que très légèrement accélérée, de 1,5 % l'an fin 1998 à 1,6 % fin 1999. Les taux d'intérêt, à court terme comme à long terme, ont augmenté moins fortement qu'aux États-Unis et le dollar canadien s'est apprécié de 5,1 % par rapport au dollar des États-Unis entre le 31 décembre 1998 et le 20 avril 2000.

1.2. La situation dans l'Union européenne

1.2.1. La reprise de l'activité dans la zone euro

1.2.1.1. La reprise de la demande extérieure est venue renforcer une demande intérieure soutenue

Après un fléchissement au dernier trimestre 1998, les exportations se sont redressées modérément au premier trimestre 1999, plus nettement ensuite, de sorte que la contribution du commerce extérieur à la croissance est redevenue légèrement positive dès le deuxième trimestre de l'année. L'affaiblissement des débouchés extérieurs n'a ainsi freiné que temporairement la croissance du PIB. Son impact sur l'activité a été d'autant plus modéré que la demande intérieure a conservé une orientation favorable dans l'ensemble de la zone.

De fait, la consommation a décéléré au deuxième trimestre sous l'effet d'un ralentissement des créations d'emplois et d'un moindre dynamisme du revenu disponible des ménages, qui résultaient, avec quelques mois de retard, du tassement de l'activité provoqué en 1998 par l'affaiblissement de la demande extérieure. Cette phase temporaire d'affaiblissement de la demande finale a ensuite laissé place à une conjoncture plus dynamique, stimulée par la reprise de l'amélioration de l'emploi et par la modération des prix à la consommation. L'indice de confiance des consommateurs s'est maintenu toute l'année à un niveau bien supérieur à sa moyenne historique. Par rapport au quatrième trimestre 1998, la consommation privée a augmenté de 2,5 % sur un an.

L'investissement total est resté dynamique en 1999, progressant de 4,8 % en glissement annuel à la fin du quatrième trimestre. Cette évolution a reflété, notamment, la bonne orientation de l'indice de confiance des industriels, qui n'a cessé de s'améliorer depuis le mois d'avril 1999 et qui se situe désormais à un niveau nettement supérieur à sa moyenne historique.

Équilibre des biens et services dans la zone euro							
(en pourcentage)							
	Moyenne annuelle			Variation trimestrielle			
	1997	1998	1999	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4
PIB	2,3	2,8	2,3	0,6	0,5	1,0	0,9
Importations de biens et services	8,7	9,1	5,9	1,2	2,3	2,2	1,7
Consommation privée	1,5	3,0	2,5	0,8	0,3	0,7	0,7
Consommation publique	0,7	1,1	1,2	0,9	- 0,2	0,2	0,2
Investissement total	2,2	4,4	4,7	1,7	0,8	1,5	0,6
Demande intérieure totale	1,7	3,4	2,8	0,8	0,4	0,6	0,9
Exportations de biens et services	10,1	6,8	4,1	0,5	2,5	3,2	1,5
Source :	Eurostat						
Réalisation :	Banque de France DEER – ECOET						

Au total, à la fin du quatrième trimestre, le PIB de la zone euro avait progressé de 3,0 % par rapport au quatrième trimestre 1998. En moyenne annuelle, la croissance s'est établie à 2,3 %.

L'intensité des liens commerciaux au sein de l'Union monétaire tend à uniformiser les effets que les chocs extérieurs à la zone exercent sur le commerce de chacun des pays qui la composent : les économies les plus directement exposées en transmettent les effets à leurs partenaires, mais voient à leur tour leurs exportations stabilisées par la demande des autres économies de la zone. C'est ce qui s'est produit avec le déroulement de la « crise asiatique », puis avec l'amélioration du contexte international qui a suivi. Il apparaît également que les différences de conjoncture entre les économies de la zone ont présenté, en 1999, la même configuration d'ensemble qu'au cours de la période précédente.

C'est ainsi que la demande et l'activité sont restées très vigoureuses dans les économies comme la Finlande, l'Irlande et le Portugal, qui connaissent depuis le milieu de la décennie une conjoncture plus dynamique que la moyenne de la zone. De même, en Espagne, la consommation des ménages a bénéficié des premiers effets de la réforme du système fiscal mise en œuvre depuis 1996 et de la forte progression des salaires. La nette décrue du chômage, revenu à la fin du quatrième trimestre 1999 à son niveau le plus bas depuis 1981 en proportion de la population active, a également contribué à porter la confiance des ménages à un niveau très élevé. Le dynamisme de toutes les composantes de la demande interne a ainsi largement compensé la contribution négative des échanges extérieurs.

Aux Pays-Bas, la croissance annuelle moyenne du PIB, soutenue par une demande intérieure très vigoureuse, a atteint 3,5 % en 1999, presque autant qu'en 1998 (3,7 %).

La Belgique a connu, en 1999, des résultats économiques meilleurs que ceux escomptés même avant le déclenchement de la crise de la dioxine, dont l'impact est demeuré limité à 0,2 point de PIB. Le choc a été facilement absorbé grâce aux marges de manœuvre que s'était ménagées le gouvernement fédéral dans la préparation du budget. La diminution du taux de chômage et le sentiment général d'amélioration de l'ensemble de l'économie ont également soutenu la consommation des ménages. Le taux d'épargne, traditionnellement l'un des plus élevés des pays de la zone euro, a diminué, ce qui a contribué au développement de la consommation.

En Allemagne, la croissance est demeurée inférieure à la moyenne de la zone euro, s'établissant à 1,5 % sur l'ensemble de l'année, selon l'Office fédéral de statistiques. Elle a été lente au premier semestre, dans une phase où l'amélioration de l'emploi marquait le pas et où les incertitudes fiscales pesaient sur le comportement des agents privés. Dans la seconde moitié de l'année, le vif regain des commandes en provenance des marchés extra-européens a entraîné une accélération de l'activité, et l'indice du climat des affaires s'est renforcé, pour atteindre en fin d'année un niveau proche du sommet enregistré au plus fort de la reprise de 1997. La demande intérieure, encouragée par la reprise de la baisse du chômage à partir d'octobre, a progressé de 2,0 % en moyenne annuelle.

La consommation privée, en recul au deuxième trimestre, s'est ensuite redressée et, sur l'ensemble de l'année, a progressé de 2,0 % par rapport à 1998. L'évolution de la FBCF totale a été hésitante, freinée par les médiocres performances de l'investissement immobilier, qui a reculé de 0,2 % par rapport à 1998, tandis que les achats d'équipements progressaient de 4,6 %. La contribution négative du commerce extérieur à la croissance reflète une accélération des importations encore plus vive que celle des exportations dans la première partie de l'année, suivie d'une progression beaucoup plus modérée des échanges au quatrième trimestre.

En Italie, le PIB s'est accru de 1,4 % en 1999 par rapport à 1998. Les exportations ont reculé et l'excédent des transactions courantes s'est fortement réduit. La consommation, longtemps atone, s'est renforcée en fin d'année et s'inscrit en hausse de 1,7 % en moyenne par rapport à l'année précédente. La FBCF totale a connu une progression solide (4,4 %) qui s'est manifestée dans tous les secteurs, particulièrement dans les moyens de transport et les investissements immatériels. La relative faiblesse de l'activité a contribué à contenir les tensions inflationnistes, compensant les effets de la hausse des prix de l'énergie, des prix alimentaires et de ceux de certains services.

L'ampleur des différences de conjoncture observée au sein de la zone euro n'a cependant rien d'exceptionnel ni en comparaison d'autres zones monétaires de grande taille ni au regard des évolutions passées, et les écarts de taux de croissance ont plutôt eu tendance à se réduire depuis deux ans.

1.2.1.2. La situation de l'emploi a continué de s'améliorer

Les effectifs employés ont continué d'augmenter dans la zone euro à un rythme proche de celui qu'on avait observé en 1998, de l'ordre de 1,5 % par an. Le nombre de chômeurs a ainsi diminué de 1,1 million dans l'ensemble de la zone entre décembre 1998 et décembre 1999, pour s'établir à 12,4 millions de personnes. Le taux de chômage, mesuré selon la définition d'Eurostat, a poursuivi le recul régulier amorcé à la fin de l'été 1997, et s'établissait à 9,6 % en décembre 1999 pour l'ensemble de la zone, soit 0,8 point de moins qu'un an auparavant. La baisse a été particulièrement marquée en Espagne (– 2,3 points entre décembre 1998 et décembre 1999), en Irlande (– 1,3 point), en France (– 1,2 point) et en Finlande (– 1,1 point). Elle a été plus limitée au Portugal (– 0,4 point) et en Allemagne (– 0,3 point).

1.2.1.3. Les évolutions des prix et des salaires ont reflété les premiers effets de la hausse du prix du pétrole

L'inflation, mesurée par la variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation harmonisé dans la zone euro, avait atteint un minimum historique (0,8 %) à la fin de l'année 1998. Elle s'est progressivement accélérée en 1999, atteignant 1,7 % à fin décembre. Cette évolution reflète avant tout l'augmentation du prix du pétrole, la hausse sur douze mois de la composante énergie de l'indice des prix à la consommation s'étant établie à 10 % en décembre 1999 dans la zone euro. L'inflation sous-jacente a été relativement peu affectée, en revanche, par ce phénomène : la hausse annuelle de l'indice des prix hors énergie et alimentation, qui était de 1,3 % en janvier 1999, est revenue à 1,0 % en octobre, puis à 1,1 % en décembre.

Cette amorce d'accélération de l'inflation sous-jacente, malgré la libéralisation de certains marchés (électricité, télécommunications) qui contribue à modérer l'évolution des prix dans plusieurs pays européens, reflète, pour l'essentiel, l'apparition de tensions sur l'offre consécutives au redressement de l'activité et à la réduction du chômage. Le taux d'utilisation des capacités de production, qui, en 1999, était resté proche de sa moyenne des quinze dernières années, a nettement progressé au premier trimestre 2000 (selon les données collectées en janvier), pour se situer à 83 %.

L'augmentation des salaires, qui s'était ralentie jusqu'au milieu de 1998, s'est de nouveau accélérée en 1999. La hausse du coût horaire de la main-d'œuvre pour l'ensemble de la zone euro n'a toutefois pas dépassé 2,2 % entre le quatrième trimestre 1998 et le quatrième trimestre 1999. Les données disponibles indiquent une progression plus forte que la moyenne de la zone en Finlande et aux Pays-Bas. L'augmentation la plus modérée s'observe en Italie ; l'Allemagne et la France connaissent des évolutions proches de la moyenne.

La dispersion des taux d'inflation au sein de la zone euro s'est certes quelque peu élargie depuis la mi-1997 à mesure que la désinflation se poursuivait en France et en Allemagne, tandis que la croissance plus rapide de la demande faisait naître des pressions plus sensibles dans quelques pays. L'Allemagne se caractérise par un accroissement particulièrement modéré des prix des services. En Italie, au contraire, l'accélération touche non seulement les prix de l'énergie mais aussi ceux des produits alimentaires et de certains services. Les Pays-Bas ont connu une phase transitoire d'accélération de l'inflation pendant l'été, puis le glissement annuel de l'indice harmonisé est revenu de 2,5 % en août à 1,8 % en octobre et à 1,9 % en décembre. La tendance de fond reste plus forte en Espagne (2,8 % fin décembre). Au début de l'an 2000, c'est en Irlande que l'inflation est la plus rapide, mais son accélération en décembre reflète, pour l'essentiel, une augmentation des taxes sur le tabac. L'ampleur de ces différences n'a cependant rien d'anormal au sein d'une Union monétaire où s'est opéré, au cours des dernières années, un considérable processus de désinflation.

1.2.1.4. Les rentrées fiscales généralement plus fortes que prévu ont largement facilité le respect des objectifs budgétaires

En 1999, la plupart des États membres ont amélioré leur position budgétaire conformément aux engagements pris dans les programmes de stabilité nationaux. L'influence de la conjoncture économique et financière a été globalement positive, autorisant des résultats plus favorables que les prévisions du début d'année. Les États européens ont bénéficié de la forte détente des taux d'intérêt de long terme intervenue en 1998. Ils ont certes fait face à un ralentissement de la croissance à la fin de cette même année et au début de 1999, mais la demande intérieure, qui détermine pour une part importante le rendement des prélèvements obligatoires, est restée ferme. La collecte des recettes fiscales a ainsi été meilleure que prévu dans la plupart des États membres de la zone euro. Simultanément, ménages et entreprises ont bénéficié de réductions d'impôts. Au total, le solde primaire, qui mesure la balance des recettes et des dépenses hors charges d'intérêt de la dette, s'est amélioré de 0,3 point par rapport à 1998.

Des résultats plus satisfaisants qu'escompté ont été enregistrés dans la plupart des pays. Le déficit italien s'est finalement établi en dessous de la limite de 2 % du PIB fixée par le programme de stabilité, malgré les craintes d'un dépassement exprimées en début d'année par le gouvernement. En Allemagne, où le déficit est revenu à 1,1 %, l'amélioration a également dépassé les objectifs du programme de stabilité. Globalement, le déficit des administrations publiques dans la zone euro s'établit à 1,2 % du PIB en 1999, après 2,0 % en 1998. Au regard de ces résultats, la situation des finances publiques françaises (- 1,8 % en 1999) accuse un retard d'ajustement sensible, avec un déficit des administrations publiques parmi les plus élevés de la zone euro.

À l'échelle de cette zone, la dette publique rapportée au PIB a continué de se réduire progressivement, revenant de 73,1 % en 1998 à 72,3 % en 1999. La diminution s'observe dans tous les pays, sauf en Allemagne, en Autriche et au Portugal.

Finances publiques des principales économies de l'OCDE												
<i>(en pourcentage du PIB)</i>												
	Recettes totales des APU		Dépenses des APU		Solde des finances publiques					Dette brute des APU		
	1998	1999	1998	1999	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
	(a)		(a)		(a)	(b)				(a)		(b)
France	49,8	50,6	52,5	52,4	- 3,0	- 2,7	- 1,8	- 1,5	59,0	59,3	58,6	58,2
Allemagne	46,0	46,7	47,7	47,8	- 2,6	- 1,7	- 1,1	- 1,0	60,9	60,7	61,0	60,7
Autriche	49,3	49,0	51,8	51,1	- 1,9	- 2,5	- 2,0	- 1,7	63,9	63,5	64,5	64,0
Belgique	50,2	50,1	51,3	51,0	- 2,0	- 1,0	- 0,9	- 0,5	123,0	117,4	114,4	110,0
Espagne	39,6	40,0	42,2	41,1	- 3,2	- 2,6	- 1,1	- 0,7	66,7	64,9	63,5	62,3
Finlande	52,4	52,1	51,1	49,8	- 1,5	1,3	2,3	4,1	54,1	49,0	47,1	42,6
Irlande	37,7	38,4	35,5	36,4	0,8	2,1	2,0	1,7	65,3	55,6	52,4	45,2
Italie	46,6	46,9	49,4	48,8	- 2,7	- 2,8	- 1,9	- 1,5	119,8	116,3	114,9	110,8
Luxembourg	47,2	46,5	43,9	44,1	3,6	3,2	2,4	2,6	6,0	6,4	6,2	5,8
Pays-Bas	45,7	46,8	46,5	46,2	- 1,2	- 0,8	0,5	1,0	70,3	67,0	63,6	58,7
Portugal	43,0	45,9	45,1	47,8	- 2,6	- 2,1	- 2,0	- 1,5	60,3	56,5	56,7	57,0
Zone euro	46,6	47,2	48,6	48,4	- 2,6	- 2,0	- 1,2	- 0,9	74,5	73,1	72,3	70,5
Danemark	57,3	57,9	56,1	54,9	0,5	1,2	3,0	2,4	61,3	55,6	52,6	49,3
Grèce	40,1	41,6	43,2	43,2	- 4,6	- 3,1	- 1,6	- 1,3	108,5	105,4	104,4	103,7
Royaume-Uni	40,5	40,5	40,2	39,3	- 2,0	0,3	1,2	0,9	50,8	48,4	46,0	42,4
Suède	60,6	60,4	58,7	58,5	- 2,0	1,9	1,9	2,4	75,0	72,4	65,5	61,3
Union européenne	46,1	46,6	47,6	47,2	- 2,4	- 1,5	- 0,6	- 0,4	71,0	69,0	67,6	65,1
États-Unis	32,8	33,0	32,8	32,3	- 0,9	0,0	0,7	1,3	59,1 (c)	56,7 (c)	54,2 (c)	51,7 (c)
Japon	32,4	31,3	37,0	40,4	- 3,4	- 4,6	- 9,0	- 8,9	84,7 (c)	97,3 (c)	107,2 (c)	117,6 (c)
(a) Estimations (Commission européenne)												
(b) Prévisions (Commission européenne)												
(c) OCDE (Perspectives économiques, engagements financiers bruts des administrations publiques) Cette définition diffère de celle de la dette publique prise en compte pour l'application du traité de Maastricht.												
Sources : Commission européenne – Eurostat – OCDE												
Réalisation : Banque de France												
DEER – ECOET												

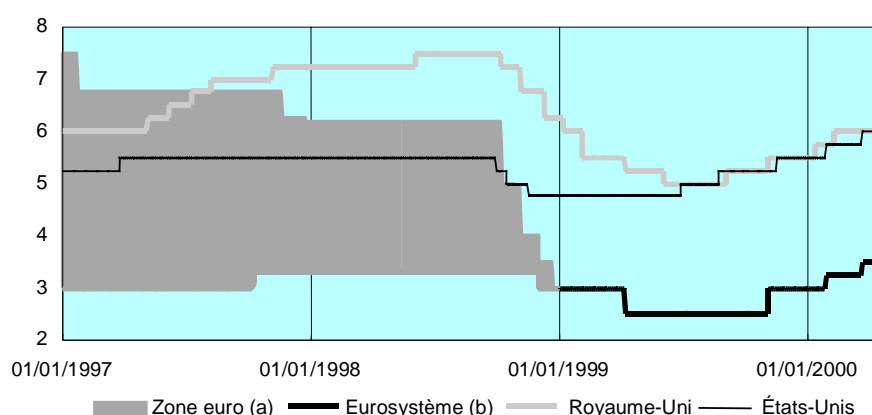
Les projets de loi de finances pour 2000 traduisent la volonté des États membres de l'Union monétaire de poursuivre l'ajustement de leurs finances publiques conformément aux programmes de stabilité.

1.2.1.5. La poursuite de la hausse des cours des actions a contrasté avec la remontée ininterrompue des rendements obligataires

L'évolution des taux d'intérêt à court terme dans la zone euro a accompagné les décisions du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (cf. 2.1.2.). Proche de 3 % jusqu'en avril, l'Euribor à 3 mois s'est ensuite situé un peu au-dessus de 2,5 % jusqu'en octobre, pour rejoindre en fin d'année un niveau compris entre 3,4 % et 3,5 %.

Taux directeurs

en pourcentage



(a) Plage définie par les taux directeurs principaux le plus élevé et le plus bas des onze pays
(b) Taux des appels d'offres

Source et réalisation : Banque de France
DEER – ECOET

Simultanément, après avoir atteint un niveau exceptionnellement bas à la fin de 1998, les taux longs ont suivi durant toute l'année une tendance à la hausse, qui a porté les rendements obligataires à des niveaux voisins de ceux qu'ils atteignaient en 1997 sur les marchés du « cœur » de la future zone euro.

L'évolution de l'indice EuroStoxx 50 a été hésitante au premier semestre, avec même un net recul au début de l'été ; mais, à partir d'octobre, l'amélioration des perspectives de croissance dans la zone euro, ainsi que l'influence de la bourse américaine, ont déclenché un mouvement affirmé de hausse qui s'est maintenu jusqu'à la fin de l'année.

1.2.2. Les autres économies de l'Union européenne

La conjoncture est demeurée favorable en Suède, où l'activité connaît un rythme de progression très élevé sur fond d'assainissement des finances publiques, de hausse modérée des prix et de tendance à la baisse du taux de chômage, comme au Danemark, où les salaires et les prix progressent très rapidement, mais où la stratégie budgétaire entreprise depuis 1998 par le gouvernement a ramené la consommation et les investissements des ménages à un rythme plus modéré et a enrayé la dégradation de la balance courante.

Au Royaume-Uni, après le ralentissement de la fin 1998, la reprise a été plus précoce et plus forte que prévu. La consommation privée (+ 4,0 %) et l'investissement (+ 5,2 %) ont plus que compensé l'augmentation des importations et la faiblesse des exportations au premier semestre 1999. L'emploi a vigoureusement progressé, le taux de chômage revenant à 4 % de la population active. Après quatre relèvements de taux directeur en six mois, de septembre 1999 à février 2000, l'inflation semble actuellement contenue à un niveau compatible avec l'objectif gouvernemental : le glissement annuel de l'indice national hors coût des prêts immobiliers, qui sert de cible à la politique monétaire, s'est établi à 2,0 % en mars 2000, tandis que la hausse de l'indice harmonisé demeurerait particulièrement modérée par rapport à celle de l'ensemble de l'Union européenne. Tous les indicateurs avancés signalent cependant un accroissement des pressions inflationnistes : le taux d'utilisation des capacités de production a augmenté de façon marquée, le marché du travail est indéniablement tendu, et l'augmentation du salaire moyen, en glissement annuel, a atteint le rythme de 6,2 % à la fin de l'année 1999. Le Conseil de la politique monétaire s'est aussi montré particulièrement attentif aux prix de l'immobilier qui, en glissement annuel, connaissent un rythme de croissance supérieur à 10 % depuis octobre 1999.

La Grèce a poursuivi ses efforts de convergence en vue de son adhésion à l'Union monétaire. La croissance est restée forte (3,5 % en 1999) malgré la perturbation apportée par la guerre au Kosovo. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé s'est nettement ralenti, grâce à la décrue des coûts salariaux unitaires mais aussi à des mesures de réduction des impôts indirects, alors que la convergence des taux d'intérêt conduisait à un assouplissement de la politique monétaire. Le déficit public a atteint 1,6 % du PIB en 1999 et la dette publique est revenue à 104,4 % ; enfin, le taux de change de la drachme a été stabilisé, mais au-dessus de son cours pivot, qui a été réévalué de 3,5 % à compter du 17 janvier 2000.

1.3. L'économie française

La croissance de l'économie française, qui s'était ralentie au second semestre 1998 dans un contexte international marqué par les conséquences des crises asiatique et russe, s'est raffermie dès la fin du premier trimestre 1999 : le glissement annuel du PIB est ainsi passé de 3,5 % mi-1998 à 3,0 % fin 1998, puis à 2,7 % mi-1999, pour remonter à 3,2 % fin 1999.

Plus forte, la croissance française en 1999 a également reposé sur des bases plus larges : soutenue par le dynamisme de la demande intérieure, elle a aussi bénéficié d'un rebond des exportations à partir du deuxième trimestre, alors que la croissance mondiale s'accélérait.

La reprise de l'activité s'est accompagnée d'importantes créations nettes d'emplois, du maintien d'un excédent des transactions courantes élevé témoignant de la situation de bonne compétitivité de l'appareil productif et d'une réduction du déficit budgétaire. Un redressement encore modéré des prix à la production et à la consommation a été observé, principalement dû à la hausse du prix des matières premières, notamment du pétrole.

1.3.1. L'accélération de la croissance sur des bases plus larges

En moyenne annuelle, le PIB a progressé en 1999 à un rythme quelque peu inférieur à celui de l'année précédente (+ 2,9 %, après + 3,2 % en 1998).

Toutefois, le profil de son évolution infra-annuelle reflète une accélération de la croissance à partir du deuxième trimestre (+ 0,8 %, après + 0,6 % au premier trimestre, puis + 1,0 % et + 0,8 %, respectivement, aux troisième et quatrième trimestres).

Croissance en volume du PIB				
	<i>(en pourcentage – en données cvs)</i>			
	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
1997	0,5	0,5	0,8	1,0
1998	0,9	0,8	0,5	0,8
1999	0,6	0,8	1,0	0,8
Source :	INSEE			
Réalisation :	Banque de France			
	Direction de la Conjoncture – SSC			

L'année a été marquée par un rééquilibrage des facteurs de la croissance : ainsi, le commerce extérieur, qui avait pesé sur l'activité en 1998 (– 0,6 point de contribution) a légèrement soutenu la croissance en 1999 (+ 0,2 point), grâce à la reprise des exportations à partir du mois de mai. Par ailleurs, la demande intérieure hors stocks est restée vigoureuse, soutenant la croissance à hauteur de 3,2 points, comme en 1998.

Contribution à la croissance des composantes du PIB*(en points de PIB)*

	1 ^{er} trim. 1999	2 ^e trim. 1999	3 ^e trim. 1999	4 ^e trim. 1999	Année 1999
PIB	0,6	0,8	1,0	0,8	2,9
Échanges de biens et services	0,2	0,1	0,7	- 0,4	0,2
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,8	0,8	0,7	3,2
dont :					
– Consommation privée	0,1	0,3	0,4	0,4	1,2
– FBCF totale	0,5	0,3	0,3	0,2	1,3
– (FBCF SQS et EI)	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,8)
Variations de stocks	- 0,4	- 0,1	- 0,5	0,4	- 0,5
Source :	INSEE				
Réalisation :	Banque de France				
	Direction de la Conjoncture – SSC				

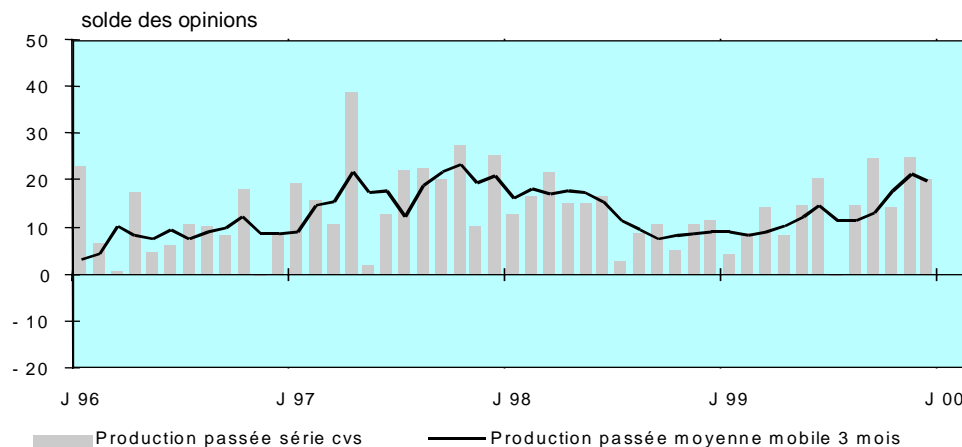
C'est dans l'industrie, secteur le plus touché par le ralentissement conjoncturel de l'automne 1998, que l'activité s'est redressée le plus vigoureusement au cours de l'année. Dès le mois de mars, l'enquête mensuelle de la Banque de France faisait état d'un rebond de l'activité dans pratiquement toutes les branches. À partir du printemps, les enquêtes de conjoncture ont indiqué un niveau très élevé de l'opinion des chefs d'entreprise.

De fait, l'accélération de la production industrielle a été plus marquée encore que celle du PIB : la progression, sur un an, de l'indice mensuel de la production industrielle, revenue de +1,4 % fin 1998 à +0,6 % en mars 1999, atteignait +4,0 % fin 1999 ; celle de la production manufacturière passait de +1,5 % fin 1998 à +1,1 % en mars 1999, puis à +4,9 % fin 1999. Tous les secteurs ont été concernés par la reprise de l'activité. Prolongeant la tendance observée les deux années précédentes, c'est le secteur de l'automobile qui a été le plus dynamique. Le secteur des biens de consommation a bénéficié toute l'année de la vigueur de la consommation des ménages. Dans les biens intermédiaires, la production s'est accélérée en liaison avec le redémarrage de la demande extérieure. Dans les biens d'équipement, elle a également nettement progressé en raison de la forte croissance de l'investissement.

Les autres secteurs de l'économie sont restés très dynamiques. Dans le bâtiment, notamment, la progression de l'activité observée depuis le redémarrage de 1997 s'est poursuivie à un rythme soutenu (+4,9 % en 1999, après +1,4 % en 1998), du fait de la reprise de l'investissement-logement des ménages, amplifiée par la perspective de l'arrivée à son terme du dispositif « Périssol ». L'activité a également été vigoureuse dans les services marchands et dans le commerce, lequel a bénéficié de la forte consommation des ménages.

Évolution de la production dans l'industrie

(enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France)



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC

1.3.1.1. La fermeté persistante de la consommation des ménages

La progression des dépenses de consommation des ménages, rapide en 1998, s'est légèrement ralentie en début d'année, pour retrouver au deuxième trimestre un rythme soutenu, alors que la situation sur le marché du travail s'améliorait nettement.

Sur l'ensemble de l'année 1999, en moyenne, la consommation des ménages a ainsi augmenté de 2,3 % (après + 3,5 % en 1998) et contribué à hauteur de 1,2 point à la croissance du PIB.

La progression a été particulièrement forte pour les produits manufacturés (+ 4,5 % en moyenne annuelle, après + 6,3 % en 1998) grâce, notamment, au dynamisme marqué des achats d'automobiles. 2 148 405 immatriculations ont été enregistrées en 1999, en augmentation de 10,5 % par rapport à 1998, et le plus haut niveau depuis le début de la décennie. Par ailleurs, les dépenses d'équipement du logement ont bénéficié de l'accélération de l'investissement immobilier. Enfin, les dépenses de consommation ont été stimulées par l'essor des produits issus des « nouvelles technologies ».

Le dynamisme de la consommation reflète un niveau historiquement élevé de la confiance des ménages, lui-même largement lié à l'évolution favorable de l'emploi et donc du revenu disponible.

En 1999, le pouvoir d'achat du revenu disponible a continué d'être orienté favorablement (+ 2,4 % en moyenne, après + 3,0 % en 1998). Le léger ralentissement observé en 1999 tient, notamment, à une moindre hausse du salaire moyen par tête, alors que les créations d'emplois demeuraient aussi dynamiques que l'année précédente. Au total, la masse salariale a augmenté en valeur de 3,9 % en moyenne annuelle comme en 1998. Par ailleurs, les recettes procurées par les impôts directs se sont accrues en 1999, essentiellement en raison de la forte progression des revenus en 1998.

En revanche, le pouvoir d'achat du revenu des ménages a bénéficié d'une augmentation des prestations sociales et des revenus financiers ainsi que de la modération de l'inflation.

La consommation a également bénéficié de la diminution du coût moyen du crédit aux particuliers : - 0,47 point pour les découverts d'un montant supérieur à 10 000 francs, selon l'enquête trimestrielle de la Banque de France (11,84 % au quatrième trimestre 1999, contre 12,31 % un an auparavant) et - 0,23 point pour les prêts personnels (8,19 % au quatrième trimestre 1999, au lieu de 8,42 % fin 1998).

1.3.1.2. La progression de l'investissement à un rythme toujours soutenu

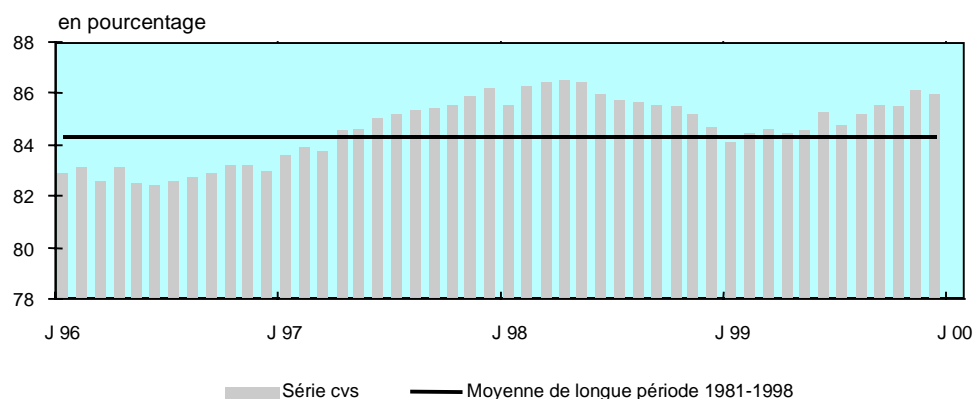
En 1999, l'investissement a progressé de 7,1 %, soit davantage qu'en 1998 (+ 6,6 %). L'investissement des entreprises a augmenté de 7,7 % (après + 8,3 % en 1998) et contribué pour 0,8 point à la croissance.

Les déterminants traditionnels de la décision d'investir étaient, en effet, tous bien orientés :

- les anticipations de demande, telles qu'elles ressortent des enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprise, se sont nettement améliorées, particulièrement à partir du deuxième trimestre, alors que l'environnement international devenait plus porteur ;
- le taux d'utilisation des capacités de production s'est accru régulièrement au cours de l'année (86,0 % en décembre 1999, contre 84,7 % en décembre 1998), pour dépasser, en fin d'exercice, de près de 2 points son niveau moyen de longue période (84,3 %) ;
- la situation financière des entreprises est restée très bonne et apparaissait, selon l'enquête financière de la Banque de France, encore plus satisfaisante fin 1999 que fin 1998 ;
- les conditions de financement pratiquées par les banques ont été très favorables : selon l'enquête de la Banque, le coût moyen du crédit aux entreprises s'établissait à 4,44 % pour les crédits à moyen et long termes au quatrième trimestre 1999, contre 4,55 % un an auparavant ; cette évolution explique, en partie, la progression des crédits bancaires aux sociétés non financières (+ 12,0 % en glissement annuel à fin 1999).

Par ailleurs, les dépenses en équipements informatiques ont fortement progressé en vue du passage à l'an 2000, accélérant ainsi la croissance de l'investissement au second semestre.

Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie (cvs) (enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France)



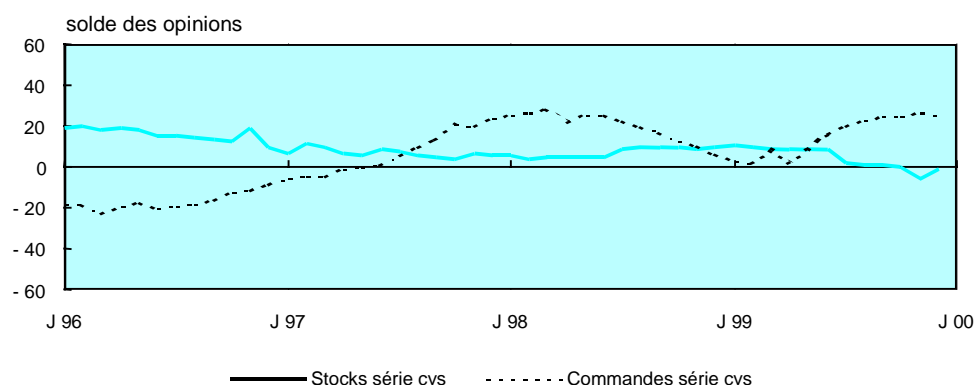
Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC

1.3.1.3. La contribution négative des stocks à la croissance

Le ralentissement de l'activité fin 1998-début 1999 s'est traduit par un moindre accroissement des stocks au premier semestre (+ 9,2 milliards de francs 1995, contre + 22,2 milliards au second semestre 1998). De plus, la vigueur inattendue de la demande, notamment étrangère, à partir de l'été, a entraîné un déstockage marqué au troisième trimestre (– 7,6 milliards de francs et – 6,3 milliards pour l'ensemble du second semestre).

Au total, les stocks ont pesé à hauteur de 0,5 point sur la croissance en 1999, contre une contribution positive de 0,7 point en 1998 ; ils n'ont pas reflété l'évolution nettement plus favorable des prix de vente industriels, dont la variation, en glissement annuel, est redevenue positive à partir d'octobre 1999 : en décembre, les prix de vente industriels des biens intermédiaires progressaient de 1,0 % sur douze mois, au lieu d'un recul de 2,4 % en décembre 1998 ; en moyenne annuelle, néanmoins, ils ont diminué de 1,5 %, après – 0,8 % en 1998.

Niveau des stocks et des carnets de commandes par rapport à un niveau jugé normal dans l'industrie (enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France)



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – SSC

1.3.1.4. La forte reprise des exportations à partir du second semestre

Après avoir reculé au cours de l'hiver 1998-1999, les exportations se sont nettement redressées dès le deuxième trimestre : leur progression en glissement annuel atteignait ainsi, en volume, + 7,6 % fin 1999, contre + 1,2 % à la fin du premier semestre. En moyenne sur l'année, toutefois, les exportations ont sensiblement décéléré (+ 3,7 %, après + 7,8 % en 1998).

Les exportations ont bénéficié de la reprise du commerce mondial (+ 3,5 % en valeur, après - 1,5 % en 1998, mais stabilité de la croissance en volume, à 4,5 %), elle-même liée au redressement général de la situation économique des pays émergents. La demande mondiale adressée à la France s'est ainsi raffermie à partir du second semestre. En moyenne annuelle, toutefois, elle n'a augmenté que de 4,4 %, après + 6,0 % en 1998.

Parallèlement, les importations ont moins fléchi pendant l'hiver en raison de la robustesse de l'activité interne : elles ont accéléré, mais dans une moindre mesure que les exportations, à partir du printemps, pour atteindre, fin 1999, un rythme soutenu (+ 5,8 % en glissement annuel, après + 1,8 % à la fin du premier semestre). En moyenne sur l'année, elles ont augmenté de 3,6 %, après + 11,0 % en 1998.

Au total, sur l'ensemble de l'année, les échanges extérieurs ont apporté une contribution très légèrement positive à la croissance (+ 0,1 point), alors qu'ils avaient pesé à hauteur de 0,5 point sur l'activité en 1998.

1.3.2. L'équilibre extérieur, les prix et l'emploi

1.3.2.1. L'évolution de la compétitivité de l'économie française

La compétitivité de l'économie française exprimée en euros, calculée par rapport à un ensemble de 42 partenaires incluant un grand nombre de pays émergents ¹, a continué d'évoluer favorablement en 1999, en moyenne annuelle. Cette situation reflète en grande partie les bons résultats obtenus par la France en matière de prix.

Par rapport à l'ensemble de l'Union monétaire, soit un peu plus de la moitié des échanges extérieurs de la France, l'indicateur calculé sur la base des prix à la consommation a faiblement progressé, la variation étant due en totalité aux écarts de prix. En effet, déjà limités durant l'année 1998 par le phénomène de convergence des monnaies de la zone euro vers leurs cours pivots, les mouvements de change ont disparu en 1999 avec le passage à la monnaie unique.

À l'égard des partenaires de l'Union européenne, qui représentent globalement plus des deux tiers du commerce extérieur français, les gains de compétitivité obtenus par la France (+ 1,1 %) s'expliquent, pour l'essentiel, par le raffermissement de la livre sterling.

¹ Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, Nouvelle-Zélande

Hors Union européenne, les évolutions sont plus marquées du fait des variations souvent importantes constatées sur les marchés de change. La compétitivité des produits français s'est, en particulier, sensiblement accrue vis-à-vis des États-Unis (+ 5,7 %), du Japon (+ 15,8 %) et des pays émergents d'Asie (+ 13,4 %), les pertes entraînées par la crise asiatique de 1997 se trouvant ainsi pratiquement effacées. En revanche, la position concurrentielle de la France vis-à-vis du bloc des pays d'Amérique latine s'est quelque peu dégradée (– 9,1 %), en liaison notamment avec l'affaiblissement du real brésilien.

Au total, la France a enregistré des gains de compétitivité de 2,7 % à l'égard de l'ensemble des 42 partenaires et, par rapport au niveau moyen de l'année 1987, elle bénéficie de ce fait d'une situation de plus en plus favorable, quel que soit le groupe de partenaires considéré.

Mesurée par rapport à un ensemble plus restreint de pays (20 pays industrialisés, Mexique et Corée du Sud), la compétitivité française s'est également améliorée en termes de prix à l'exportation et de coûts unitaires de production.

Encadré n° 1

***Compétitivité de l'économie française
mesurée par les coûts de production***

Les coûts de production dans le secteur manufacturier, représentés, pour des raisons de disponibilité statistique, par leur principale composante — les coûts salariaux unitaires — sont des indicateurs importants pour l'analyse de la compétitivité d'un pays. Leur variation constitue, en effet, une approche de l'évolution à court terme du coût de la valeur ajoutée dans le secteur productif, si l'on considère que les variations liées au capital et au progrès technique reflètent des mouvements de plus long terme. Une hausse des coûts entraîne une diminution des marges de profit, donc une perte de compétitivité.

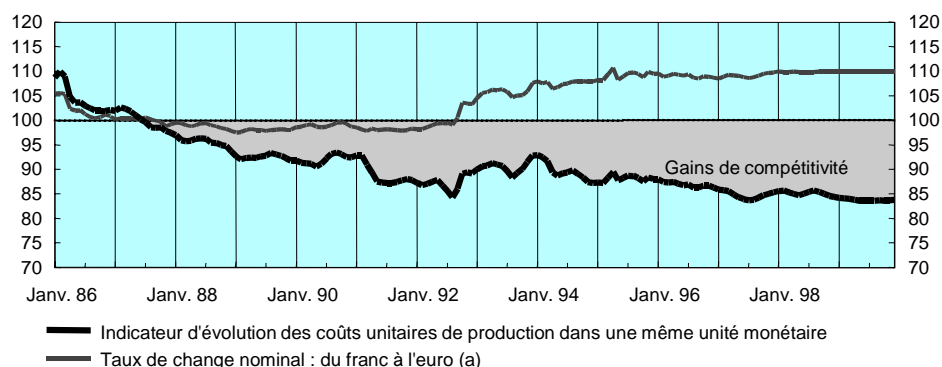
Selon cette approche, la France occupe une position avantageuse en matière de compétitivité. À la fin de l'année 1999, les gains par rapport au niveau moyen de 1987 se situent entre 15 % et 20 % selon le groupe de partenaires considéré.

Cette évolution illustre la réussite de la désinflation compétitive. La politique de monnaie solide et stable et de désindexation des salaires menée depuis le milieu des années quatre-vingt a porté ses fruits. Après une période de modération liée à la crise du SME de 1992-1993, les gains de compétitivité obtenus par la France se sont accentués à partir de 1996. Le mouvement traduit à la fois la modération des salaires et l'accroissement de la productivité du travail.

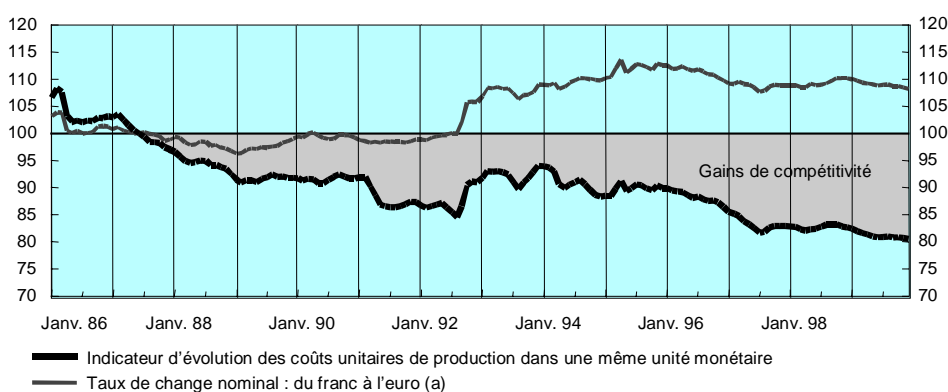
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro

Coûts unitaires de production dans le secteur manufacturier
(base 100 = 1987)

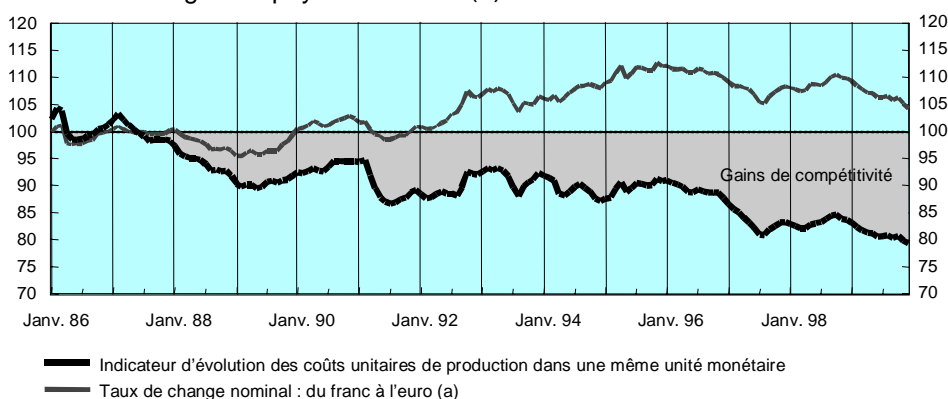
Vis-à-vis des pays de l'Union monétaire



Vis-à-vis des pays de l'Union européenne



Vis-à-vis de 22 grands pays de l'OCDE (b)



NB : Une baisse de l'indice traduit une amélioration de la compétitivité.

- a) Après le 1^{er} janvier 1999, il ne peut plus y avoir d'évolution du taux de change nominal ; tout est figé sur la base des cours centraux du mécanisme de change.
- b) 20 pays industriels, Mexique et Corée du Sud

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

Réalisation : Banque de France
Direction des Changes – SAMI

1.3.2.2. Le maintien d'un excédent commercial à un niveau élevé

La croissance du commerce mondial a repris à partir du second semestre, pour atteindre sur l'année un chiffre en volume identique à celui de 1998 (4,5 %, contre une augmentation en valeur de 3,5 %, après - 1,5 % en 1998). Elle a été accompagnée d'une réduction des prix unitaires moindre que celle de l'année précédente et inégale selon les secteurs, les prix du pétrole connaissant une forte progression, accentuée, au surplus, par la vigueur du dollar.

Soldes des échanges extérieurs de marchandises (CAF-FAB)

Ventilation par produits

(montants en milliards d'euros – variations en pourcentage)

	Solde			Variation 1999/1998		
	1997	1998	1999	Solde	Import.	Export.
Produits agro-alimentaires	9,9	8,9	9,4	0,5	- 2,1	- 0,3
Produits énergétiques	- 13,1	- 9,3	- 11,6	- 2,4	16,7	4,4
Industrie, y compris matériel militaire	19,9	15,1	13,3	- 1,6	3,5	2,5
dont :						
<i>Biens intermédiaires</i>	2,7	0,5	0,3	- 0,1	0,2	0,0
<i>Biens d'équipement professionnels</i>	6,9	6,3	6,5	0,2	5,1	4,9
<i>Automobile</i>	9,7	9,0	8,3	- 0,7	11,6	6,5
<i>Biens de consommation</i>	- 3,0	- 4,4	- 3,7	0,7	3,2	5,4
<i>Matériel militaire</i>	3,6	3,7	1,9	- 1,8	2,0	- 40,1
Tous produits CAF-FAB	16,5	14,3	10,8	- 3,5	3,7	2,2
Tous produits FAB-FAB	24,4	22,1	18,9	- 3,2	3,7	2,2

Ventilation géographique (hors matériel militaire)

(en milliards d'euros)

	Solde		
	1997	1998	1999
Union européenne (UE)	12,0	9,5	12,9
dont : <i>Union monétaire</i>	4,5	1,4	4,1
OCDE hors UE	- 2,6	- 2,1	- 1,4
Proche- et Moyen-Orient	1,2	1,9	2,5
Afrique	3,1	5,1	4,2
Asie (hors Asean)	- 4,6	- 6,8	- 9,5
Asean	1,4	- 1,4	- 2,9
CEI	- 0,6	- 0,5	- 1,5
Total	12,8	10,6	8,9

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX

L'excédent commercial de la France, mesuré en données douanières FAB-FAB, a atteint 18,9 milliards d'euros, en retrait toutefois de 3,2 milliards par rapport à 1998. La croissance des exportations s'est ralentie (de 6,5 % en 1998 à 2,2 %), comme celle des importations (de 8,1 % à 3,7 %). Le taux de couverture global, de nouveau élevé, s'est toutefois légèrement réduit, d'une année à l'autre, de 108,8 à 107,2 (données FAB-FAB).

Sur une base CAF-FAB, l'excédent des échanges (hors matériel militaire) est revenu à 8,6 milliards d'euros, après 10,6 milliards en 1998. De son côté, le solde positif des échanges de matériel militaire s'est fortement réduit, de 3,7 milliards d'euros à 1,9 milliard.

Le contraste entre les évolutions sectorielles s'est accentué. Le solde déficitaire des produits énergétiques s'est creusé à 11,6 milliards d'euros, sans revenir au niveau de 1997 (13,2 milliards), tandis que l'excédent agro-alimentaire progressait de 0,5 milliard, avec des volumes d'échanges en faible repli. Le déficit des échanges de biens de consommation s'est atténué, s'établissant à 3,7 milliards d'euros, contre 4,4 milliards en 1998, tandis que l'excédent des échanges de biens d'équipement professionnels s'est maintenu à un très haut niveau.

1.3.2.3. L'accélération modérée des prix de détail

En glissement annuel, la progression de l'indice des prix à la consommation s'est renforcée : + 1,3 % en données brutes (+ 1,2 % en données cvs), après + 0,3 % en 1998 et + 1,1 % en 1997. En moyenne annuelle, la hausse des prix de détail s'est établie à 0,5 %, soit moins qu'en 1998 (+ 0,7 %) et qu'en 1997 (+ 1,2 %).

L'accélération de la hausse des prix de détail en cours d'année a résulté principalement de la forte remontée du prix des matières premières, en particulier du pétrole. La dépréciation simultanée de l'euro a également eu un impact sur le niveau des prix importés. L'indice Banque de France, qui reflète le coût en francs des matières premières importées, hors énergie, a augmenté de 26,6 % sur l'année : + 40,3 % pour les produits minéraux, + 24,8 % pour les produits agricoles à usage industriel et + 0,4 % pour les produits alimentaires. Par ailleurs, le cours du *Brent* s'est accru de 154,8 % sur l'année, passant de 9,97 dollars le baril en décembre 1998 à 25,4 dollars en décembre 1999.

Mesuré en glissement sur douze mois, le secteur de l'énergie a contribué, depuis le début de l'année, de façon sensible à la progression de l'indice global (+ 0,68 point en cumul), alors que les prix de l'alimentation ont eu un impact nettement plus faible (+ 0,2 point) et que les prix des produits manufacturés ont pesé négativement sur l'évolution d'ensemble (– 0,11 point de contribution). Les prix des services ont contribué, à hauteur de 0,39 point, à la progression de l'indice d'ensemble.

En conséquence, l'inflation sous-jacente, qui mesure la hausse des prix hors produits à prix volatils (notamment énergie et produits frais), hors tarifs publics et corrigée des mesures fiscales, a augmenté beaucoup plus faiblement (+ 0,7 % en glissement sur un an, contre 0,8 % en 1998).

Selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), retenu pour mesurer l'inflation des pays de l'Union européenne, la hausse des prix en France a atteint 1,4 % en 1999 en glissement annuel, contre + 0,3 % un an auparavant. La France réalise ainsi, avec l'Allemagne, la meilleure performance de la zone euro, dont le taux d'inflation, en glissement annuel, a été de 1,7 % en 1999.

L'écart d'inflation, apprécié en glissement annuel, ressort à l'avantage de la France : fin 1999, il s'élevait à 1 point vis-à-vis de l'ensemble des pays de l'OCDE en données nationales et à 0,4 point face aux autres pays de la zone euro selon l'indice des prix à la consommation harmonisé.

1.3.2.4. Le dynamisme du marché du travail et la baisse du chômage

En 1999, l'emploi a fortement progressé.

Dans les secteurs concurrentiels, les créations d'emplois, qui avaient ralenti en début d'année, ont accéléré dès le deuxième trimestre. Au total, sur l'année, plus de 374 800 postes ont été créés, traduisant une progression de 2,7 %, contre 2,1 % en 1998, année durant laquelle la croissance avait atteint 3,4 %. Ce chiffre est le plus élevé depuis le début de la série en 1970 ; il excède même celui enregistré en 1989 (344 900 postes), année durant laquelle la croissance s'était élevée, en moyenne annuelle, à 4,2 % (contre 2,7 % en 1999).

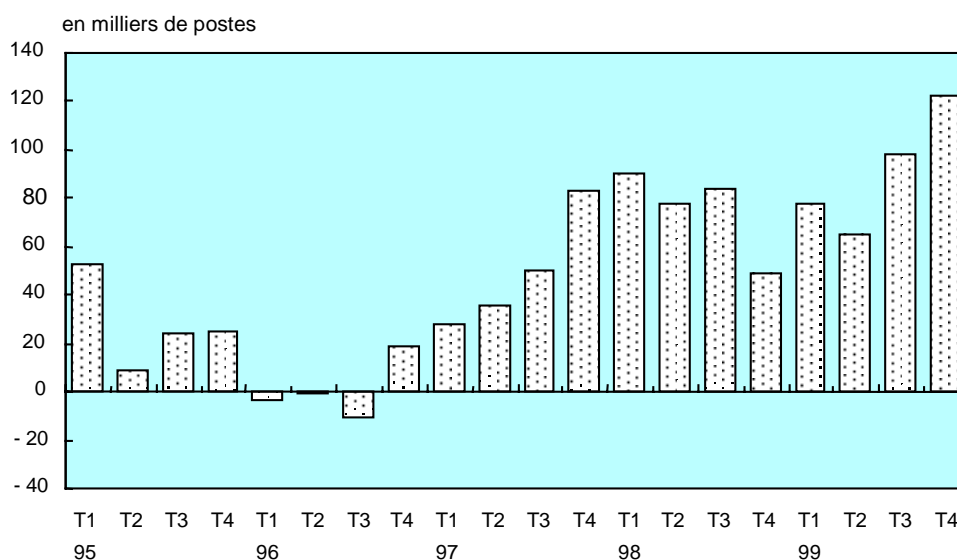
Dans l'industrie, les effectifs, qui s'étaient contractés au premier semestre, se sont de nouveau étoffés dès le troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, ils se sont accrus de 0,3 % (+ 11 700 postes, après + 9 900 postes un an auparavant). Tous les secteurs ont bénéficié de la reprise, plus particulièrement l'industrie automobile et le secteur des biens d'équipement.

Dans le bâtiment, les effectifs n'ont cessé de progresser depuis le quatrième trimestre 1998, bénéficiant du dynamisme du secteur : au cours de l'année, 29 100 postes ont été créés, après + 4 100 postes en 1998. Cette amélioration de l'emploi (+ 2,6 %) est confirmée par la baisse sensible du recours au chômage partiel : à la fin 1999, le nombre de journées indemnisables était en baisse de 53,3 % sur un an.

Dans ce contexte, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a diminué de 11,4 % au cours de l'année et le taux de chômage est revenu, fin décembre, à 10,6 % de la population active, en recul de 0,9 point sur un an (11,5 % en décembre 1998) ; il s'agit du taux le plus bas enregistré depuis octobre 1992.

Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE a fortement diminué (– 14,9 % en glissement annuel d'une fin d'année à l'autre). Le recul du chômage concerne toutes les catégories de demandeurs d'emploi, mais plus particulièrement les ouvriers (– 17,1 % pour les ouvriers qualifiés, contre – 7,1 % pour les cadres).

Variations trimestrielles de l'emploi salarié



Source : INSEE
 Réalisation : Banque de France
 Direction de la Conjoncture – SSC

1.3.3. La situation des finances publiques

1.3.3.1. L'évolution du besoin de financement des administrations publiques

Le déficit des administrations publiques (APU) au sens de la comptabilité nationale a connu une réduction nettement plus forte qu'en 1998.

Évolution des finances publiques

	(en pourcentage du PIB)				
	1995	1996	1997	1998	1999
Besoin de financement (SEC 95) (a)	5,5	4,2	3,0	2,7	1,8
Prélèvements obligatoires (b)	43,7	44,8	44,8	44,8	45,6
Dettes des APU (SEC 95) (a)	54,6	57,1	59,0	59,3	58,6

(a) Notification de mars 2000 à la Commission européenne

(b) Comptes nationaux

Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

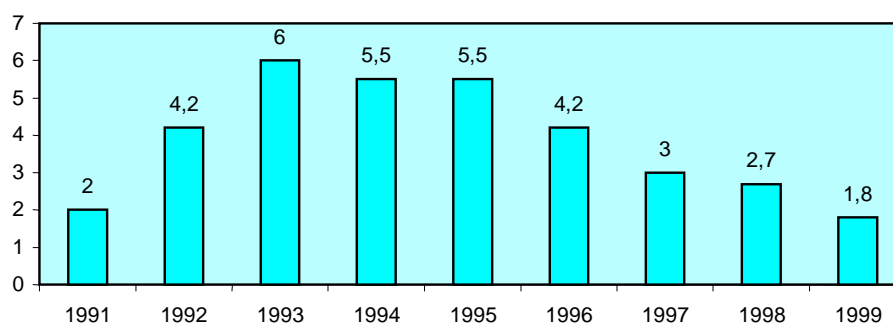
Réalisation : Banque de France

DESM – SESOF

Le besoin de financement, calculé selon les normes du nouveau Système européen de comptes (SEC 95), a atteint 1,8 % du PIB en 1999, après 2,7 % en 1998 et 3,0 % en 1997. L'accélération de la baisse du besoin de financement des APU n'est toutefois due que pour une faible part à un assainissement volontariste. Elle tient davantage aux fortes recettes des administrations publiques en 1999, du fait de la croissance soutenue de l'économie française. Ainsi, le taux des prélèvements obligatoires, après avoir été stable de 1996 à 1998, a augmenté de près de 1 point en 1999.

Déficit public en SEC 95

en pourcentage du PIB



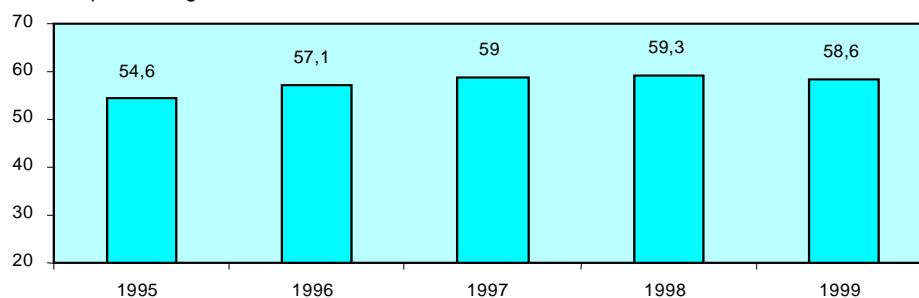
Source : INSEE
 Réalisation : Banque de France
 DESM – SESOF

Le ratio de dette des APU a commencé à décroître, pour la première fois depuis 1980, sous les effets conjugués de la hausse modérée de la dette nominale consolidée (+ 15,5 milliards d'euros, soit 1,2 % du PIB 1998) et de la forte croissance du PIB (+ 3,2 %). Le ralentissement constaté dans l'augmentation de la dette tient, d'une part, au désendettement rapide des structures de défaisance — Établissement public de financement et de réalisation (EPFR) et Consortium de réalisation (CDR) — qui ont pu procéder à des remboursements d'emprunts grâce au produit de la privatisation du Crédit Lyonnais en juillet 1999, qui a dégagé environ 5,3 milliards d'euros, et, d'autre part, à une politique active de rachats rendue possible par les recettes fiscales supplémentaires.

La dette publique s'est établie à 58,6 % en 1999, contre 59,3 % en 1998 et 59,0 % en 1997, à comparer au ratio d'endettement moyen de la zone euro, qui se situe à 72,3 %. On note, néanmoins, une réduction rapide du ratio d'endettement public dans la plupart des pays européens.

Dette publique en SEC 95

en pourcentage du PIB



Sources : INSEE – Banque de France
 Réalisation : Banque de France
 DESM – SESOF

1.3.3.2. Les résultats par secteurs

Selon le Système européen de comptabilité nationale (norme SEC 95), et d'après une première évaluation, le besoin de financement de l'État s'établit à 219,2 milliards de francs en 1999 (2,5 % du PIB), en diminution de 38,1 milliards (0,5 % du PIB) par rapport à 1998.

En comptabilité budgétaire, selon le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, l'exécution du budget de l'État en 1999 a finalement conduit à un déficit de 206 milliards de francs, soit 30,6 milliards de moins que prévu dans la loi de finances initiale et 41,5 milliards de moins qu'en 1998. Pour la première fois depuis 1991, le budget dégage un solde primaire positif, le déficit étant inférieur à la charge nette de la dette, qui atteint 227,3 milliards de francs.

Les dépenses du budget général hors fonds de concours et déduction faite des recettes d'ordre ont progressé de 5 % en valeur par rapport à l'année précédente. Les dépenses totales effectives évaluées à périmètre constant, c'est-à-dire hors rebudgétisations (19,4 milliards de francs) et hors versements liés aux intempéries et versements à l'Unedic (13 milliards de francs au total), se sont, quant à elles, accrues de 1,6 % ; compte tenu d'une inflation moyenne évaluée par le gouvernement à 0,5 %, leur progression en volume ne dépasse pas l'objectif annoncé de 1,1 %.

Les recettes fiscales nettes de l'État se sont accrues de 7,8 % en 1999. Cette progression, due principalement aux évolutions de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu (respectivement + 45 milliards de francs et + 29,6 milliards), et à la bonne tenue des recettes de TVA (+ 29,2 milliards), reflète les bons résultats de l'économie française en 1999.

Le budget de l'État a bénéficié de taux d'intérêt historiquement bas : le taux d'intérêt moyen ressort à 3,55 % pour les BTAN (contre 4,02 % en 1998) et à 4,53 % pour les OAT à 10 ans (contre 4,73 % en 1998). À 6 ans et 99 jours, la durée de vie moyenne de la dette négociable au 31 décembre 1999 est proche de celle du 31 décembre 1998 ; l'objectif de stabilisation de la durée de vie moyenne de la dette négociable entre 6 ans et 6 ans et 6 mois a donc été tenu.

En comptabilité européenne (norme SEC 95), le secteur des administrations de Sécurité sociale est devenu excédentaire de 14,6 milliards de francs (après un déficit de 9,5 milliards en 1998), grâce à de bonnes rentrées de cotisations CSG (contribution sociale généralisée) et à la prise en charge par l'État du remboursement d'une tranche d'emprunt souscrit par l'Unedic (10 milliards de francs).

Pour la première fois depuis 1992, les comptes sociaux (ensemble des régimes de Sécurité sociale et d'indemnisation du chômage) ont retrouvé, en 1999, une situation d'équilibre : + 0,1 point de PIB, après un déficit de 0,1 point en 1998 et de 0,5 point en 1997.

Le régime général de la Sécurité sociale accuse toutefois un déficit d'environ 4 milliards de francs (– 16,5 milliards en 1998), au lieu du retour à l'équilibre prévu initialement. La branche maladie du régime général enregistre un déficit proche de 12 milliards de francs, en partie compensé par les excédents des branches « famille » et « vieillesse ».

La loi de financement de la Sécurité sociale pour 1999 a fixé l'objectif national de dépenses d'assurance-maladie (Ondam) à 629,8 milliards de francs, en progression de 2,6 % par rapport à l'objectif de 1998. Pour respecter cet objectif, le montant des dépenses maladie, tous régimes confondus, n'aurait pas dû excéder, en 1999, de plus de 1,1 % celui des dépenses effectives de 1998, qui avaient dépassé l'Ondam de 9 milliards de francs. En fait, les dépenses maladie effectives en valeur ont encore progressé de 3,1 % en 1999, contre 4,2 % en 1998.

En comptabilité européenne (norme SEC 95), les autres administrations — organismes divers d'administration centrale (Odac) et collectivités locales — ont dégagé en 1999 une capacité de financement comparable à celle de 1998 : 0,2 point de PIB pour les Odac (0,1 point en 1998) et 0,4 point pour les collectivités locales (0,3 point en 1998). La capacité de financement des administrations publiques locales s'est élevé à 34,6 milliards de francs, après 27,2 milliards en 1998.

Encadré n° 2

Passage des soldes budgétaires aux soldes de la comptabilité nationale

Il convient de ne pas confondre les soldes traditionnels de finances publiques des sous-secteurs des administrations publiques (solde budgétaire de l'État, solde du régime général de la Sécurité sociale, solde de l'Unedic, etc.) avec leurs capacités ou besoins de financement en comptabilité nationale. Le passage des uns aux autres suppose de nombreux retraitements, en particulier l'exclusion des opérations financières éventuellement inscrites en recettes ou dépenses (dotations en capital, privatisations, flux de crédits versés puis remboursés au budget de l'État, notamment), qui ne sont pas des ressources ou des emplois en comptabilité nationale et n'ont donc pas d'impact sur le besoin de financement.

1.3.3.3. La couverture du besoin de financement et les privatisations

En 1999, le besoin de financement de l'État a été couvert par des émissions de titres à moyen et long termes de 80,7 milliards d'euros. Les émissions nettes de remboursements d'obligations se sont élevées à 31,6 milliards d'euros, dont 5,6 milliards d'euros d'obligations indexées sur l'inflation (OATi), après 4,3 milliards en 1998.

Les émissions nettes de bons à moyen terme du Trésor à intérêts annuels (BTAN) ont atteint 4,5 milliards d'euros, contre 6,7 milliards en 1998. Les remboursements de bons à court terme du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) ont excédé les émissions brutes, induisant une baisse de 13,5 milliards d'euros de l'encours à fin 1999, contre une augmentation de 6 milliards en 1998. Au total, l'encours de bons du Trésor (BTF et BTAN) a diminué de 9 milliards d'euros.

En 1999, comme au cours des années précédentes, l'activité du Fonds de soutien des rentes a été très réduite.

Les recettes de privatisations se sont élevées à 7,8 milliards d'euros, en hausse par rapport à celles de 1998 (6,7 milliards). Elles proviennent principalement de la vente de la majorité du capital du Crédit Lyonnais, pour un peu plus de 5,3 milliards d'euros, ainsi que de la cession d'une partie du capital d'Air France (1,5 milliard) et de l'Aérospatiale (1 milliard). Les produits de la cession par l'État du capital du Crédit Lyonnais ont été intégralement mis à disposition de l'EPFR et affectés à son désendettement.

2. La monnaie et les financements

2.1. La politique monétaire de la zone euro

2.1.1. La stratégie monétaire de l'Eurosystème

Depuis le 4 janvier 1999, l'Eurosystème, c'est-à-dire l'ensemble formé par la Banque centrale européenne et les onze banques centrales nationales des États membres de la zone euro, assume la responsabilité de la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire unique.

Les éléments essentiels de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème ont été adoptés par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne en décembre 1998 et ont été reconduits en décembre 1999 pour l'année 2000.

L'objectif principal est la stabilité des prix

L'objectif final de la politique monétaire unique est clairement défini dans le traité instituant la Communauté européenne : en vertu de l'article 105, « l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix ». Lors de sa réunion du 13 octobre 1998, le Conseil des gouverneurs de la BCE a précisé cette notion et a adopté la définition suivante : la stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro. La stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme. Cette définition de l'objectif est la même que celle que le Conseil de la politique monétaire avait adoptée pour la politique monétaire française dès l'accession de la Banque de France à son statut d'indépendance il y a six ans. La conception de la stratégie monétaire de l'Eurosystème, comme celle de la stratégie mise en œuvre par la Banque de France, repose donc sur une approche prospective de la politique monétaire. L'action de la banque centrale doit s'exercer à titre préventif afin de tenir compte des délais de transmission des impulsions de politique monétaire. La maîtrise de l'inflation dans une approche prospective est déterminante pour assurer une croissance durable du PIB et de l'emploi.

Deux piliers

Afin de réaliser son objectif principal de maintien de la stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de se référer à deux groupes d'indicateurs ou « piliers » :

- un rôle de premier plan pour la monnaie, souligné par l'annonce d'une valeur de référence quantifiée pour la croissance de M3, agrégat monétaire large de la zone euro. Cette valeur de référence, soit 4,5 %, a été établie en cohérence avec l'impératif de stabilité des prix et compte tenu des hypothèses sur l'évolution du PIB potentiel de la zone. Elle contribue à la réalisation de l'objectif de stabilité des prix. Les conclusions de l'analyse des écarts éventuels entre la croissance monétaire observée et la valeur de référence et ses incidences sur les décisions de politique monétaire sont rendues publiques et analysées chaque mois. À cet égard, il convient de noter que la notion de valeur de référence n'implique pas un engagement de corriger mécaniquement les écarts susceptibles d'apparaître à court terme. Le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 2 décembre 1999, de reconduire la valeur de référence de 4,5 % pour l'année 2000. Cette décision se fonde sur le fait que les éléments sous-tendant le calcul, c'est-à-dire les hypothèses relatives à la croissance tendancielle du PIB réel (comprise entre 2,0 % et 2,5 % par an) et au ralentissement tendanciel de la vitesse de circulation de M3 (à l'intérieur d'une fourchette de 0,5 %-1,0 % par an), sont demeurés inchangés ;
- parallèlement à l'analyse de la croissance monétaire, le Conseil des gouverneurs de la BCE suit attentivement les évolutions d'une large gamme d'indicateurs économiques et financiers précurseurs des tensions inflationnistes. Il s'agit notamment des salaires, du taux de change, des cours des obligations et de la courbe des rendements, de diverses mesures de l'activité réelle, d'indices de prix et de coûts, et d'enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs.

2.1.2. La stabilité monétaire a été assurée en France comme dans la zone euro

L'objectif de stabilité monétaire dans la zone euro a été respecté

Dans un contexte marqué par un retournement à la hausse des prix de l'énergie et des matières premières et par une reprise de l'activité, qui se généralise à l'ensemble de la zone euro, les premiers résultats en matière de stabilité des prix sont conformes à l'objectif fixé d'une progression de l'IPCH de la zone euro inférieure à 2 % sur un an.

Le glissement annuel de l'IPCH de la zone euro s'est établi à 1,7 % en décembre 1999. Un an auparavant, ce taux était de 0,8 %. Les progressions les plus faibles des IPCH nationaux ont été enregistrées en France (1,4 %), en Allemagne (1,4 %) et en Autriche (1,7 %). Les glissements annuels les plus élevés ont été relevés en Irlande (3,9 %) et en Espagne (2,8 %).

L'évolution des prix en France reste maîtrisée

En France, selon l'INSEE, le glissement sur douze mois de l'indice national des prix à la consommation s'est établi à 1,3 % en décembre 1999, contre 0,3 % en 1998. En moyenne annuelle, la hausse des prix a atteint 0,5 % en données brutes, après + 0,7 % en 1998 et + 1,2 % en 1997.

La progression de l'indice brut des prix à la consommation s'explique principalement par une forte hausse des prix des produits pétroliers à laquelle s'ajoutent les augmentations saisonnières en fin d'année. Sur un an, les prix alimentaires ont enregistré une hausse de 1,1 % et ceux des produits manufacturés y compris l'énergie augmentent de 1,6 %. Pour leur part, les prix de l'énergie ont augmenté de 9,6 % sur douze mois, du fait du fort renchérissement des prix des produits pétroliers : + 20,5 % sur un an. Enfin, les prix des services ont enregistré une hausse modérée, de 0,9 % sur un an.

L'IPCH a progressé de 1,4 %, en glissement annuel, entre décembre 1998 et décembre 1999, contre + 0,3 % l'année précédente.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a augmenté de 0,7 % sur un an, contre + 0,8 % en 1998.

***Les décisions de politique monétaire
du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne***

Le 8 avril 1999

Dans un contexte de tensions inflationnistes encore modérées dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, lors de sa réunion du 8 avril 1999, de réduire le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 50 points de base par rapport au taux de 3,0 %. En outre, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal a été abaissé de 4,5 % à 3,5 % et celui de la facilité de dépôt a été ramené de 2,0 % à 1,5 %.

La décision relative aux taux d'intérêt a été prise, dans une optique prospective, en s'attachant à l'évolution à moyen terme de l'inflation et à la compatibilité de cette tendance avec la définition de la stabilité des prix de l'Eurosystème. Le Conseil des gouverneurs a estimé que cette décision, qui maintenait la politique monétaire dans une orientation axée sur la stabilité à long terme, contribuait à la création d'un environnement économique permettant d'exploiter le fort potentiel de croissance de la zone euro.

Le 4 novembre 1999

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, lors de sa réunion du 4 novembre 1999, de relever de 50 points de base les trois principaux taux d'intérêt de la BCE. Le taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été fixé à 3 % ; le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal a été porté de 3,5 % à 4,0 % et celui de la facilité de dépôt de 1,5 % à 2,0 %. Ces décisions ont été prises dans le contexte d'une orientation à la hausse des risques pesant sur la stabilité des prix dans la zone euro, qui s'était progressivement renforcée depuis le début de l'été.

Le Conseil des gouverneurs a constaté que les informations concernant les deux piliers de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème étaient concordantes. Elles indiquaient que les risques pesant globalement sur la stabilité future des prix s'étaient progressivement orientés à la hausse. L'accroissement continu de l'écart entre la croissance de M3 et la valeur de référence qui lui est assignée reflétait une

liquidité abondante dans la zone euro. La progression de la moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 pour la période allant de juillet à septembre 1999 s'établissait à 5,9 %, soit près de 1,5 point de pourcentage au-dessus de la valeur de référence de 4,5 %. Les concours au secteur privé ont également continué de s'accroître à un rythme rapide, de plus de 10 % en septembre. Le Conseil des gouverneurs a considéré qu'il était important d'empêcher que des conditions de liquidité généreuses se traduisent, à moyen terme, par des tensions sur les prix. En outre, le relèvement de 50 points de base des taux d'intérêt permettait d'écarter toute incertitude quant à l'orientation future de la politique monétaire, donc de contribuer à réduire les primes liées à ces incertitudes et de contenir le risque d'une volatilité accrue des marchés monétaires en fin d'année.

En relevant les taux d'intérêt de 50 points de base, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adressé un triple signal de confiance et de vigilance : d'abord, un signal destiné à l'ensemble des agents économiques sur les perspectives de croissance de l'économie européenne ; ensuite, un signal adressé aux entreprises montrant que l'Eurosystème veille à assurer la durabilité de cette croissance ; enfin, un signal aux épargnants sur son engagement à garantir la stabilité et la crédibilité de la monnaie européenne dans une perspective à moyen et long termes.

Encadré n° 3

Une accélération de la croissance annuelle de M3 en 1999

L'écart entre la croissance de M3 et la valeur de référence de 4,5 % qui lui est assignée s'est creusé en cours d'année.

En décembre, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 6,4 %. La progression de la moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 pour la période allant d'octobre à décembre a atteint 6,1 %, soit 1,6 point de pourcentage au-dessus de la valeur de référence de 4,5 %. Le faible coût d'opportunité de la détention d'actifs monétaires ainsi que l'amélioration de la conjoncture dans la zone euro ont certainement contribué à cette évolution soutenue de M3, particulièrement de ses composantes les plus liquides.

L'analyse des facteurs à l'origine de cette progression très rapide de M3 révèle, notamment, un dynamisme prononcé des crédits au secteur privé qui, depuis le début de l'année, s'inscrivaient sur une tendance de progression annuelle ressortant à 10,5 %, pour partie en liaison avec la reprise de l'activité. Mais ce dynamisme peut également être relié à la forte progression du prix des actifs immobiliers et financiers, très sensible dans certains pays de la zone, ainsi qu'à la multiplication des opérations de fusion-acquisition.

En revanche, les opérations avec l'extérieur ont exercé un impact restrictif sur l'évolution de M3, bien que les paiements courants aient enregistré un excédent équivalent à 0,4 % environ du PIB. Cette situation suggère que les agents non financiers ont mis à profit le faible niveau des taux d'intérêt dans la zone euro pour contracter des emprunts auprès des banques résidentes afin de financer des investissements directs ou de portefeuille et des opérations de prêts/emprunts à l'extérieur, en fort développement en 1999.

En France, les crédits au secteur privé ont progressé à un rythme soutenu, mais moins vif que dans l'ensemble de la zone (+ 7,0 % en glissement annuel en décembre, comparé à 9,5 % dans la zone). La croissance annuelle de l'endettement intérieur total s'est élevée à 7,7 % en décembre 1999.

2.2. La mise en œuvre décentralisée du dispositif opérationnel de l'Eurosystème en France

2.2.1. Le refinancement

2.2.1.1. L'apport de liquidités au système bancaire

Si les décisions de politique monétaire appartiennent désormais aux instances dirigeantes de la Banque centrale européenne (BCE), cette politique est mise en œuvre de manière décentralisée par les banques centrales nationales (BCN), chacune agissant selon des modalités adaptées à son environnement juridique national, mais très largement harmonisées, de façon à garantir l'égalité de traitement des contreparties de l'Eurosystème et l'unicité de la politique monétaire.

C'est ainsi que la Banque de France met en œuvre sur la place de Paris, comme les autres BCN sur leurs places respectives, les appels d'offres réguliers orchestrés par la BCE (appels d'offres hebdomadaires et mensuels), et octroie au système bancaire français les refinancements dans le cadre de ces adjudications périodiques de monnaie centrale. Elle gère les comptes de règlement en monnaie centrale des établissements de crédit établis en France. Elle tient les guichets des facilités permanentes de prêt et de dépôt à 24 heures que les banques peuvent solliciter auprès d'elle, tout en assurant le suivi de la constitution des réserves obligatoires.

Les banques installées en France ont participé activement aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Le nombre de contreparties de la Banque de France pour ces opérations s'établit à 55 établissements dotés du dispositif de télétransmission sécurisée leur permettant de participer aux appels d'offres. Il reflète la relative concentration des acteurs sur la place de Paris. Ces établissements ont obtenu en moyenne 14 % des fonds adjudgés par l'Eurosystème, principalement dans le cadre des opérations hebdomadaires.

De manière encore plus prononcée que dans la zone euro, les banques françaises n'ont que très faiblement utilisé, pour l'ajustement de leurs trésoreries, les facilités permanentes de prêt et de dépôt, dont les conditions de taux sont plus onéreuses que celles des taux de marché. À titre d'exemple, car ces opérations n'ont pas vocation à être des modes de refinancements habituels, les tirages sur la facilité de prêt n'ont représenté en moyenne sur l'année que 0,3 % des concours accordés globalement aux établissements de la place de Paris et 0,5 % pour le système bancaire de la zone euro. Le recours aux facilités permanentes est, de plus, resté concentré sur les tout derniers jours de chaque période de constitution de réserves. Ces résultats témoignent du fonctionnement efficace du marché interbancaire unifié de l'euro, les trésoriers ayant pu ajuster leurs positions journalières par des opérations transfrontière entre places ou en modulant la constitution de leurs réserves.

Encadré n° 4

Le bouclage du circuit de la liquidité au sein de la zone euro

La liquidité bancaire correspond à la somme des avoirs en monnaie centrale disponibles sur les comptes des établissements de crédit auprès des banques centrales.

Le niveau de la liquidité bancaire dépend de l'évolution des facteurs qui l'influencent et des refinancements consentis par la banque centrale. Les facteurs autonomes, qui déterminent habituellement un besoin structurel de refinancement du secteur bancaire, se décomposent schématiquement entre les quatre postes suivants : or et devises, solde du Trésor, billets en circulation, divers. Le niveau des réserves obligatoires à constituer représente un facteur spécifique de demande de monnaie centrale.

Dans ces conditions, les avoirs en compte des établissements de crédit chez la banque centrale résultent du solde des concours aux établissements de crédit alloués par la banque centrale nationale et des facteurs de la liquidité bancaire.

Dans le cadre national de la liquidité bancaire qui prévalait avant le 1^{er} janvier 1999, en situation de « circuit fermé », la Banque de France « calibre » ses concours en fonction de ses prévisions d'évolution des facteurs autonomes et du niveau souhaitable des avoirs en compte, en y incluant le niveau de réserves obligatoires à constituer.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, le calibrage de la liquidité bancaire est du ressort de la Banque centrale européenne, qui s'appuie sur les données relatives aux facteurs autonomes fournies par les onze banques centrales nationales pour déterminer le besoin de refinancement du système bancaire de la zone euro.

La monnaie centrale ainsi allouée circule ensuite entre les établissements de crédit sur les différentes places via les systèmes de paiement nationaux et le système Target qui interconnecte ces derniers, permettant le règlement d'opérations domestiques et transfrontière valeur jour. Dès le début de l'année, le marché interbancaire de la zone euro a très rapidement assuré une circulation fluide de la liquidité, attestée par une quasi-identité du taux au jour le jour traité sur les différentes places.

Depuis l'avènement de l'UEM, l'encours de la monnaie centrale détenue à un instant donné par les banques françaises dépend donc non seulement de l'évolution des postes du bilan de la Banque de France représentatifs des facteurs autonomes et du montant du refinancement qu'elles détiennent auprès de la Banque de France, mais aussi du solde net de leurs transactions avec les banques commerciales des autres pays participant au système Target.

**2.2.1.2. La gestion des actifs remis en garantie
des opérations de banque centrale**

Les opérations de refinancement de l'Eurosystème ne sont effectuées que contre la remise de garanties. Une large palette d'actifs mobilisables, qui englobe les actifs proposés par les BCN et répondant à des critères communs d'éligibilité, a été déterminée par la BCE. Ces garanties éligibles sont les mêmes que celles pouvant être mobilisées dans les systèmes de paiement. Les BCN en sont les cessionnaires.

Afin que le système bancaire français puisse mobiliser des garanties variées dans les meilleures conditions, la Banque de France assure, depuis le démarrage de l'euro, le fonctionnement de divers dispositifs. Elle gère le système TRICP (traitement informatisé des créances privées), système de mobilisation des créances

privées qui permet aux établissements de la place de lui céder, sous le régime de la loi Dailly, ce type de créances à titre de garantie. Elle a mis en œuvre également le « Modèle de la banque centrale correspondante » (MBCC), qui permet aux établissements de crédit de mobiliser auprès d'elle des titres étrangers, en les livrant par le truchement de la banque centrale nationale du pays où ces titres sont déposés (« banque centrale correspondante »).

Ces deux systèmes ont été largement sollicités parallèlement au système de règlement-livraison Relit grande vitesse (RGV), utilisé pour la mobilisation des titres négociables domestiques. Le MBCC a même constitué le mode unique de mobilisation transfrontière d'actifs jusqu'en juin 1999, date à laquelle il a été complété par l'exploitation de liens qui ont été mis en place entre centrales dépositaires de la zone (sept liens entre Sicovam SA et ses homologues de la zone euro), permettant d'interconnecter les systèmes de règlement-livraison nationaux.

Au total, les banques françaises se sont distinguées au sein de la zone euro par une large diversification de la nature des actifs apportés en garantie des opérations de politique monétaire et des opérations intrajournalières. Outre les titres d'État français, les établissements de crédit ont eu recours, dans une très large proportion, à la mobilisation de titres étrangers et de créances privées.

En ce qui concerne les opérations de politique monétaire, les banques françaises ont largement utilisé leurs portefeuilles de titres étrangers, en particulier de titres obligataires belges et italiens (près de 40 % des actifs mobilisés), et de titres français (près de 40 % également). Les créances privées n'ont représenté que 20 % du total, mais sont néanmoins le support exclusif ou quasiment exclusif des refinancements de la moitié des contreparties de la Banque de France et des refinancements octroyés dans le cadre des appels d'offres à plus long terme.

En revanche, près de 45 % des prêts intrajournaliers octroyés quotidiennement dans le cadre du système de paiement TBF ont été garantis par des créances privées, contre moins de 40 % pour les titres d'État et 15 % pour les titres étrangers.

2.2.2. Les réserves obligatoires

Les établissements de crédit installés dans l'Hexagone (siège, filiales ou encore succursales de banques étrangères) sont assujettis par la réglementation européenne à la constitution de réserves obligatoires. Au 31 décembre 1999, ces établissements étaient au nombre de 1 164, soit 15 % des établissements assujettis de la zone. Toutefois, en pratique, les établissements de petite taille ou ceux dont la trésorerie est centralisée dans leur groupe d'appartenance peuvent ne pas avoir de compte en propre. À fin 1999, 393 établissements constituaient ainsi effectivement des avoirs de réserves, en leur nom ou celui d'autres banques, sur des comptes ouverts à la Banque de France.

Les sommes ainsi déposées représentent environ 18 % des réserves obligatoires de la zone euro. Depuis le début de l'année, le montant des réserves obligatoires a constitué, qui a régulièrement progressé, passant de 16,9 milliards d'euros au 1^{er} janvier 1999 à 19,1 milliards au 30 novembre, reflète, pour l'essentiel, un accroissement d'assiette lié à la progression des dépôts à vue.

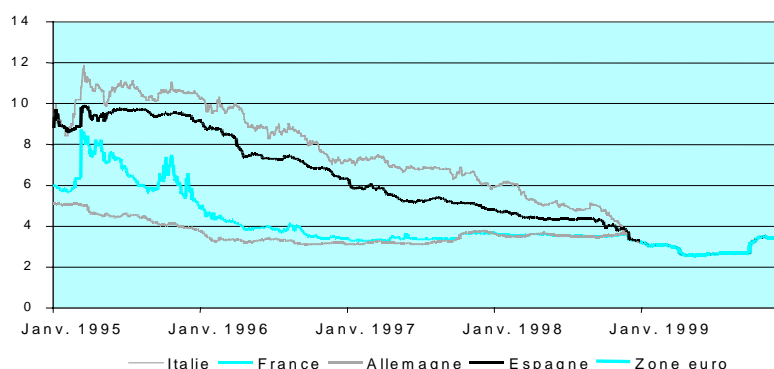
2.2.3. L'évolution des marchés de taux

2.2.3.1. Les marchés de taux courts

Une convergence achevée des taux courts au sein de la zone dès l'entrée en phase III

De l'automne 1992 à la mise en place de l'euro au 1^{er} janvier 1999, les taux courts des pays appelés à rejoindre l'Union économique et monétaire s'étaient inscrits sur une nette tendance baissière et convergente, seulement interrompue provisoirement par les crises qui ont affecté le Système monétaire européen en 1993 puis en 1995. Toutefois, le processus de convergence des taux ne s'est pas effectué au même rythme selon les pays. Pour la majorité d'entre eux, il était en grande partie engagé dès 1996, les taux à 3 mois des pays du « cœur » s'établissant à des niveaux proches de 3 % à la fin de cette année-là. En revanche, les taux monétaires espagnols et italiens ont convergé de manière beaucoup plus progressive. Ainsi, il a fallu attendre, respectivement, les mois de mars et d'octobre 1998 pour que les écarts des taux à 3 mois espagnols et italiens avec les taux à 3 mois allemands et français tombent en dessous de 100 points de base. En toute fin d'année 1998, la convergence des taux courts des pays admis dans l'Union monétaire était néanmoins totalement achevée, avec la baisse concertée des taux directeurs des banques centrales des pays participant à l'euro intervenue le 3 décembre.

Évolution des taux interbancaires à 3 mois (taux offerts)



Source : Fédération bancaire européenne

Réalisation : Banque de France

Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

Rompant avec la tendance baissière observée depuis 1995, les taux à court terme de la zone euro ont amorcé, à compter du mois de juin 1999, une remontée significative

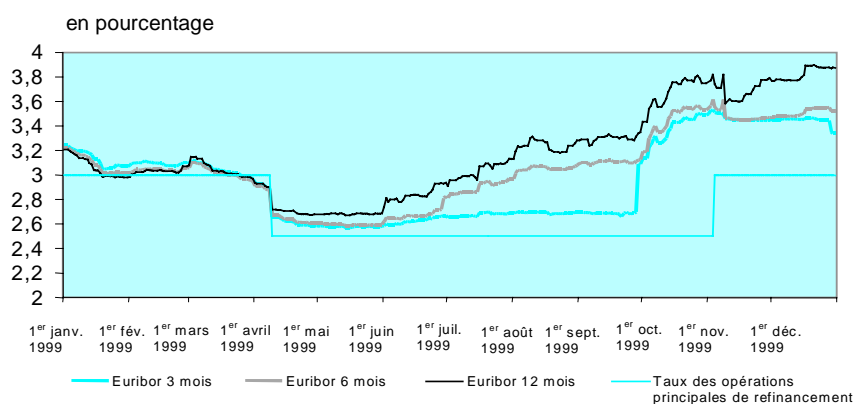
Quatre phases distinctes ont marqué l'évolution des taux courts durant l'année 1999 :

- au premier trimestre, les rendements à court terme sont restés stables, dans le prolongement de la tendance observée en 1998. Les anticipations de baisse des taux directeurs dans un contexte de ralentissement de l'activité économique après la crise asiatique, des perspectives de croissance peu favorables pour le premier semestre 1999, ainsi qu'une inflation historiquement très basse dans la

zone euro ont entraîné une quasi-inversion de la courbe des taux interbancaires. À la veille de la baisse des taux directeurs de 50 points de base décidée par la BCE le 8 avril, le taux Euribor à 3 mois était ainsi à 2,90 %, au même niveau que le taux à 12 mois ;

- du 10 avril au 1^{er} juin, la courbe des rendements a été remarquablement stable sur des niveaux très bas ; elle a tendu néanmoins à retrouver un profil un peu plus ascendant, l'écart entre les taux Euribor à 3 mois et à 12 mois s'établissant en moyenne à 10 points de base ;
- à partir du mois de juin, la nette amélioration des perspectives économiques de la zone euro, la remontée progressive des prix des matières premières et du pétrole dans un contexte d'affaiblissement de l'euro et les hausses successives de 25 points de base des taux directeurs du Système fédéral de réserve américain les 30 juin et 24 août ont entraîné une hausse graduelle des taux à court terme accompagnée d'une nette accentuation de la pente de la courbe des rendements. La différence entre les taux Euribor à 3 mois et à 12 mois est ainsi passée de 10 points de base début juin à près de 60 points de base fin septembre. Si ces mouvements reflétaient la montée des anticipations de hausse future des taux directeurs, certaines tensions apparues à compter du début du second semestre ont été davantage imputables aux craintes de dysfonctionnements informatiques lors du passage de fin d'année. Les taux à terme et les taux au comptant ont, en effet, incorporé une prime de risque dès lors que leur échéance passait l'année. Le taux au comptant Euribor à 3 mois s'est ainsi élevé de 2,70 %, le 28 septembre, à 3,09 %, le 29 septembre ;
- la bonne anticipation par les marchés de la hausse de 50 points de base des taux directeurs de la BCE, intervenue le 4 novembre, s'est traduite, durant le mois d'octobre, par un aplatissement de courte durée de la courbe des taux interbancaires dont la pente s'est de nouveau accentuée, l'écart de taux 3 mois-12 mois passant de 25 à 55 points de base au cours des deux derniers mois de l'année. Fin décembre, les anticipations dénotaient, en effet, des attentes significatives de nouveaux resserrements, les taux anticipés à 3 mois, à horizon mars et juin 2000, s'établissant largement au-dessus du taux comptant (respectivement 3,61 % et 3,97 % comparés à 3,34 %).

Évolution des taux Euribor



Source : Fédération bancaire européenne

Réalisation : Banque de France

Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

Encadré n° 5

L'effet an 2000 sur les divers compartiments du marché financier

L'approche de la fin de l'année 1999 et les craintes de dysfonctionnements associées au passage à l'an 2000 ont modifié les comportements traditionnels des participants de marché. Les effets de ces modifications ont été perceptibles dans les divers compartiments d'activité.

Sur le marché interbancaire, les tensions constatées traditionnellement en fin d'année sur le coût de la liquidité sont apparues plus rapidement et de façon plus marquée. Ainsi, le taux Euribor à 3 mois a progressé de 39 points de base (de 2,70 % à 3,09 %) à la fin du mois de septembre, dès lors que cette échéance a intégré la fin de l'année. Cette tension s'est amplifiée au cours des semaines suivantes, jusqu'aux premières semaines de novembre. Symétriquement, les tensions se sont dissipées (– 11 points de base d'un jour à l'autre), lorsque ce taux a cessé d'intégrer le passage de fin d'année. Le même phénomène était visible sur les autres échéances interbancaires (Euribor à 1 mois : + 42 points de base à fin novembre, – 36 points de base à fin décembre).

Ces tensions n'ont pas épargné les autres compartiments du marché des taux courts, en particulier le marché des swaps et le marché de la pension livrée, mais elles y ont été de moindre ampleur. Ce comportement différencié entre les trois instruments s'explique par le fait que, d'une part, les transactions sur le marché des swaps ne donnent pas lieu à échange de principal, ce qui limite le risque opérationnel, et, d'autre part, les titres utilisés en garantie dans les opérations de pension livrée peuvent être mobilisés auprès de l'Eurosystème à un taux fixe (taux des appels d'offres ou taux de la facilité de prêt marginal).

Le calcul de taux au jour le jour anticipés théoriques sur le passage de fin d'année, qui concentrent, à un instant donné, les tensions constatées sur les taux à terme sur une période de temps très courte correspondant aux quatre jours du week-end de fin 1999 (30 décembre 1999-3 janvier 2000), permet d'illustrer cette hiérarchie des tensions d'un instrument à l'autre. Il met également en évidence l'atténuation régulière de ces tensions au fil des mois. Ce reflux a tenu à la fois à l'aboutissement des préparatifs du basculement menés par le secteur bancaire, à la réussite des tests de place et mondiaux qui ont réduit la perception du risque lié au passage, ainsi qu'à l'achèvement progressif, par les participants de marché, des opérations d'ajustement de leurs positions à la fin de l'année. La levée des incertitudes en matière de politique monétaire, en particulier au lendemain de la décision du 4 novembre, a également contribué à cette détente ainsi que les mesures prises par la Banque centrale européenne pour aménager le dispositif d'interventions monétaires.

Coût théorique estimé du passage de fin d'année

(taux au jour le jour théorique du 30 décembre 1999 au 3 janvier 2000)

	(en pourcentage)		
	Euribor	Swap	Pension livrée
Fin août	12,4	6,1	6,4
Fin septembre	11,0	5,4	5,5
Fin octobre	10,4	5,8	5,4
Fin novembre	7,5	4,1	3,9
Fin décembre	4,4	3,0	3,6

De même, sur le marché des titres de créances négociables (TCN), comme au demeurant sur le marché obligataire, la crainte d'éventuelles perturbations en fin d'année a amené les émetteurs à avancer dans le temps leurs programmes de financement, de façon à limiter l'ampleur des lignes à renouveler en fin d'année. Cette stratégie s'est traduite par une forte progression des émissions de TCN, à compter du mois de juin 1999, notamment des émissions venant à échéance en janvier 2000. Ainsi, sur le marché des certificats de dépôt, la part des émissions arrivant à échéance en janvier 2000 a représenté jusqu'à 34,3 % du total des émissions réalisées entre juillet et octobre 1999, alors que la part des émissions arrivant à échéance en janvier 1999 n'avait pas dépassé 20 % pour la période correspondante de 1998. Il en a été de même sur le marché des billets de trésorerie : 25 % des émissions réalisées en octobre 1999, arrivaient à échéance en janvier 2000, alors que seulement 10 % des émissions lancées en octobre 1998 arrivaient à échéance en janvier 1999.

Dans le même temps, les conditions d'émission se sont tendues, l'écart de taux entre titres de créances négociables émis et swaps s'amplifiant régulièrement. Ainsi, sur le marché des billets de trésorerie, cet écart ressortait, pour des émissions arrivant à échéance en janvier 2000, à 24 points de base en juillet, 50 points de base en novembre et 60 points de base en décembre.

2.2.3.2. Les marchés obligataires

En 1999, les rendements obligataires européens ont à nouveau enregistré des variations de grande amplitude. D'une fin d'année à l'autre, les taux à 10 ans de la zone euro se sont tendus de 160 points de base, dans un contexte marqué par les perspectives de raffermissement de la croissance en Europe et l'orientation restrictive de la politique monétaire à compter du second semestre.

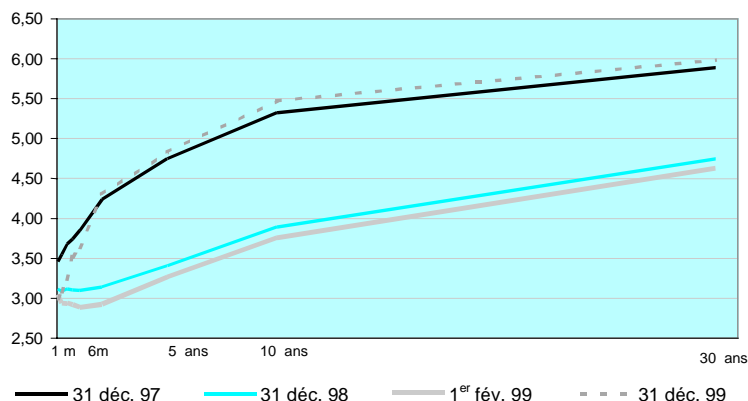
Globalement, ces évolutions des marchés obligataires ont été caractérisées par :

- un mouvement de taux annulant le repli des rendements enregistré en 1998 ;
- une stabilisation des écarts de taux longs intra-zone euro, mais aussi une poursuite de la convergence des taux longs des pays « out » vers ceux de la zone.

Un mouvement de taux marqué, ramenant les rendements obligataires sur les niveaux qui prévalaient en décembre 1997 avant la crise des économies émergentes

En début d'année, sous l'influence d'un contexte mondial déprimé, les rendements obligataires se sont légèrement repliés. À partir du mois de juin, les rendements se sont, en revanche, sensiblement tendus, avec l'apaisement des risques financiers internationaux, mais aussi en raison des évolutions macroéconomiques observées dans la zone euro.

Évolution de la courbe des taux sur titres d'État français



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

Évolution des rendements des titres d'État français

(taux en pourcentage – variations en points de base)

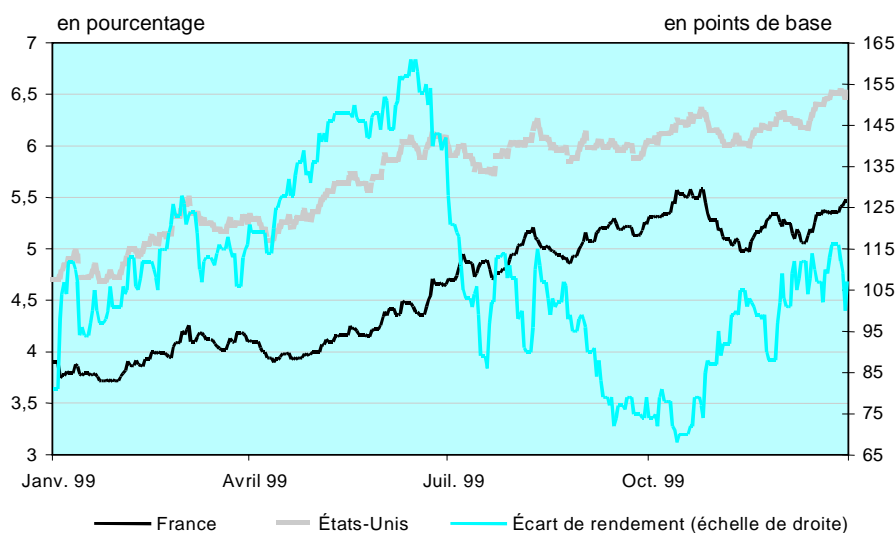
France	31 déc. 1997	31 déc. 1998	Variation 1998/1997	31 déc. 1999	Variation 1999/1998
2 ans	4,27	3,13	- 114	4,31	118
5 ans	4,80	3,42	- 138	4,84	142
10 ans	5,34	3,88	- 146	5,48	160
20 ans	5,79	4,57	- 122	5,85	128
30 ans	5,90	4,76	- 114	5,98	122

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

Au cours de la première partie de l'année, le mouvement de désinflation enregistré dans les pays occidentaux s'est poursuivi. La forte baisse des prix des matières premières, en particulier du pétrole, a, par ailleurs, largement contribué à ralentir le rythme de progression des prix à la consommation : alors que le *Brent* tombait à un plus bas niveau de 9,7 dollars le baril, contre 15 dollars un an plus tôt, l'inflation reculait jusqu'à 0,3 % en rythme annuel au cours du premier trimestre. Dans un contexte marqué par les craintes d'une récession généralisée dans le prolongement de la crise des pays émergents (pays du Sud-Est asiatique à la fin 1997, Russie durant l'été 1998, puis pays d'Amérique latine fin 1998), les investisseurs ont privilégié les titres obligataires, en particulier les titres d'État, jugés plus liquides et plus sûrs. Le repli des taux d'intérêt amorcé en 1998 s'est, en conséquence, prolongé et les taux ont atteint des niveaux historiquement bas en janvier et février 1999 dans un mouvement marqué d'aplatissement de la courbe des rendements.

Durant le printemps, les taux d'intérêt à long terme de la zone euro se sont stabilisés, tandis que les rendements obligataires américains enregistraient une remontée provoquée par la publication d'indicateurs faisant ressortir la vigueur de l'économie américaine et les perspectives de sortie de la crise financière des pays émergents. Dans la zone euro, la morosité de la conjoncture économique a contribué à la stabilisation des rendements. La divergence conjoncturelle entre les économies américaine et européenne — le PIB américain progressant sur un rythme annuel de 4,5 %, contre une croissance économique de 0,3 % en France au cours de la première partie de l'année — entraînait dans le même temps un élargissement continu de l'écart de rendement entre le taux de l'OAT 10 ans et celui de l'obligation du Trésor américain de même échéance, jusqu'à atteindre un plus haut niveau de 162 points de base le 14 juin.

Évolution des rendements des titres d'État à 10 ans en France et aux États-Unis



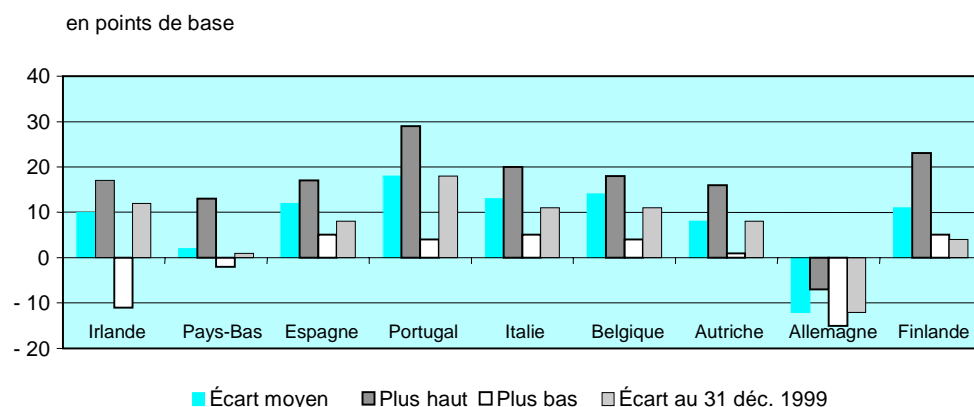
Source : Bloomberg
Réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

À partir du tout début de l'été, les rendements obligataires européens se sont sensiblement redressés sous l'influence de la dégradation du taux de change euro contre dollar et des premiers signes de reprise de l'activité économique dans l'ensemble de la zone euro, y compris en Allemagne et en Italie. Au vu des perspectives de reprise de la croissance mondiale, les investisseurs ont procédé à un rééquilibrage de leurs portefeuilles, allégeant leurs positions sur les marchés obligataires, en particulier sur les titres d'État, au profit d'actifs plus rémunérateurs, tels que les actions et des titres émis par des pays émergents. Parallèlement, la hausse des prix des matières premières, notamment du pétrole — le Brent atteignant 26 dollars le baril en fin de période —, ranimait les craintes de résurgence de l'inflation et contribuait à un mouvement de correction dont l'ampleur dans la zone euro s'explique également, il est vrai, par les niveaux particulièrement bas atteints par les rendements à long terme en tout début d'année. L'écart des rendements obligataires de part et d'autre de l'Atlantique s'est alors réduit significativement, revenant dès le mois d'août à moins de 100 points de base.

Au total, le rendement de l'OAT 10 ans s'est élevé de 3,88 % à 5,48 % d'une fin d'année à l'autre, après un plus bas niveau de 3,73 % fin janvier. Cette hausse de 160 points de base a effacé le mouvement de détente enregistré en 1998, lequel avait atteint une amplitude de 146 points de base. Le renforcement des perspectives de croissance s'est également traduit par une nette accentuation de la pente de la courbe des rendements entre l'échéance 3 mois et l'échéance 10 ans. Ainsi, l'écart entre les deux échéances est passé de 92 points de base à 236 points de base au cours de l'année.

*L'introduction de la monnaie unique
n'a pas provoqué de resserrement supplémentaire
des écarts de taux au sein de la zone euro,
mais les rendements des titres d'État des autres pays
de l'Union européenne se sont rapprochés de ceux de la zone*

Écarts par rapport au taux français – Zone euro (titres d'État à 10 ans)

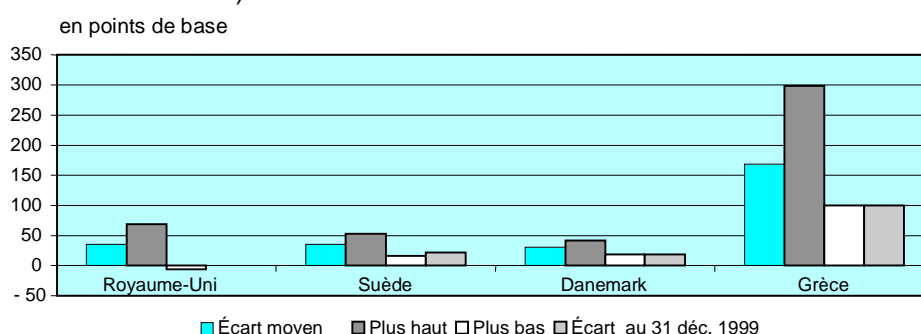


Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

Les écarts de rendement entre les différentes courbes de taux des onze pays de la zone euro n'ont pratiquement plus varié durant la période. Ainsi, les écarts constatés au 31 décembre 1999 entre le taux de l'OAT 10 ans et les taux observés dans les autres pays de la zone correspondent aux niveaux moyens enregistrés sur l'année écoulée. Ces écarts ont connu des variations d'amplitude limitée et très ponctuelles, tenant le plus souvent aux décalages entre les calendriers des émissions des différents Trésors nationaux. On notera, néanmoins, l'exception des titres d'État finlandais, dont les taux se sont sensiblement rapprochés de ceux de leurs homologues de la zone, en raison de l'absence d'émission de dette obligataire dans ce pays au cours de l'année 1999.

En revanche, les écarts de rendement entre la zone euro et les pays de l'Union européenne ne participant pas à la monnaie unique se sont réduits sur la période. Ainsi, les écarts de taux à 10 ans constatés au 31 décembre 1999 entre la France et les pays *out* sont, dans la majorité des cas, les plus bas de l'année, la convergence la plus marquée étant le fait des titres émis par la Grèce, dont l'écart de rendement vis-à-vis de la France est passé de 299 points de base à 100 points de base entre janvier et décembre 1999. Ce mouvement est principalement imputable au renforcement des perspectives d'adhésion de ce pays à l'Union économique et monétaire. Quant à la baisse de l'écart de rendement observée entre les titres d'État britanniques et français à 10 ans, elle a surtout tenu à un effet de raréfaction de l'offre de papier outre-Manche, en raison de la réduction du déficit budgétaire et des appels du Trésor britannique au marché.

Écarts par rapport au taux français – Pays *out* (titres d'État à 10 ans)



Sources : Données nationales

Réalisation : Banque de France

Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

Dans le contexte de hausse des rendements obligataires, le point mort d'inflation mesuré à partir de la cotation des OAT indexées (OATi) s'est sensiblement redressé

Comparée aux tensions enregistrées sur le rendement nominal de l'OAT 10 ans, la progression du taux réel de l'OAT indexée de même échéance a été de bien moindre amplitude sur l'année (+ 43 points de base, contre + 160 points de base).

OAT, OATi et point mort d'inflation (à 10 ans)

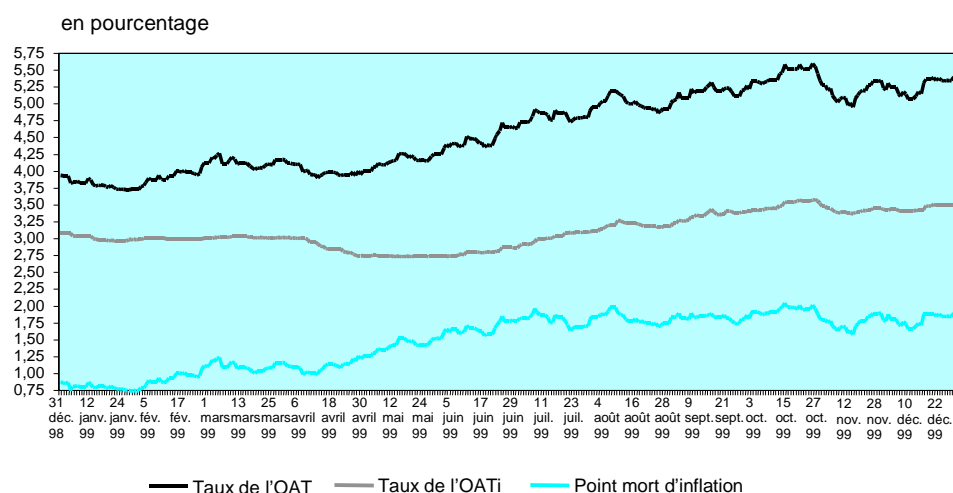
(taux en pourcentage – variations en points de base)

		31 déc. 1998	31 déc. 1999	Variation	Maximum période	Minimum période	Amplitude période
Taux de l'OAT 10 ans	(A)	3,88	5,48	160	5,60	3,73	187
Taux de l'OATi 10 ans	(B)	3,07	3,50	43	3,58	2,96	62
Point mort d'inflation	(C = A – B)	0,81	1,98	117	2,04	0,74	130

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

En conséquence, le point mort d'inflation représenté par l'écart de rendement entre l'OAT et l'OAT indexée sur l'inflation ¹ s'est inscrit en hausse, tout en se maintenant en deçà de l'objectif d'inflation de la BCE, de 2 %. Cependant, ce mouvement n'a pas été continu. En début d'année, le point mort s'est replié sur un niveau historiquement bas de 0,74 %, compte tenu du renforcement des craintes de récession dans les économies industrielles à la suite de la crise des pays émergents. Dans un second temps, il s'est redressé, pour atteindre fin juin le niveau de 2 %. L'amélioration des perspectives de croissance en Europe et l'apparition de pressions à la hausse des prix à l'importation, par l'effet conjugué de la remontée du prix des matières premières et du repli de la parité externe de l'euro, ont, en effet, provoqué une révision à la hausse de l'inflation anticipée. Au cours de la seconde partie de l'année, le point mort d'inflation s'est toutefois maintenu sous le seuil de 2 %, enregistrant même temporairement une détente significative à la suite du relèvement des taux directeurs de la BCE début novembre.

OAT, OATi et point mort d'inflation (à 10 ans)



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

¹ Taux de rendement nominal (OAT) = taux de rendement réel (OATi) + point mort d'inflation
Point mort d'inflation = inflation anticipée + prime de risque de l'inflation + prime de liquidité de l'OATi

OAT, OATi et point mort d'inflation (à 30 ans)

(taux en pourcentage – variations en points de base)

		21 sept. 1999	31 déc. 1999	Variation	Maximum période	Minimum période	Amplitude période
Taux de l'emprunt phare à 30 ans	(A)	5,92	5,98	6	6,17	5,62	55
Taux de l'obligation indexée à 30 ans	(B)	3,41	3,51	10	3,54	3,38	16
Point mort d'inflation	(C = A – B)	2,51	2,47	- 4	2,51	2,17	34

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Salle des marchés

Le Trésor français a émis, le 21 septembre 1999, une nouvelle souche d'OAT indexée sur l'inflation à 30 ans. Cette opération est intervenue à peu près un an après le lancement de l'OATi 10 ans et six mois après celui de l'obligation indexée émise par la Cades à 15 ans, contribuant ainsi à la mise en place d'une courbe de taux réels en Europe. L'OATi 30 ans a été émise à un taux réel de 3,41 %, égal à celui de l'OATi 10 ans. Cela correspond à un point mort d'inflation à 30 ans de 2,51 %, soit 0,66 % au-dessus du point mort à 10 ans. Cet écart recouvre, dans une large mesure, l'augmentation de la « prime de risque d'inflation » (c'est-à-dire la différence entre le point mort et les anticipations « authentiques » d'inflation) qu'incorporent les taux longs nominaux et qui doit être en toute logique croissante avec l'horizon temporel, compte tenu de la difficulté d'appréhender un niveau d'inflation à un terme très éloigné.

L'évolution comparée des rendements des OAT traditionnelles et indexées sur ce compartiment à très long terme pour la période allant d'octobre à fin décembre permet de mettre en évidence une légère baisse du point mort d'inflation à 30 ans (– 4 points de base, à 2,47 %) et une réduction de l'écart avec le point mort d'inflation à 10 ans (– 17 points de base, à 49 points de base). Le resserrement monétaire opéré par la BCE au début du mois de novembre a, sans doute, constitué l'un des principaux facteurs de ces évolutions témoignant d'une légère réduction de la « prime de risque d'inflation ».

2.3. Les placements et le financement de l'économie française dans le cadre de la zone euro

En 1999, la progression du montant des placements monétaires s'est accélérée en France, se rapprochant de la moyenne de la zone euro. En revanche, celle des dépôts à plus long terme auprès des institutions financières monétaires (IFM) s'est ralentie, alors même qu'elle s'est renforcée dans la zone euro dans son ensemble.

Parallèlement, les créances des IFM vis-à-vis des autres agents résidant dans la même zone géographique ont augmenté à un rythme soutenu, moins rapide toutefois en France que dans la zone euro (cf. encadré n° 6 pour une présentation des principales notions utilisées dans ce chapitre).

Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro						
<i>(encours en milliards d'euros – variations en pourcentage)</i>						
	France (a)				Zone euro (b)	
	Encours brut		Taux de croissance annuel (c)		Encours brut	Taux de croissance annuel (c)
	1998	1999	1998	1999	1999	
Placements monétaires						
Billets et pièces en circulation	41,5	45,1	0,7	8,7	349,7	8,4
Dépôts à vue	280,3	305,2	3,0	8,9	1 605,5	10,1
M1					1 955,1	9,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,6	39,0	- 1,5	1,0	876,3	- 2,6
Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	273,3	273,9	5,6	0,2	1 282,8	3,9
M2					4 114,2	5,1
Pensions	32,5	21,9	1,3	- 32,7	145,3	- 15,9
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	195,3	253,8	0,1	30,8	434,8	27,6
Titres de créance ≤ 2 ans	4,5	8,2	ns	ns	84,4	26,4
M3					4 778,6	6,2
Placements non monétaires auprès des IFM						
Dépôts à terme > 2 ans	292,1	300,0	4,2	2,7	1 162,0	5,4
dont : <i>Plans d'épargne-logement</i>	175,3	188,5	8,4	7,5		
<i>Plans d'épargne populaire</i>	76,2	73,0	- 1,7	- 4,1		
Titres de créance émis > 2 ans	273,4	269,7	- 81,6	- 24,3	1 450,4	8,2
CRÉDITS	1 007,4	1 061,4	2,5	5,8	6 364,2	8,2
dont : <i>Secteur privé</i>	884,5	944,9	4,2	7,4	5 522,1	9,6
(a) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français						
(b) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro						
(c) Données corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation						
ns : non significatif						
Sources : Banque de France – Banque centrale européenne						
Réalisation : Banque de France						
DESM – SASM						

Plus largement, la progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est sensiblement accélérée, ce mouvement reflétant une nette reprise de l'endettement des sociétés non financières et des ménages. Le taux d'accroissement annuel de l'endettement de l'État s'est légèrement renforcé, en raison d'un gonflement transitoire de la dette non négociable en fin d'année ¹.

¹ Les évolutions conjoncturelles sont principalement analysées à partir des taux de croissance annuels exprimés en pourcentage. Elles sont corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation. Toutefois, l'effet des fluctuations de change n'a pas été éliminé des agrégats relatifs à la France. En outre, les composantes sectorielles des dépôts à vue, des prêts et de l'endettement intérieur total n'ont fait l'objet d'aucun ajustement.

Encadré n° 6

Définitions

Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) :

elles comprennent les établissements de crédit résidents 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, 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.

Secteur public : *administrations centrales*
+ administrations d'États fédérés
+ administrations de Sécurité sociale
+ administrations publiques locales.

Secteur privé : *sociétés non financières*
+ ménages
+ organismes sans but lucratif au service des ménages
+ sociétés d'assurance et fonds de pension
+ autres intermédiaires financiers
(OPCVM non monétaires, entreprises d'investissement, etc.).

Agents non financiers (ANF) :

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

Instruments financiers

Sont qualifiés de monétaires les éléments du passif des IFM et des administrations centrales entrant dans la composition de l'agrégat M3 suivi par la Banque centrale européenne.

M3 :

+ pièces et billets en circulation + dépôts à vue (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 (M2 – M1)
+ pensions
+ titres d'OPCVM monétaires
+ instruments du marché monétaire
+ titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans (M3 – M2).

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 ».

Crédits :

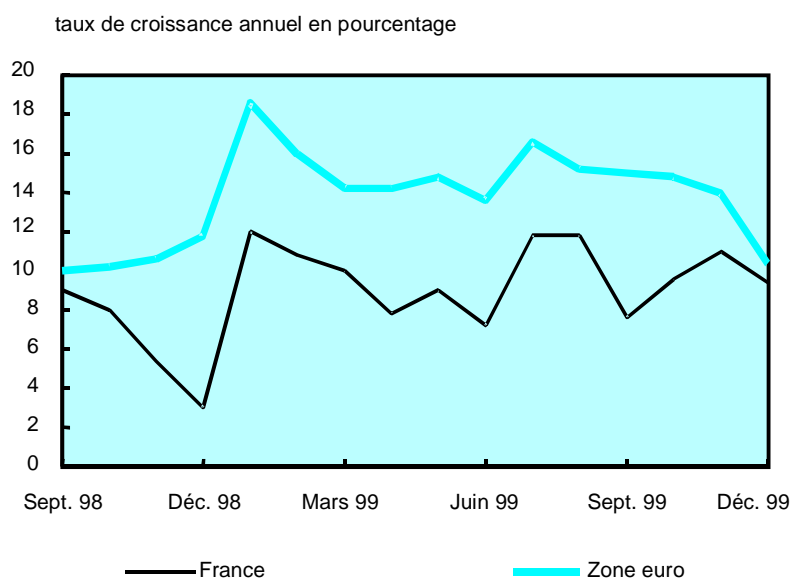
ils incluent les crédits à l'habitat, à la consommation, à l'investissement, de trésorerie et autres objets de financement, les créances douteuses brutes, le crédit-bail, les avoirs en titres non négociables, les prêts subordonnés et les prises en pension de titres.

2.3.1. Les placements monétaires et financiers

2.3.1.1. Une progression soutenue des placements monétaires

La progression des *dépôts à vue* des résidents s'est sensiblement accélérée en France en 1999 (+ 8,9 %, après + 3,0 % en 1998), se rapprochant ainsi du rythme observé dans la zone euro (+ 10,1 %, après + 11,3 % en 1998) dans un contexte caractérisé par l'accélération de la croissance économique, la faiblesse de l'inflation et le caractère accommodant des conditions monétaires. On note ainsi une forte reprise de l'accroissement des dépôts à vue des ménages (+ 15,4 %, après + 2,4 % en 1998), la baisse de la rémunération des comptes sur livrets ayant contribué à gonfler les encaisses en instance d'affectation. Le taux de progression des dépôts à vue des sociétés non financières s'est également renforcé, mais dans une moindre mesure, de + 4,5 % en 1998 à + 6,4 % en 1999. À l'inverse, les dépôts à vue des autres agents (organismes publics, administrations privées et OPCVM non monétaires, pour l'essentiel) se sont légèrement contractés (- 0,9 %, contre + 2,3 % en 1998).

Dépôts à vue – France et zone euro



Sources : Banque de France – Banque centrale européenne
 Réalisation : Banque de France
 DESM – SASM

Les *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans*, qui incluent les bons de caisse et les comptes à court terme, ont augmenté de 1,0 % en 1999 (- 1,5 % en 1998), pour partie en liaison avec la remontée des taux d'intérêt à court terme en fin d'année. À l'inverse, dans la zone euro, leur baisse s'est accentuée (- 2,6 % en 1999, après - 0,5 % en 1998).

Les *dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois*, qui recouvrent l'ensemble des comptes sur livrets, ont faiblement progressé en 1999 : + 0,2 %, après + 5,6 % en 1998. Les encours des livrets A et bleus se sont contractés (- 5,8 %, contre + 1,7 % en 1998), après le réaménagement des taux réglementés intervenu en août 1999 (cf. encadré n° 7) ; la progression des autres livrets a également décéléré (+ 5,2 %, après + 9,0 % en 1998). Il en a été de même dans la zone euro, mais dans une moindre mesure (de + 6,4 % en 1998 à + 3,9 % en 1999).

Encadré n° 7

Les placements à taux réglementés en 1999

Sur les recommandations du Comité consultatif des taux réglementés, le gouvernement a annoncé en juillet une baisse des taux réglementés. À compter du 1^{er} août 1999, le taux servi sur les livrets A, bleus et Codevi a été ramené de 3,0 % à 2,25 %. Simultanément, les rémunérations des dépôts d'épargne-logement ont été abaissées : de 4,0 % à 3,60 % pour les plans ouverts à compter du 1^{er} août et de 2,0 % à 1,5 % pour les comptes. De même, le taux des livrets d'épargne populaire, réservés aux ménages modestes payant moins de 4 000 francs d'impôts, a été ramené de 4,75 % à 4,0 %, tandis que le plafond de dépôt a été porté de 40 000 francs à 50 000 francs. En revanche, les taux des livrets B fiscalisés et des livrets jeunes ont continué à être rémunérés librement, comme c'est le cas depuis le 15 juin 1998, le taux des livrets jeunes ne pouvant toutefois être inférieur à celui du livret A.

La progression des *titres d'OPCVM monétaires* et des *instruments du marché monétaire* s'est très fortement accélérée en France (de + 0,1 % en 1998 à + 30,8 % en 1999), à un rythme supérieur à celui observé dans la zone euro (+ 27,6 % en 1999). Ce résultat est lié pour partie à la reprise sensible des placements en titres d'OPCVM monétaires (+ 16,9 %, contre la stabilité en 1998), qui ont bénéficié à la fois de la baisse des taux réglementés, de la remontée des taux d'intérêt à court terme en fin d'année et de l'annonce, par le gouvernement, de l'institution, en 2000, d'un nouveau régime d'imposition des plus-values (cf. encadré n° 8). En outre, les instruments du marché monétaire, qui sont composés essentiellement de certificats de dépôt, ont progressé à un rythme annuel exceptionnel (+ 74,2 %, après + 0,1 % seulement en 1998), en partie lié à la hausse des taux courts en fin de période, mais reflétant également la constitution de liquidités en prévision du passage à l'an 2000 ainsi qu'un effet de base imputable au niveau très bas de l'encours à fin 1998.

2.3.1.2. Un caractère moins attractif des produits d'épargne contractuelle

Si le taux de croissance des *dépôts à terme supérieur à deux ans* s'est renforcé dans la zone euro (+ 5,4 %, après + 2,6 % en 1998), leur progression a, au contraire, ralenti en France (+ 2,7 %, après + 4,2 % en 1998), où ils regroupent les plans d'épargne-logement, les plans d'épargne populaire (PEP bancaires) et les comptes à terme à plus de deux ans. Les plans d'épargne-logement, qui en constituent la principale composante, ont conservé une croissance dynamique (+ 7,5 %), moins forte toutefois qu'en 1998 (+ 8,4 %) en raison d'un effet de saturation des plans les plus anciens, auquel s'ajoute une rémunération moindre pour les plans ouverts à compter du 26 juillet 1999. En outre, la baisse des plans d'épargne populaire distribués par les réseaux bancaires s'est accentuée (- 1,7 % en 1998, puis - 4,1 %, en 1999), l'arrivée à échéance des premiers contrats et l'attrait des produits d'assurance pouvant expliquer la désaffection du public pour ce produit.

2.3.1.3. Un succès contrasté des produits financiers à long terme

Placements financiers à long terme			
<i>(montants en milliards de francs – variations en pourcentage)</i>			
	Décembre 1998	Juin 1999	Variation Juin 1999/ Déc. 1998
Placements de type obligataire	5 089,9	5 322,0	4,6
<i>Obligations</i>	822,8	866,9	5,7
<i>Placements en assurance-vie</i>	3 553,0	3 723,0	4,8
<i>Titres d'OPCVM obligations</i>	714,1	732,1	2,5
Placements de type actions	15 735,3	18 802,9	19,5
<i>Actions</i>	14 743,8	17 673,2	19,9
<i>Titres d'OPCVM actions et diversifiés</i>	646,4	723,4	11,9
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	345,1	406,4	17,8
Source et réalisation :	Banque de France DESM – SESOF		

Les placements à caractère obligataire ont progressé de 4,6 % au cours des six premiers mois de l'année 1999. Cette évolution s'explique par l'intérêt des agents non financiers pour les produits obligataires, notamment les OPCVM, et une croissance toujours soutenue des placements en assurance-vie.

Dans le même temps, les placements en actions et produits assimilés se sont vivement accrus (+ 19,5 %). Le dynamisme renforcé de ces actifs s'explique essentiellement par la hausse très soutenue des cours boursiers.

*Encadré n° 8****Les principales dispositions fiscales relatives à l'épargne financière***

La loi de finances initiale pour 1999 n'a pas apporté de modifications majeures à la fiscalité de l'épargne, exception faite de mesures concernant l'assurance-vie, plus précisément le montant des capitaux transmissibles hors droits de succession. Alors qu'antérieurement les fonds placés en assurance-vie étaient intégralement exonérés lors des successions, depuis le 13 octobre 1998, le capital qui provient des versements effectués avant les 70 ans de l'assuré n'est transmis hors droits de succession qu'à hauteur de 1 million de francs ; au-delà, il est taxé au taux forfaitaire de 20 %. Cette mesure a pour objet de limiter les comportements d'optimisation fiscale par le biais de l'assurance-vie.

La loi de finances rectificative pour 1999 comporte des mesures d'adaptation des produits d'épargne français à la réglementation de l'Union européenne, en ce qui concerne les PEA, les contrats d'assurance-vie en actions « DSK » et les fonds communs de placement à risque (FCPR).

- Une dérogation au principe d'éligibilité au PEA des seuls titres émis par des sociétés françaises a été introduite en faveur des actions des sociétés ayant leur siège dans un autre État de l'Union européenne, reçues en échange d'actions françaises cotées figurant dans le plan pour les opérations (OPE, fusion ou scission) réalisées à compter du 1^{er} janvier 1999. Cette dérogation concerne aussi bien les titres détenus par l'intermédiaire d'un OPCVM que ceux qui sont détenus directement.*

.../...

- Le régime des contrats d'assurance-vie en actions « DSK » (contrats en unités de compte, principalement investis en actions, dont les produits sont exonérés d'impôt sur le revenu sous certaines conditions) ¹ a été mis en conformité avec la réglementation européenne. En effet, la loi de finances rectificative pour 1999 légalise l'instruction administrative du 31 mai 1999, qui avait déjà précisé que l'unité de compte du contrat « DSK » pouvait être le titre d'un OPCVM constitué et agréé dans un autre État membre de l'Union européenne et donc également d'un OPCVM coordonné, d'une part, et que l'actif des OPCVM « DSK » pouvait être investi en actions cotées ou non, émises par des sociétés résidentes de la Communauté européenne, d'autre part. En outre, la loi élargit aux titres des sociétés européennes soumises à un impôt équivalent à l'impôt sur les sociétés la possibilité d'être pris en compte dans le calcul des quotas de 50 % d'investissement de l'actif des OPCVM « DSK », et de 5 % de placements à risque, à compter du 1^{er} janvier 2000.
- Enfin, la loi de finances rectificative pour 1999 apporte des précisions et des améliorations à la fiscalité des fonds communs de placement à risque (FCPR), en prévoyant notamment l'élargissement de la composition de leurs actifs : les titres des sociétés holding et holding de holdings non cotées ayant leur siège dans un État de la Communauté européenne, sont désormais éligibles au quota d'investissement de 50 % auquel sont assujettis les FCPR.

La loi de finances initiale pour 2000 introduit des mesures de simplification de la taxation des plus-values de cession de valeurs mobilières réalisées par les particuliers à compter du 1^{er} janvier 2000.

- Les régimes d'imposition des plus-values existants, qui différaient selon l'importance de la participation détenue (± 25 % du capital), la nature des titres (cotés ou non) ou le régime fiscal de la société émettrice des titres (soumise ou non à l'IS), sont fusionnés en un régime unique ² qui généralise le seuil de franchise de 50 000 francs par foyer fiscal et par an à toutes les plus-values de cession de valeurs mobilières, soumises, au-delà de ce seuil, à l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel qui reste de 16 % (plus 10 % de prélèvements sociaux). Cette nouvelle disposition favorise, en particulier, les placements dans les titres d'OPCVM monétaires et obligataires de capitalisation dont les plus-values étaient auparavant assujetties à un régime spécifique de taxation au premier franc. D'une façon plus générale, l'unification des régimes d'imposition des plus-values sur titres étend les possibilités pour les particuliers d'imputation des pertes sur les gains imposables au titre de l'IRPP.
- Dans le cas d'opérations d'échange de titres générant des plus-values, la loi de finances pour 2000 remplace le mécanisme du report d'imposition applicable sur demande expresse du porteur par le régime du sursis automatique d'imposition. Ce nouveau régime, qui est de droit, devrait faciliter les opérations d'échange de titres, auparavant plus délicates à proposer aux épargnants car elles soumettaient ces derniers à des obligations déclaratives jugées trop lourdes. En particulier, le régime du sursis pourrait favoriser les regroupements d'OPCVM.

¹ Rappel : les produits issus des contrats « DSK » sont exonérés d'impôt sur le revenu à la double condition que les contrats soient conservés pendant une durée minimale de 8 ans et que leur unité de compte soit constituée d'une part ou action d'un OPCVM français dont l'actif est composé :

- pour 50 % au moins d'actions françaises (émises par des sociétés soumises à l'IS) et de titres assimilés, ou de titres d'OPCVM investis à raison de 60 % en actions françaises ;
- et pour 5 % au moins de placements à risque : parts de fonds communs de placement à risque (FCPR), ou de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), actions de sociétés de capital risque (SCR), actions de sociétés financières d'innovation (SFI), ou actions de sociétés non cotées ou cotées sur le Nouveau marché.

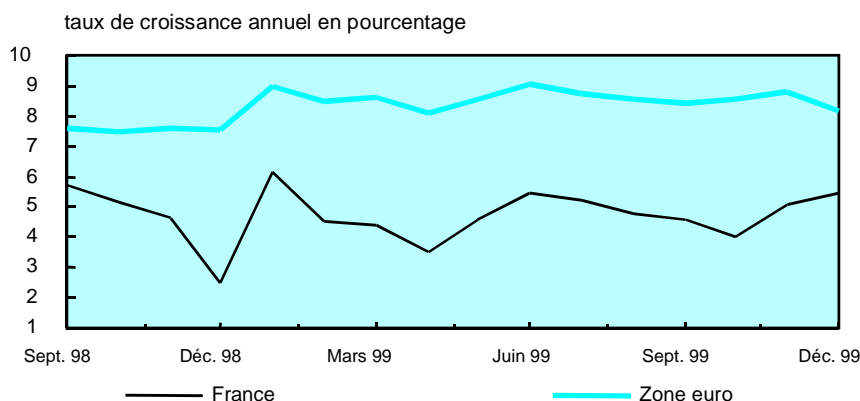
² Hormis pour les titres des sociétés à prépondérance immobilière dont les plus-values de cession restent soumises à un régime d'imposition spécifique

2.3.2. Le financement de l'économie

2.3.2.1. Le renforcement de la distribution du crédit

La progression annuelle des *crédits* accordés par les institutions financières monétaires s'est accélérée en France (+ 5,8 %, après + 2,5 % en 1998). Néanmoins, elle est demeurée inférieure au rythme observé dans la zone euro (+ 8,2 %, après + 7,6 % en 1998).

Crédits – France et zone euro



Sources : Banque de France – Banque centrale européenne
Réalisation : Banque de France
DESM – SASM

Le taux de croissance des prêts au secteur privé s'est accéléré en France de + 4,2 % en 1998 à + 7,4 % en 1999 ; dans le même temps, il est passé de + 9,0 % à + 9,6 % dans la zone euro. La contraction de l'encours des crédits au secteur public s'est quelque peu atténuée en France, revenant de – 8,2 % à – 5,7 % d'une année à l'autre, alors qu'elle n'a été que de – 0,2 % en 1998 et en 1999 dans la zone euro.

Crédits par secteurs bénéficiaires – France et zone euro

(encours en milliards d'euros – variations en pourcentage)

	France				Zone euro			
	Encours		Taux de croissance annuel		Encours		Taux de croissance annuel	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Total des crédits	1 007,4	1 061,4	2,5	5,8	5 937,5	6 364,2	7,6	8,2
Secteur privé	884,5	944,9	4,2	7,4	5 095,9	5 522,1	9,0	9,6
Secteur public	122,9	116,5	- 8,2	- 5,7	841,6	842,1	0,0	- 0,2

Sources : Banque de France – Banque centrale européenne
Réalisation : Banque de France
DESM – SASM

La reprise des crédits au secteur privé a bénéficié tant aux ménages qu'aux sociétés non financières. En effet, la progression annuelle des crédits s'est accélérée, de + 2,7 % en 1998 à + 6,3 % en 1999 pour les premiers et de + 1,9 % à + 5,3 % pour les secondes.

Crédits par agents et par objets

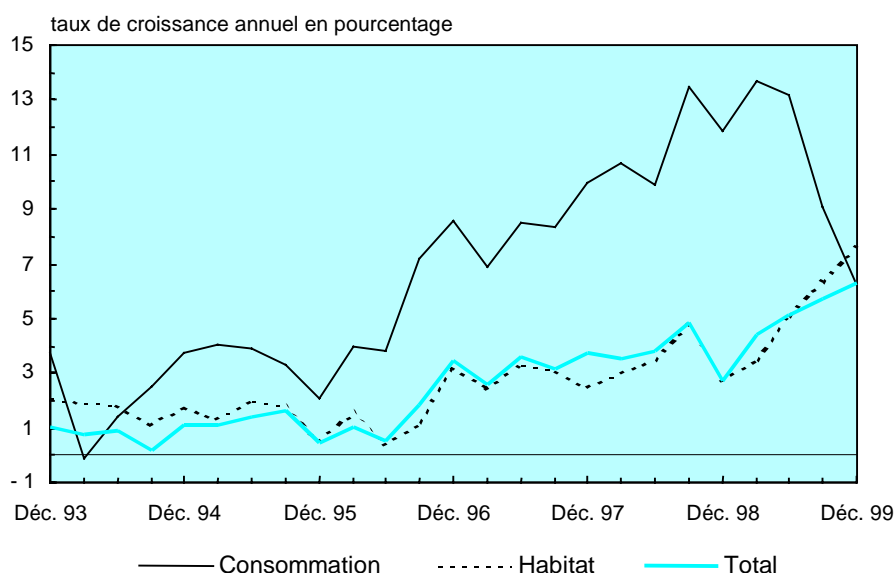
(encours en milliards d'euros – variations en pourcentage)

	Encours		Taux de croissance annuel	
	1998	1999	1998	1999
Total des crédits aux ménages	416,6	442,8	2,7	6,3
dont : Consommation	93,6	99,4	11,9	6,2
Habitat	259,0	278,6	2,7	7,6
Total des crédits aux sociétés non financières	430,8	453,9	1,9	5,3
Inférieurs à 1 an	119,0	123,7	- 3,2	3,9
De 1 à 5 ans	66,8	70,4	- 2,2	5,4
Supérieurs à 5 ans	245,0	259,7	5,8	6,0

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

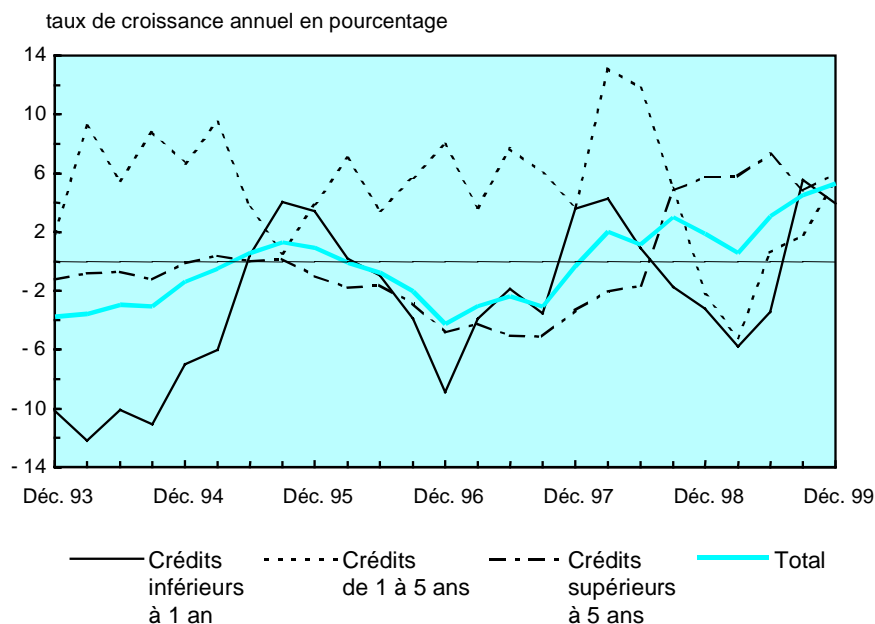
En particulier, on observe pour les ménages une forte reprise du crédit à l'habitat (+ 7,6 %, après + 2,7 % en 1998), mais une moindre croissance du crédit à la consommation (+ 6,2 %, après + 11,9 % en 1998).

Crédits aux ménages



Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

S'agissant des sociétés non financières, la variation des crédits à moins d'un an est passée de - 3,2 % en 1998 à + 3,9 % en 1999 et celle des crédits d'une durée comprise entre 1 an et 5 ans de - 2,2 % à + 5,4 %. En revanche, la progression des crédits d'une durée supérieure à 5 ans a été comparable d'une année à l'autre (+ 6,0 %, contre + 5,8 % en 1998).

Crédits aux sociétés non financières

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

2.3.2.2. La reprise de l'endettement intérieur total (EIT)

L'endettement intérieur total (EIT) rend compte de la situation globale d'endettement des agents non financiers résidents en agréant l'ensemble des financements qu'ils obtiennent auprès des résidents et des non-résidents, soit sous forme de prêts, soit par des émissions de titres de créance sur les marchés de capitaux. Aussi, son évolution est-elle indépendante des arbitrages effectués entre les différentes formes d'endettement.

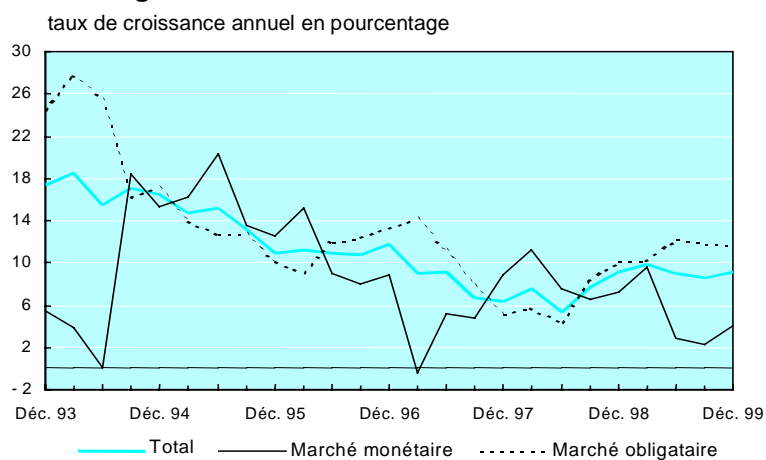
En 1999, la progression annuelle de l'EIT s'est accélérée, s'établissant à + 8,1 %, après + 4,3 % en 1998 (évolutions corrigées des reclassements et des effets de valorisation). Notamment, l'endettement sous forme de prêts auprès des institutions financières a retrouvé une croissance dynamique (cf. 2.3.2.1.). L'endettement *via* les marchés internes a conservé un rythme de progression soutenu (+ 9,3 % en 1998 et + 9,2 % en 1999).

S'agissant des financements de marché, ceux obtenus *via* le marché monétaire se sont moins fortement accrus qu'en 1998 (+ 4,0 %, après + 7,2 %), principalement en raison de la diminution des bons du Trésor (- 4,4 %, après + 6,8 % en 1998). À l'inverse, la progression annuelle des titres obligataires s'est renforcée (+ 11,7 %, après + 10,3 % en 1998), essentiellement du fait des sociétés non financières (+ 21,6 % en 1999, après + 10,2 % en 1998).

Endettement intérieur total				
<i>(encours en milliards d'euros – variations en pourcentage)</i>				
	Encours brut		Taux de croissance annuel	
	1998	1999	1998 (a)	1999 (a)
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (a)	1 798,8	1 940,1	4,3	8,1
CRÉDITS (a) (b)	999,9	1 055,2	2,0	6,0
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL	1 798,8	1 940,1	3,7	7,9
État	604,4	644,2	6,0	6,6
Sociétés	617,0	694,0	5,7	12,5
Ménages	421,3	451,7	2,7	7,2
Autres (b)	156,1	150,2	- 8,7	- 3,8
CRÉDITS (b) (c)	999,9	1 055,2	0,9	5,5
– Sociétés	448,3	479,5	1,7	7,0
– Ménages	421,3	451,7	2,7	7,2
– Autres ANF	130,4	124,1	- 6,9	- 4,8
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (d)	38,7	55,7	ns	ns
FINANCEMENTS				
SUR LES MARCHÉS INTERNES (c)	715,0	780,7	9,3	9,2
Sur le marché monétaire	235,0	244,5	7,2	4,0
– État	196,8	188,1	6,8	- 4,4
– Sociétés	36,8	55,1	24,5	49,8
– Autres ANF	1,4	1,2	–	–
Sur le marché obligataire	480,0	536,2	10,3	11,7
– État	364,4	395,9	10,0	8,7
– Sociétés	95,6	116,3	10,2	21,6
– Autres ANF	20,0	23,9	–	–
CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS DES NON-RÉSIDENTS (c)	19,0	17,6	7,7	- 7,4
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER (c)	26,3	30,9	22,1	17,7

(a) Évolutions corrigées des reclassements et des effets de valorisation
(b) Crédits distribués en métropole + Monaco, y compris ceux accordés par la Caisse nationale des autoroutes et la Caisse nationale des télécommunications et les crédits titrisés
(c) Évolutions calculées à partir des encours bruts de fin de période
(d) Pièces en circulation + dépôts collectés par le Trésor + net des comptes à la Banque de France + remises de dettes (Dakar 1 et 2) – opérations de pension sur titres réalisées avec les institutions financières
ns : non significatif
Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

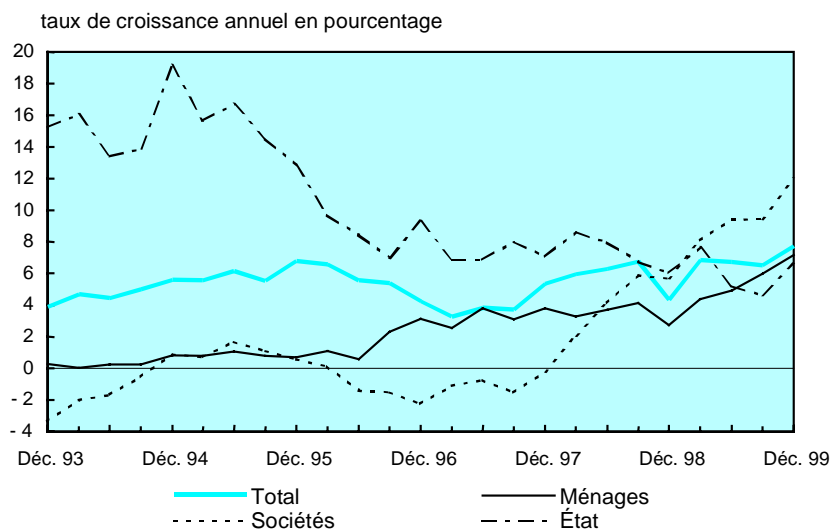
Endettement des agents non financiers *via* les marchés internes



Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

Ainsi, l'endettement global des sociétés non financières et celui des ménages ont progressé en 1999 à des rythmes accélérés, passant de + 5,7 % en 1998 à + 12,5 % et de + 2,7 % en 1998 à + 7,2 %, respectivement. D'une année à l'autre, les contributions de ces deux secteurs institutionnels à la progression annuelle de l'EIT ont donc augmenté de + 1,9 point à + 4,3 points et de + 0,6 point à + 1,7 point, respectivement. La croissance de l'endettement global de l'État a, quant à elle, peu varié (+ 6,6 % en 1999, après + 6,0 % l'année précédente), apportant une contribution quasi stable à la croissance de l'EIT (+ 2,2 points, après + 2 points en 1998).

Endettement intérieur total (EIT) par agents



Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

2.3.3. La synthèse des comportements financiers des agents non financiers

Le tableau des financements et des placements présente de façon synthétique la structure et l'évolution, au cours de l'exercice écoulé, du patrimoine financier de l'ensemble des agents non financiers de l'économie : ménages (y compris les institutions sans but lucratif qui sont leur émanation), sociétés non financières et administrations publiques.

Du côté des financements, les flux d'émissions de titres de dette (69,8 milliards d'euros pour l'ensemble obligations et titres de créances négociables) l'emportent en 1999 sur les flux nets de crédits nouveaux (57,4 milliards). En termes de patrimoine, les encours de crédit (1 073 milliards d'euros à fin 1999) restent cependant supérieurs à ceux des titres de dette (812 milliards en valeur nominale). Les émissions d'actions par les sociétés non financières représentent près de 32 milliards d'euros, montant sensiblement inférieur à celui des acquisitions de titres de même nature par l'ensemble des agents non financiers, qui atteignent 55 milliards d'euros. Ce déséquilibre reflète une forte poussée des investissements directs à l'étranger des sociétés françaises.

Du côté des ménages, le principal poste de placement reste l'assurance-vie, avec un flux de 55 milliards d'euros. Tous secteurs non financiers confondus, les flux de placements à long terme s'élèvent à 123 milliards d'euros, en regard d'une formation d'actifs liquides qui ne dépasse pas 49 milliards. En termes de structure, à fin 1999, les encours des placements liquides (1 217 milliards d'euros) restent supérieurs à ceux des placements à long terme hors actions (1 032 milliards), mais ne représentent qu'environ 28 % du total des placements.

Tableau des financements et des placements des agents non financiers								
<i>(données brutes annuelles – en milliards d'euros)</i>								
	Encours 1998	Flux 1999	Encours 1999		Encours 1998	Flux 1999	Encours 1999	
Placements des agents non financiers résidents				Financements reçus par les agents non financiers résidents				
Monnaie fiduciaire et dépôts transférables	355,4	15,4	370,8	Crédits auprès des agents résidents	999,9	59,3	1 055,2	
Placements à vue	273,8	0,6	274,4	Crédits auprès des agents non résidents	19,0	- 1,4	17,6	
Placements à échéance	91,2	- 1,4	89,8	Dettes non négociables nettes de l'État	38,7	17,0	55,7	
Titres d'OPCVM monétaires et titres de créance négociables	188,7	24,3	214,8	Titres de créance négociables	235,0	9,5	244,5	
Épargne contractuelle	256,1	10,0	266,1	Obligations	506,3	60,3	567,1	
Total des actifs liquides	1 165,2	48,9	1 217,1	Endettement intérieur total (statistiques monétaires)	1 798,8	145,3	1 940,1	
Titres d'OPCVM non monétaires	256,8	8,6	312,8					
Droits nets des ménages sur les réserves d'assurance-vie	547,4	55,0	604,8	Passage aux statistiques financières	102,9	- 31,9	79,9	
Obligations	116,8	4,6	114,7	Endettement intérieur total (comptabilité nationale)	1 901,7	113,4	2 020,0	
Actions et autres participations	2 227,7	54,8	3 530,6	Actions et autres participations	2 555,1	31,7	3 874,5	
Total des placements à long terme	3 148,7	123,0	4 562,9					
TOTAL DES PLACEMENTS	4 313,8	171,9	5 780,0	TOTAL DES FINANCEMENTS	4 456,8	145,1	5 894,5	
Emplois divers nets (a)	51,0	- 4,6	44,8	Patrimoine net (b)	- 91,9	22,2	- 69,7	
TOTAL GÉNÉRAL	4 364,9	167,3	5 824,8	TOTAL GÉNÉRAL	4 364,9	167,3	5 824,8	
NB : Les encours sont en valeur de marché, les flux en valeur de transaction. Chiffres provisoires								
(a) Solde des flux de crédits commerciaux et de décalages comptables								
(b) La variation du patrimoine net des agents non financiers résidents correspond à la capacité de financement de ces secteurs.								
Source et réalisation : Banque de France DESM – SESOF								

3. La balance des paiements de la France

Avertissement

Les commentaires portent sur les résultats provisoires de l'année 1999 publiés le 14 mars 2000. Les résultats définitifs seront diffusés en mai prochain et analysés dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France pour 1999, dont la parution est prévue en août 2000 sous le double timbre du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et de la Banque de France. Ils seront disponibles sur les sites Internet du Ministère et de la Banque.

En 1999, la France enregistre, pour la huitième année consécutive, un excédent du compte de transactions courantes, c'est-à-dire un excédent de l'épargne nationale sur l'investissement. Cet excédent s'élève à 34,5 milliards d'euros et à 2,6 % du PIB, contre 36 milliards et 2,8 % du PIB en 1998.

La progression des transactions courantes, notamment des échanges de biens et services, a été freinée au premier semestre par le ralentissement de la demande mondiale amorcé fin 1998, avant de se redresser vigoureusement dès le début du second semestre, tout particulièrement en ce qui concerne les importations. La reprise de la demande intérieure après le fléchissement du premier trimestre et la hausse des prix du pétrole importé sont principalement à l'origine de cette hausse des dépenses ; les gains de compétitivité, qui se reflètent notamment dans le dynamisme des exportations de biens et des recettes touristiques, ont toutefois permis d'en limiter les effets sur le solde.

Le compte financier enregistre des sorties nettes de capitaux, correspondant à des investissements et placements nets à l'étranger, de 41,8 milliards d'euros.

Les flux d'investissements directs comme les flux d'investissements de portefeuille, en créances comme en engagements, sont en forte progression par rapport à 1998, reflétant l'intégration financière croissante de la France au sein de la zone euro, ainsi que l'accélération des opérations internationales de fusion-acquisition. L'évolution comparée des soldes nets d'investissements directs et de portefeuille est, en revanche, très différenciée. Le solde débiteur des investissements directs s'accroît de plus de 36 milliards d'euros, à – 47,8 milliards, tandis que les sorties nettes d'investissements de portefeuille diminuent de 15 milliards, à – 30,4 milliards d'euros.

Par ailleurs, le poste « Autres investissements » enregistre des entrées de dépôts nets de crédit, à hauteur de 35,3 milliards d'euros, dont 28,3 milliards pour le seul secteur bancaire. Enfin, les avoirs de réserve se réduisent de 1,1 milliard d'euros.

Résultats de la balance des paiements

(montants en millions d'euros)

	Soldes		
	Année 1997	Année 1998	Année 1999 (a)
1. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	34 549	36 032	34 479
dont : Total « Biens et services »	40 160	40 219	40 531
2. COMPTE DE CAPITAL	1 306	1 300	1 424
3. COMPTE FINANCIER	- 40 308	- 45 081	- 41 798
3.1. FLUX FINANCIERS (hors avoirs de réserve)	- 35 082	- 27 450	- 42 885
3.1.1. Investissements directs	- 11 043	- 11 282	- 47 756
3.1.2. Investissements de portefeuille	- 22 727	- 46 512	- 30 446
3.1.3. Autres investissements (dépôts-crédits)	- 1 312	30 344	35 318
3.2. AVOIRS DE RÉSERVE	- 5 226	- 17 631	1 087
4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES	4 453	7 749	5 895

(a) Chiffres provisoires

Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX

Encadré n° 9

La balance des paiements de la zone euro

L'Office statistique des Communautés européennes (OSCE ou Eurostat) établissait de longue date une balance des paiements trimestrielle de l'Union européenne, par agrégation des balances des paiements des pays membres, même si la plupart de ceux-ci publiaient une balance des paiements mensuelle. Cette publication continue.

La constitution de l'Union monétaire à compter du 1^{er} janvier 1999 a rendu nécessaire l'élaboration d'une balance des paiements mensuelle pour la zone euro dans son ensemble, c'est-à-dire échanges intra-zone déduits. Celle-ci est établie et publiée par la BCE, sur la base d'une méthodologie partagée avec Eurostat, à partir des contributions que lui transmettent les onze banques centrales sur les échanges financiers et non financiers de chaque pays avec l'extérieur de la zone.

En 1999, l'excédent courant de la balance des paiements de la zone euro se monte à 43,2 milliards d'euros (soit 0,7 % du PIB de la zone), contre 60,3 milliards d'écus en 1998 (1,0 % du PIB). Le solde du compte de capital s'établit à 12,8 milliards d'euros et le compte financier présente un solde débiteur de 62,7 milliards. Au sein du compte financier, les sorties nettes sous forme d'investissements directs atteignent 147,2 milliards d'euros sur l'année, en hausse de 45 milliards par rapport à 1998. Tant la progression des investissements à l'étranger (+ 16 %) que le déclin des investissements étrangers dans la zone (- 19 %) contribuent à ce phénomène. En revanche, les investissements de portefeuille nets à l'étranger sont en forte baisse par rapport à 1998, à - 21,3 milliards d'euros, contre - 85,3 milliards. Les engagements nets sous forme d'« autres investissements », dépôts/crédits, restent importants, à 93,2 milliards d'euros, suite notamment à la croissance des engagements nets des institutions financières et monétaires de la zone vis-à-vis de l'étranger (+ 110,9 milliards d'euros). Les avoirs de réserve baissent de 13,4 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année.

L'excédent du compte courant de la France vis-à-vis des pays hors zone représente, en 1999, environ la moitié de l'excédent du compte courant de la zone euro, certains pays étant déficitaires. La contribution de la France à l'excédent courant de la zone euro est en hausse par rapport à 1998, alors que la France a connu une croissance économique plus dynamique que celle de la zone dans son ensemble.

3.1. Le compte de transactions courantes

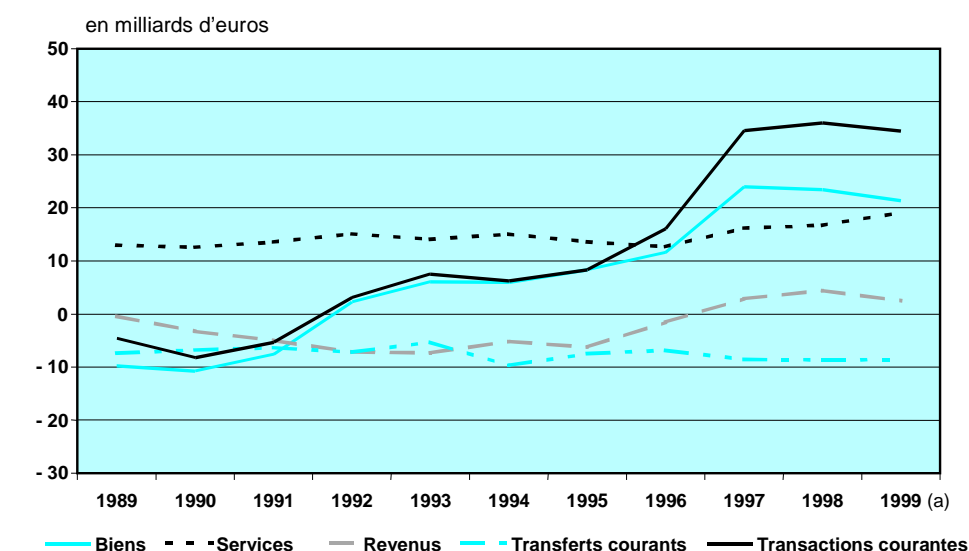
Il présente un léger recul de l'excédent dans un contexte de moindre progression des flux sur biens et services.

Le maintien à haut niveau de la confiance des ménages et la poursuite de la croissance de la consommation dans un contexte d'amélioration de la situation de l'emploi ont, dans un premier temps, permis de limiter les effets d'un environnement international dégradé. Compte tenu des gains de compétitivité-coût réalisés lors des années antérieures, renforcés par les évolutions de change au cours de l'année, les entreprises se sont ensuite trouvées en bonne position pour profiter de la reprise de l'économie mondiale.

Compte de transactions courantes				
<i>(montants en millions d'euros)</i>				
	Soldes			Variation
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)	1999/1998
1. BIENS	23 985	23 474	21 407	- 2 067
Marchandises générales	22 528	22 189	19 916	- 2 273
(Données douanières FAB-FAB)	(24 989)	(23 065)	(20 253)	(- 2 812)
(Total des corrections)	(- 2 461)	(- 876)	(- 337)	(539)
Travail à façon et réparations	1 137	1 027	1 250	223
Avitaillement	320	257	241	- 16
2. SERVICES	16 175	16 746	19 124	2 378
3. REVENUS	2 921	4 419	2 525	- 1 894
4. TRANSFERTS COURANTS	- 8 532	- 8 607	- 8 577	30
SOLDE DES TRANSACTIONS COURANTES				
En montant	34 549	36 032	34 479	- 1 553
En pourcentage du PIB	2,8	2,8	2,6	- 0,2
(a) Chiffres définitifs				
(b) Chiffres provisoires				
Sources :	Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Réalisation :	Banque de France			
	Direction de la Balance des paiements – CEREX			

Reflétant le dynamisme de l'environnement économique, le commerce mondial, dont la croissance en volume s'était ralentie à 3,4 % en 1998, a connu de nouveau, en 1999, une accélération de sa progression, celle-ci atteignant + 5,3 %, essentiellement sous l'effet d'un renforcement des échanges au second semestre. Les prix mondiaux ont également progressé, le raffermissement de la demande se transmettant aux prix du pétrole et des matières premières industrielles.

Principales composantes des transactions courantes



3.1.1. L'excédent des échanges de biens se maintient à un niveau élevé

3.1.1.1. Une forte reprise des échanges de marchandises en cours d'année

L'excédent des échanges de marchandises s'inscrit à 18,9 milliards d'euros en données douanières FAB-FAB brutes ¹, en retrait de 3,2 milliards par rapport à 1998. Le taux de couverture en valeur atteint 107,2, contre 108,8 en 1998.

¹ Les résultats du commerce extérieur commentés dans cette partie sont ceux publiés par les Douanes le 18 février 2000 ; ils ne correspondent pas exactement aux données provisoires reprises en balance des paiements, qui sont une agrégation des données mensuelles publiées en 1999.

En rythme annuel, la progression des échanges apparaît faible, avec des exportations et des importations en hausse de, respectivement, 2,2 % et 3,7 % par rapport à 1998. Ces taux de croissance masquent cependant une nette inflexion en cours d'année, en liaison avec la reprise économique mondiale, d'une part, et avec l'accélération de la croissance française, d'autre part. Ainsi, les exportations, en recul de 2,7 % au premier semestre par rapport au semestre précédent, ont crû de 9,4 % au second semestre, tandis que les importations, quasiment stables au premier semestre (+ 0,4 %), ont connu une accélération (+ 6,9 %) dans la seconde partie de l'année.

Marchandises générales (données douanières)			
(montants en milliards d'euros)			
	Soldes		
	1997 (a)	1998 (a)	1999 (b)
Marchandises générales			
– en données FAB-FAB brutes	24,4	22,1	18,9
– en données CAF-FAB brutes (c)	16,5	14,3	10,8
<i>Agriculture et industries agro-alimentaires</i>	9,9	8,9	9,4
<i>Énergie</i>	- 13,1	- 9,3	- 11,6
<i>Industrie (matériel militaire compris)</i>	19,9	15,1	13,3
<i>Divers</i>	- 0,2	- 0,4	- 0,3
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
(c) Le détail par produits et pays n'est disponible qu'en données CAF-FAB, alors que la ligne marchandises en balance des paiements est enregistrée en données FAB-FAB.			
Source :	Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie Direction générale des Douanes et des Droits indirects		
Réalisation :	Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX		

Légère progression de l'excédent agro-alimentaire

L'excédent *agro-alimentaire* atteint 9,4 milliards d'euros, progressant de 0,5 milliard par rapport à 1998. Cette amélioration tient au repli des importations, qui concerne tant les produits des industries agro-alimentaires que les produits agricoles non transformés.

Alourdissement de la facture énergétique

Compte tenu de l'appréciation du taux de change du dollar face à l'euro, le prix moyen de la tonne de pétrole brut importé a crû, pour sa part, de près de 50 %, passant de 127 euros en 1998 à 190 euros en 1999.

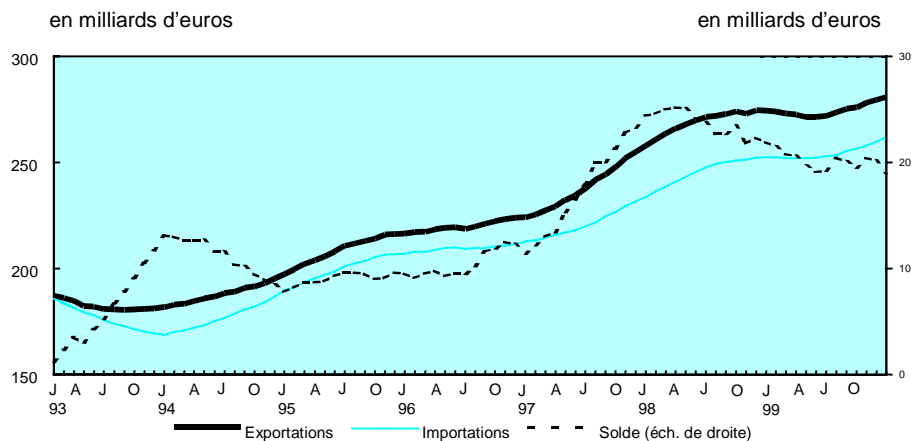
Il en est résulté une forte augmentation des importations de pétrole en valeur : celles-ci ont crû de 25 % sur l'année, en dépit d'une baisse de 16,5 % des quantités importées. L'ensemble des importations d'énergie a augmenté de 17 %.

De leur côté, les exportations françaises de produits énergétiques ont progressé de 4 %. Les ventes d'électricité, en baisse lors des trois dernières années, ont connu une modeste reprise (+ 2 %).

La facture énergétique s'est finalement établie à 11,6 milliards d'euros en 1999, s'alourdissant de 2,3 milliards par rapport à 1998.

Commerce extérieur

Soldes cumulés sur douze mois (cvs)



Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie
Direction générale des Douanes et des Droits indirects

Réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX

Réduction de l'excédent industriel

La réduction de l'excédent industriel tient notamment aux échanges de matériel militaire, marqués par une chute des exportations de 40 % et un recul du solde proche de 2 milliards d'euros.

S'agissant de l'industrie civile, les évolutions par branches sont contrastées et leurs contributions à la variation du solde manufacturier se compensent.

Par rapport à 1998, les échanges de biens intermédiaires apparaissent stables, de même que le solde, lui-même proche de l'équilibre. Cette stabilité cache cependant une forte reprise des échanges en cours d'année, symétrique à la baisse des flux observée l'année précédente.

Le solde des échanges de biens d'équipement professionnels se maintient à un haut niveau en 1999 (6,5 milliards d'euros), importations et exportations progressant de conserve à un rythme de 5 %. Au sein de la branche, le poste le plus dynamique est, sans surprise, la construction aéronautique, y compris à l'importation.

En 1999, les échanges de produits de l'industrie automobile ont bénéficié à la fois de la bonne orientation du marché français, les immatriculations ayant progressé de plus de 10 % au cours de l'année, et de la reprise du marché européen, vers lequel se dirigent plus des trois quarts des exportations. Les importations comme les exportations de la branche, en hausse de, respectivement, 12 % et 7 %, ont fait preuve de dynamisme, le solde se repliant de 0,7 milliard d'euros, à 8,3 milliards, par rapport à l'année précédente.

Les exportations de biens de consommation progressent de 5 %, avec une forte reprise vers l'Asie et une poursuite de la croissance des ventes aux pays d'Amérique. Malgré la vigueur de la consommation des ménages en France, les importations n'augmentent que de 3 %. Le déficit de ce poste se contracte de 0,7 milliard d'euros, à – 3,7 milliards.

Produits industriels			
Soldes bruts CAF-FAB			
	<i>(montants en milliards d'euros)</i>		
	1997	1998	1999
Biens intermédiaires	2,7	0,5	0,3
Biens d'équipement professionnels	6,9	6,3	6,5
Produits de l'industrie automobile	9,7	9,0	8,3
Biens de consommation	- 3,0	- 4,4	- 3,7
Matériel militaire	3,6	3,7	1,9
Total	19,7	14,7	13,1
Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Direction générale des Douanes et des Droits indirects			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

Au total, le solde industriel CAF-FAB se replie de 1,6 milliard d'euros, mais reste excédentaire de 13,1 milliards ; le taux de couverture des échanges s'établit à 105,8, en retrait de 1 point par rapport à 1998.

3.1.1.2. L'évolution géographique du commerce extérieur

Les échanges commerciaux de la France avec les pays de l'Union européenne, qui représentent plus de 60 % du total du commerce extérieur et qui avaient été en grande partie à l'origine du dynamisme des échanges en 1998, ont marqué le pas en 1999. Le ralentissement a surtout affecté les importations, et, de ce fait, le solde a progressé de 3,4 milliards d'euros, à 12,9 milliards.

Avec les seuls pays de l'Union monétaire, qui représentent la moitié des échanges commerciaux de la France, la décélération des échanges a été plus marquée, exportations et importations augmentant de, respectivement, 3,2 % et 1,2 %, contre 7,8 % et 10,6 % en 1998. Le déficit bilatéral avec l'Allemagne s'est creusé, à – 2,5 milliards d'euros, contre – 1,2 milliard en 1998, les exportations ayant stagné en liaison avec la faiblesse de la demande outre-Rhin. En revanche, le solde franco-italien s'est amélioré de 0,6 milliard d'euros, à – 0,5 milliard, malgré un décalage de conjoncture élevé entre les deux pays en faveur de la France. Par ailleurs, les exportations vers l'Espagne ont à nouveau progressé à un rythme rapide (+ 10,3 %), la France confirmant son rang de premier partenaire commercial de ce pays. L'Espagne est également devenue le premier excédent bilatéral de la France en 1999, le solde commercial s'établissant à 7,1 milliards d'euros, en hausse de 1,8 milliard.

Le déficit commercial avec les pays de l'OCDE hors Union européenne, en réduction depuis plusieurs années, a continué à décliner, s'établissant à - 1,4 milliard d'euros en 1999. Dans un contexte de forte croissance aux États-Unis, la progression des exportations vers ce pays s'est ralentie (+ 7,4 %, contre + 19,7% en 1998) et le déficit n'a que légèrement diminué malgré la forte appréciation du dollar, à - 2 milliards d'euros, contre - 2,4 milliards en 1998. À l'inverse, le déficit bilatéral avec le Japon s'est creusé, passant de - 4,4 milliards d'euros à - 5,4 milliards, davantage sous l'effet d'une reprise des importations (+ 11,3 %), d'automobiles en particulier, que d'un repli des exportations, comme en 1998.

Les échanges avec le Proche- et le Moyen-Orient ont progressé fortement en 1999. La hausse du prix du pétrole explique la vigueur des importations (en hausse de 13,1 %), tandis que la vente de nombreux Airbus est à l'origine du rebond des exportations, qui augmentent de 18,8 %. Au total, le solde progresse de 0,6 milliard d'euros, à 2,5 milliards.

**Ventilation géographique
du solde des échanges extérieurs de marchandises**
(hors matériel militaire)

(montants en milliards d'euros)

	Soldes CAF-FAB (a)		
	1997	1998	1999
Union européenne (UE)	12,0	9,5	12,9
dont : Union monétaire	4,5	1,4	4,1
Allemagne	0,5	- 1,2	- 2,5
Autriche	0,7	0,7	0,9
Danemark	0,2	0,3	0,2
Espagne	4,3	5,3	7,1
Finlande	- 0,7	- 0,7	- 0,9
Grèce	1,8	1,8	2,4
Irlande	- 2,1	- 3,1	- 2,6
Italie	- 0,2	- 1,1	- 0,5
Pays-Bas	- 0,3	- 0,7	- 0,7
Portugal	0,9	1,2	1,4
Royaume-Uni	5,3	5,6	6,1
Suède	0,3	0,2	0,0
UEBL	1,4	1,1	1,7
OCDE hors UE	- 2,6	- 2,1	- 1,4
États-Unis d'Amérique du Nord	- 3,6	- 2,4	- 2,0
Japon	- 3,7	- 4,4	- 5,4
Suisse	3,2	2,9	3,8
Proche- et Moyen-Orient	1,2	1,9	2,5
Afrique	3,1	5,1	4,2
Asie	- 3,2	- 8,2	- 12,3
dont : Asie du Sud-Est	1,4	- 1,4	- 2,9
TOTAL	12,8	10,6	8,9

(a) Données actualisées au 18 février 2000

Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie
Direction générale des Douanes et des Droits indirects
Réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX

Après un recul de 31,1 % des exportations vers l'Asie du Sud-Est en 1998, celles-ci se sont encore contractées de 21,3 % en 1999, malgré la reprise économique dans plusieurs pays de la région. Les ventes de biens d'équipement, en particulier les livraisons d'Airbus, en forte baisse, sont à l'origine de cette évolution, les exportations des autres branches amorçant un redressement. Le déficit s'est creusé de 1,5 milliard d'euros, à – 2,9 milliards.

Sauf avec les pays du Maghreb, les échanges franco-africains sont en recul. L'Afrique représente désormais moins de 5 % des échanges commerciaux de la France. Le solde positif s'établit à 4,2 milliards d'euros, en baisse de 0,9 milliard par rapport à l'année 1998.

3.1.2. Une nouvelle progression de l'excédent des échanges de services

Soldes des services			
	<i>(montants en millions d'euros)</i>		
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)
SERVICES	16 175	16 746	19 124
Transports	201	423	612
<i>Transports maritimes</i>	- 1 102	- 1 207	- 887
<i>Transports aériens</i>	27	- 19	224
<i>Transports autres</i>	1 276	1 649	1 275
Voyages	10 173	10 918	13 010
Services de communication	- 28	- 11	86
Services de construction	1 873	2 025	1 742
Services d'assurance	216	- 367	- 149
Services financiers	73	- 92	110
Services informatiques et d'information	32	127	131
Redevances et droits de licence	- 384	- 344	- 183
Autres services aux entreprises	4 991	4 853	4 537
<i>Négoce international</i>	3 248	2 904	2 877
<i>Services commerciaux</i>	- 1 081	- 889	- 820
<i>Location opérationnelle</i>	- 73	- 129	- 244
<i>Services divers aux entreprises</i>	2 897	2 967	2 725
Services culturels et récréatifs	- 363	- 338	- 423
<i>Services audiovisuels</i>	- 363	- 405	- 453
<i>Autres services personnels</i>	1	67	30
Services des administrations publiques	- 611	- 449	- 348
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

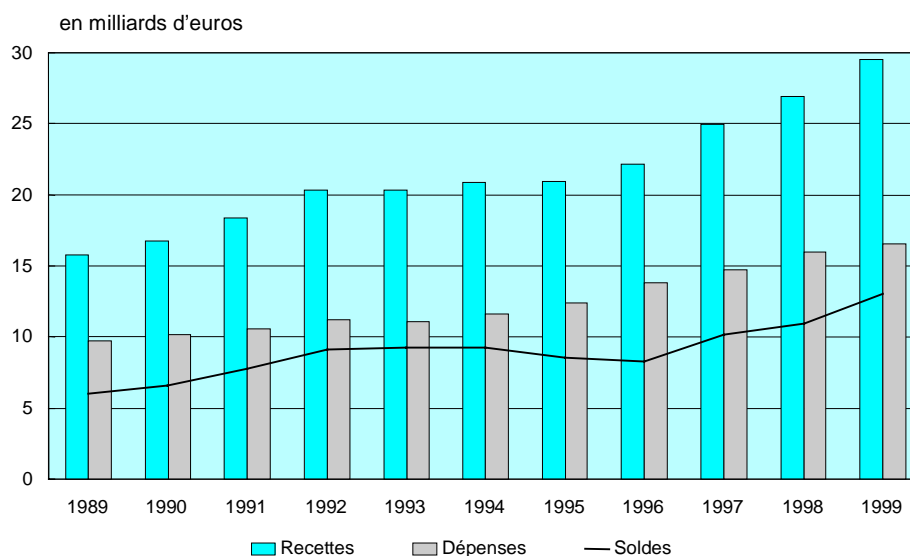
L'excédent des échanges de services croît de façon quasi permanente depuis le début des années quatre-vingt-dix. L'année 1999 s'inscrit dans cette tendance, avec un excédent de 19,1 milliards d'euros, en hausse de 2,4 milliards par rapport à l'année précédente. Si les flux se sont légèrement repliés, en recettes comme en dépenses, en dépit de l'évolution favorable des *voyages*, la France devrait néanmoins conforter sa position de troisième exportateur mondial de services en 1999, derrière les États-Unis et le Royaume-Uni.

Représentant une part croissante des échanges de services (près de 35 % en 1999, contre moins de 32 % en 1998), les *voyages* présentent un solde positif de 13 milliards d'euros en 1999, en hausse de plus de 2 milliards par rapport à 1998. Parmi les services, c'est la ligne qui est caractérisée par le plus fort dynamisme des recettes, avec une croissance de 9,7 %, supérieure à celle de l'année 1998 (+ 8,0 %) ; en dépenses, la croissance est plus modérée (+ 3,2 %). Selon les données encore très partielles de l'OMT (Office mondial du tourisme), l'Italie aurait connu, en 1998, en termes de recettes, un léger recul de sa part de marché en Europe au profit de la France. Chacun de ces deux pays, ainsi que l'Espagne, représente environ 13 % du marché touristique mondial.

Les recettes touristiques provenant des résidents des pays de la zone euro auraient représenté environ 41 % du total en 1999, avec une progression sensiblement plus forte que celle des recettes provenant des résidents des pays extérieurs à la zone. De la même manière, les dépenses des résidents à l'extérieur de la zone auraient stagné, alors que celles réalisées dans la zone auraient sensiblement progressé. Il est probable que l'absence de risque de change lié à la création de la monnaie unique a favorisé le tourisme intra-zone. La reprise économique en cours d'année et l'amélioration de la situation de l'emploi pourraient également expliquer la progression des voyages à l'intérieur de la zone euro.

Hors zone euro, les États-Unis, dont les résidents bénéficient à la fois de gains substantiels de pouvoir d'achat et de la vigueur du dollar, sont à l'origine de l'essentiel de la croissance des recettes touristiques ; celles en provenance d'Asie, qui avaient fortement chuté en 1998 du fait de la crise, sont également en hausse.

Voyages



Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX

Comme en 1998, les *services de communication* connaissent une croissance rapide, notamment à l'exportation (+ 9 %). Le solde, encore légèrement déficitaire l'année précédente, présente un excédent de 86 millions d'euros.

L'excédent des *services de construction* recule de 0,3 milliard d'euros en 1999 et s'établit à 1,7 milliard. Subissant les effets décalés de la crise asiatique, après l'achèvement de plusieurs chantiers et du ralentissement économique mondial en 1998, peu propice à la signature de nouveaux contrats, les recettes ont baissé de près de 20 %.

Sans retrouver le niveau de 1997, le solde des *services d'assurance* s'est redressé en 1999, à – 149 millions d'euros, contre – 367 millions en 1998. La baisse des dépenses tient, notamment, à une réduction des indemnisations consécutives à des sinistres, après une année 1998 très défavorable sur ce plan.

Les *redevances et droits de licence*, structurellement déficitaires, s'améliorent graduellement depuis plusieurs années. En 1999, le solde s'est redressé de 160 millions d'euros, à – 183 millions, sous l'effet d'une baisse de 17 % des dépenses.

L'excédent du *négoce international* s'est stabilisé à un niveau élevé (2,9 milliards d'euros). Comme en 1998, la baisse de l'activité de négoce proprement dite est partiellement compensée par l'augmentation des échanges de marchandises sans franchissement de la frontière française, assimilés en balance des paiements à du négoce international. Ces opérations concernent, notamment, les mouvements de marchandises entre maisons mères et filiales dans le cadre d'une activité industrielle. Cette composante est fortement liée au processus d'internationalisation de la production, en particulier dans les secteurs automobile et aéronautique.

Enfin, les *services divers aux entreprises* (coopération technique, frais de gestion, de publicité, rémunérations diverses, services divers) dégagent un solde excédentaire de 2,7 milliards d'euros, en baisse de 0,2 milliard par rapport à 1998.

3.1.3. Le repli du solde des revenus d'investissement

Le solde des revenus s'est contracté de 1,9 milliard d'euros en 1999, pour s'établir à 2,5 milliards. Alors que les *rémunérations des salariés* présentent un solde en légère baisse (1,6 milliard d'euros, contre 1,7 milliard en 1998), le mouvement d'ensemble est essentiellement imputable aux *revenus d'investissement*. L'excédent dégagé par ces derniers, en amélioration constante de 1995 à 1998, par suite des placements à l'étranger, s'est réduit sensiblement en 1999. L'infléchissement s'est produit sous l'effet d'un retour à l'équilibre des revenus des *autres investissements*, précédemment excédentaires.

Revenus			
(montants en millions d'euros)			
	Soldes		
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)
RÉMUNÉRATION DES SALARIÉS	1 653	1 724	1 576
REVENUS DES INVESTISSEMENTS	1 268	2 695	949
1. Investissements directs	5 051	4 000	5 539
(dont : <i>Bénéfices réinvestis</i>)	1 189	1 464	1 857
2. Investissements de portefeuille	- 7 467	- 4 786	- 4 594
3. Autres investissements	3 684	3 480	4
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

Au sein des revenus d'investissements, les *revenus d'investissements directs* se sont redressés de 1,5 milliard d'euros, dont 0,4 milliard au titre des bénéfices réinvestis¹, grâce à une progression des recettes de 31,8 %. Quoique rapide, une telle progression est en ligne avec la croissance des flux d'investissements directs français à l'étranger au cours des trois dernières années. Pour leur part, les dépenses ont augmenté de 26,6 %, la vigueur de la croissance française ayant contribué aux bons résultats des entreprises résidentes détenues par des investisseurs étrangers.

Les *revenus d'investissements de portefeuille* — coupon couru inclus — ont enregistré un léger redressement, le déficit revenant de 4,8 milliards d'euros à 4,6 milliards. La croissance des recettes, très vive en 1998 (+ 48,9 %), s'est fortement ralentie en 1999 (+ 7,5 %), la même évolution s'appliquant de façon atténuée aux dépenses, en croissance de 18,4 % en 1998 et de 5,2 % en 1999.

Les *revenus des autres investissements*, excédentaires de 3,7 milliards d'euros en 1997 et de 3,5 milliards en 1998, présentent un solde positif limité à 4 millions en 1999. Ce repli apparaît lié à l'augmentation des engagements nets sous forme de dépôts et crédits du secteur bancaire résident en 1998 (40,6 milliards d'euros) et en 1999 (28,3 milliards). Il tient également aux intérêts sur *swaps* versés par les banques résidentes à leurs correspondants étrangers ; suite à un changement méthodologique, ces intérêts seront reclassés dans le compte financier à l'occasion de la publication des résultats définitifs de la balance des paiements française pour 1999.

¹ Estimés à ce stade, ils ne sont connus qu'après un délai de plus de 1 an.

3.1.4. La stabilité des transferts courants

En 1999, les transferts courants nets à destination des non-résidents se sont stabilisés à – 8,6 milliards d’euros, le redressement du solde des opérations des administrations publiques étant compensé par une dégradation symétrique des transferts des autres secteurs.

Transferts courants			
	<i>(montants en millions d’euros)</i>		
	Soldes		
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)
SECTEUR DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	- 7 140	- 7 333	- 6 893
dont :			
<i>Institutions de l’Union européenne</i>	- 3 590	- 4 173	- 3 672
<i>Autres transferts des administrations publiques</i>	- 3 550	- 3 161	- 3 220
AUTRES SECTEURS	- 1 392	- 1 274	- 1 684
dont :			
<i>Envois de fonds des travailleurs</i>	- 1 192	- 1 369	- 1 053
<i>Autres opérations</i>	- 199	96	- 632
TOTAL	- 8 532	- 8 607	- 8 577
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l’Économie, des Finances et de l’Industrie			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

Le déficit des opérations des *administrations publiques* diminue de 0,4 milliard d’euros, à – 6,9 milliards. Les transferts vers l’Union européenne diminuent légèrement, à – 14,2 milliards d’euros, contre – 14,4 milliards en 1998, en raison d’une diminution de la cotisation sucrière et des droits de douanes reversés au budget européen ; pour leur part, les cotisations PNB (contribution au budget européen indexée sur l’activité économique de l’année) et TVA (contribution assise sur le montant de la consommation) sont stables. Les concours européens progressent de 0,5 milliard d’euros, à 10,7 milliards, principalement sous l’effet des versements au titre de la politique agricole commune (+ 4,1 %, hors fonds structurels).

Si l’on tient compte des concours reçus au titre du Fonds européen d’orientation et de garantie des marchés agricoles (Feoga-orientation) et du Fonds européen de développement régional (Feder) comptabilisés dans le compte de capital, les recettes totales en provenance des fonds européens s’élèvent à 12,3 milliards d’euros, contre 11,8 milliards en 1998. La contribution nette de la France au budget européen (Fonds européen de développement — FED — inclus) passe ainsi de – 2,6 milliards d’euros en 1998 à – 1,9 milliard en 1999.

3.2. Le compte de capital

Le compte de capital présente un excédent de 1,4 milliard d'euros, en légère hausse par rapport à 1998 (1,3 milliard). Les autres transferts des administrations publiques sont principalement à l'origine de l'amélioration du solde.

Compte de capital			
<i>(montants en millions d'euros)</i>			
	Soldes		
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)
TRANSFERTS EN CAPITAL	1 325	1 262	1 422
Remises de dettes par les administrations publiques	- 272	- 117	- 113
Remises de dettes par les autres secteurs	- 52	- 40	- 1
Transferts des migrants	56	56	119
Autres transferts des administrations publiques	1 594	1 363	1 416
AUTRES OPÉRATIONS	- 20	39	2
TOTAL	1 306	1 300	1 424
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

Parmi les opérations de transferts en capital, les remises de dettes des administrations publiques se sont stabilisées à un faible niveau en 1999 : 113 millions d'euros, contre 117 millions en 1998. En 1999, comme en 1998, les abandons de créances sous l'égide du Club de Paris ont principalement bénéficié au Maroc, dans le cadre d'un programme destiné à favoriser, par des conversions de dettes, l'implantation d'entreprises françaises sur le territoire marocain. Les autres remises de dettes ont été accordées au Niger et à la République centrafricaine et s'inscrivent dans les procédures d'annulation du régime de Naples, permettant aux pays à faibles revenus d'obtenir une réduction allant jusqu'à 67 % du stock de leur dette extérieure.

3.3. Le compte financier

Il est constaté une forte progression des flux et un recentrage sur la zone euro.

La capacité de financement de la nation s'est maintenue à un niveau élevé en 1999, en raison de la persistance d'un excédent courant substantiel et d'un compte de capital également excédentaire. Néanmoins, les placements à l'étranger ont atteint sur certaines rubriques une amplitude inégalée, notamment de la part des agents non financiers, conduisant de la sorte à un recours à des sources complémentaires de financement extérieur. L'émergence de la monnaie unique européenne a constitué un puissant moteur favorisant, d'une part, les opérations d'investissement direct à l'étranger, et, d'autre part, les opérations de réallocations de portefeuille vers des titres de la zone euro.

Balance des paiements : compte financier (hors avoirs de réserve)			
	<i>(flux en millions d'euros)</i>		
	Année 1997 (b)	Année 1998 (b)	Année 1999 (c)
COMPTE FINANCIER (a) (hors avoirs de réserve)	- 35 082	- 27 450	- 42 885
INVESTISSEMENTS DIRECTS	- 11 043	- 11 282	- 47 755
1. Français à l'étranger (cf. détail en 3.3.1.)	- 31 662	- 36 492	- 82 855
2. Étrangers en France (cf. détail en 3.3.1.)	20 619	25 210	35 100
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	- 22 727	- 46 512	- 30 447
1. Avoirs (opérations des résidents sur titres émis par les non-résidents)	- 63 305	- 108 069	- 142 363
2. Engagements (opérations des non-résidents sur titres émis par les résidents)	40 578	61 558	111 916
AUTRES INVESTISSEMENTS	- 1 312	30 344	35 317
1. Avoirs	- 46 466	20 900	- 29 721
Crédits commerciaux des autres secteurs	- 8 985	- 7 212	- 6 480
Prêts	- 38 671	29 278	- 22 662
(dont : <i>Secteur bancaire</i>)	(- 41 871)	(35 441)	(- 8 913)
Autres avoirs	1 191	- 1 165	- 579
2. Engagements	45 153	9 443	65 038
Crédits commerciaux des autres secteurs	1 909	1 660	193
Prêts	43 566	7 533	63 744
(dont : <i>Secteur bancaire</i>)	(35 805)	(5 198)	(37 249)
Autres engagements	- 322	251	1 101
(a) Cf. présentation détaillée des différents postes en annexe A. 16			
(b) Chiffres définitifs			
(c) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

Au sein du compte financier, le solde débiteur des investissements directs nets a ainsi quadruplé par rapport à 1998, s'établissant à – 47,8 milliards d'euros, contre – 11,3 milliards en 1998.

Le solde débiteur des investissements de portefeuille a décru de plus de 15 milliards d'euros, pour s'établir à - 30,4 milliards en 1999, en raison de la forte hausse des achats effectués par les non-résidents (+ 82 %), alors même que les achats de titres étrangers par les résidents continuaient de progresser de 31,7 %, les transactions sur titres en euros ou de la zone euro renforçant leur part prépondérante.

Face à ces sorties substantielles, le secteur bancaire a apporté un financement de 28,3 milliards d'euros.

Les avoirs de réserve ont légèrement diminué, d'environ 1 milliard d'euros.

3.3.1. Le dynamisme des opérations d'investissements directs

Investissements directs Répartition par natures d'opérations			
	(flux en millions d'euros)		
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)
INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER	- 31 662	- 36 492	- 82 855
Capital social	- 16 076	- 18 560	- 54 778
Constitutions	- 22 910	- 27 214	- 60 982
Liquidations	6 834	8 654	6 204
Bénéfices réinvestis	- 1 666	- 1 939	- 5 433
Autres opérations	- 13 920	- 15 993	- 22 644
INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE	20 619	25 210	35 100
Capital social	11 574	13 919	13 766
Constitutions	13 358	16 424	17 359
Liquidations	- 1 784	2 505	- 3 593
Bénéfices réinvestis	476	476	3 576
Autres opérations	8 569	10 815	17 758
SOLDE	- 11 043	- 11 282	- 47 755
Sans signe : entrées de capitaux Signe négatif : sorties de capitaux (a) Chiffres définitifs (b) Chiffres provisoires Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX			

Avec un montant de 82,8 milliards d'euros, soit plus de deux fois le niveau de 1998, les *flux nets d'investissements directs français à l'étranger* doivent leur expansion principalement à deux éléments :

- le développement des opérations de fusion-acquisition transfrontière, qui explique en particulier l'importance des opérations en capital social. Gonflées notamment par une opération de 19 milliards d'euros dans le domaine de la chimie-pharmacie entre la France et l'Allemagne, ces dernières ont triplé par rapport à 1998, représentant 66 % des flux d'investissements directs à l'étranger, alors que les autres opérations (prêts intragroupes), qui représentaient près de la moitié des flux en 1998, n'en constituent plus que 27 % en 1999 ;
- la forte hausse des cours boursiers des entreprises, qui est également alimentée par les opérations de concentration à l'œuvre dans la plupart des grands pays de l'OCDE. En même temps qu'elle en est la conséquence, l'appréciation des cours de bourse explique également l'essor des opérations de fusions transfrontière. Elle favorise, en effet, les offres publiques d'échange (OPE), qui constituent l'une des modalités les plus utilisées en 1999 pour financer les opérations de fusion-acquisition transfrontière. La contrepartie se retrouve alors dans les engagements en investissements de portefeuille (cf. *infra*).

Les opérations d'investissements directs à l'étranger apparaissent fortement concentrées, les dix premières opérations ayant représenté plus de la moitié du total des flux.

Selon les premières estimations disponibles, plus des trois quarts des flux sont dirigés vers les pays industrialisés, en particulier vers l'Union européenne (53 % du total). Plus précisément, les investissements directs vers la zone euro se sont notablement renforcés, passant de 19 % à 46 % des flux d'une année à l'autre.

Les *flux nets d'investissements directs étrangers en France* ont atteint 35,1 milliards d'euros en 1999, en augmentation de 39,3 %. Les opérations en fonds propres sont demeurées stables par rapport à 1998, les opérations de prêts intragroupes étant à l'origine de l'essentiel de la progression.

En 1999, les Pays-Bas sont devenus le principal pays de provenance des investissements étrangers en France, avec 39 % des flux, devant l'Espagne, les États-Unis et l'Allemagne. Globalement, la part des flux en provenance de la zone euro s'est nettement accrue, passant de 58 % à 74 %.

La France confirme ainsi son caractère attractif pour les investisseurs étrangers et devrait de ce fait se situer, au sein des pays développés, au cinquième rang des pays d'accueil des investissements directs internationaux.

3.3.2. La forte croissance des opérations de portefeuille

Sont recensés dans cette rubrique aussi bien les valeurs mobilières *stricto sensu* (actions ou obligations) que les autres titres à long ou à court terme, tels que les autres titres de créances négociables (bons à moyen terme négociables, bons du Trésor, certificats de dépôt émis par les banques, billets de trésorerie émis par les entreprises) ou les produits dérivés.

Investissements de portefeuille			
	(flux en millions d'euros)		
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)
1. Avoirs (résidents sur titres émis par les non-résidents)	- 63 305	- 108 069	- 142 362
Actions et titres d'OPCVM	- 8 849	- 22 084	- 19 539
Obligations et assimilés	- 39 594	- 56 359	- 68 016
Instruments à court terme du marché monétaire	- 6 151	- 15 744	- 33 106
Produits financiers dérivés	- 8 711	- 13 882	- 21 701
2. Engagements (non-résidents sur titres émis par les résidents)	40 578	61 557	111 915
Actions et titres d'OPCVM	10 514	14 248	31 462
Obligations et assimilés	14 508	41 799	54 338
Instruments à court terme du marché monétaire	6 535	- 5 605	8 879
Produits financiers dérivés	9 021	11 115	17 236
SOLDE	- 22 727	- 46 512	- 30 447
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – SIPEX			

Les sorties nettes au titre des investissements de portefeuille ont nettement diminué par rapport à 1998. Le solde net des achats de titres étrangers par les résidents et des achats de titres français par les non-résidents, ces derniers étant fortement alimentés par des échanges de titres dans le cadre de quelques grandes OPE, s'est inscrit en recul, revenant de – 46,5 milliards d'euros en 1998 à – 30,4 milliards en 1999.

Les *achats nets de titres étrangers par les résidents* ont atteint un niveau record, avec 142,4 milliards d'euros en 1999, traduisant une hausse de 31,7 %. Les résidents ont essentiellement acquis des titres étrangers libellés en euros, qui ont représenté au cours des neuf premiers mois 96 % des flux, contre 76 % en 1998.

Malgré le dynamisme des marchés boursiers en 1999, les résidents se sont montrés peu enclins à augmenter la part de leurs achats de titres étrangers en actions, qui ont reculé de 12 %, la part des actions dans les flux de portefeuilles revenant de 20,4 % en 1998 à 13,7 % en 1999.

Les titres de dette ont représenté 71 % des flux sur titres étrangers, contre 68 % en 1998. D'une part, l'avènement de l'euro a fortement contribué au développement du marché primaire de cette devise, une partie des émissions étant placée en France, d'autre part, la remontée des taux a plutôt été accueillie favorablement par des investisseurs institutionnels, davantage soucieux du rendement offert par les titres achetés que des plus-values.

La remontée des taux à court terme observée dans la plupart des grands pays de l'OCDE, à l'exception du Japon, a également contribué à nourrir les achats de titres du marché monétaire, qui ont représenté 23,3 % des flux nets, contre 14,6 % en 1998.

Les *achats de titres français par les non-résidents* se sont sensiblement accrus en 1999. Avec 111,9 milliards d'euros, ils ont progressé de 82 %. La forte hausse des achats d'actions françaises (+ 121 %) doit toutefois être relativisée. En effet, elle est largement imputable au développement des OPE transfrontière réalisées en 1999 par des sociétés françaises, qui se traduisent au retour par un gonflement des flux sur actions françaises. Les paiements en actions émises en échange des actions de la société-cible sont enregistrés comme des achats d'actions françaises par les non-résidents, pour autant qu'aucun d'entre eux ne vienne à détenir au terme de l'échange au moins 10 % du capital de l'acquéreur résident ¹.

Les titres d'État ont continué, sur la lancée de 1998, à représenter la plus grande partie de ces achats nets par les non-résidents, concentrée cette année sur les titres à moyen terme (BTAN) plutôt que sur les titres à long terme (OAT). Les achats nets de BTAN ont ainsi connu une progression de 66 % par rapport à 1998. Cela s'explique par le statut de titres de référence des BTAN, notamment celui à 5 ans, suscitant ainsi l'intérêt des investisseurs de l'ensemble de la zone.

L'évolution est, toutefois, encore plus marquée concernant les obligations du secteur privé dont le marché a crû très fortement en France comme dans l'ensemble de la zone euro en 1999, suscitant logiquement l'intérêt des investisseurs non résidents. La pondération de ces titres dans le total des flux obligataires est ainsi passée de 15 % en 1998 à 37 % en 1999.

Enfin, il convient de souligner le net regain d'intérêt des non-résidents pour les titres du marché monétaire, les achats de BTF représentant environ la moitié des flux nets portant sur les instruments de ce compartiment.

Au total, les achats réalisés par les non-résidents sur valeurs du Trésor ont entraîné une remontée du taux de détention de la dette publique négociable, qui passe de 19,5 % à 25,3 % d'une fin d'année à l'autre.

¹ Conformément au 5^e Manuel du FMI, lorsqu'un des actionnaires étrangers détient au moins 10 % du capital de la société résidente, la transaction est recensée dans les investissements directs étrangers en France.

3.3.3. L'excédent du solde des « Autres investissements »

L'année 1999 introduit une rupture significative par rapport au passé. En effet, la création de la zone euro modifie les conditions de bouclage de la balance des paiements nationale. Désormais, l'analyse de cette rubrique de la balance des paiements de la France, comme celle de tout pays membre de l'Union monétaire (UM), doit s'inscrire dans le cadre de l'ensemble de la zone euro, dans la mesure où les réserves de change sont en partie centralisées au niveau de la BCE et où les euros prêtés à l'extérieur par toute banque résidente de l'UM ne retournent pas nécessairement dans leur pays d'origine.

Il est ainsi devenu nécessaire d'effectuer l'ajustement comptable de la balance des paiements de la France grâce à la prise en compte des balances intra-SEBC recensées au bilan de la Banque de France.

3.3.3.1. Des entrées de capitaux de 28,3 milliards d'euros liées aux opérations du secteur bancaire

Flux nets du secteur bancaire			
<i>(montants en millions d'euros)</i>			
Variation des créances et engagements en euros et en devises des banques résidentes vis-à-vis des non-résidents			
	Année 1997 (a)	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)
Créances	- 41 871	35 441	- 8 913
– Francs/euros	- 8 657	22 588	- 49 178
– Devises	- 33 214	12 853	40 265
Engagements	35 805	5 198	37 249
– Francs/euros	- 3 022	- 15 549	21 082
– Devises	38 827	20 748	16 167
Variation nette (francs et devises)	- 6 066	40 639	28 336
– Francs/euros	- 11 679	7 039	- 28 096
– Devises	5 613	33 601	56 432
Sans signe : entrées de capitaux			
Signe négatif : sorties de capitaux			
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – SEMEX			

Les opérations de dépôt et de crédit du secteur bancaire se sont traduites par une augmentation des engagements nets en devises (56,4 milliards d'euros), destinés à financer en partie les achats de titres étrangers et/ou les opérations d'investissement direct à l'étranger, alors que les prêts nets en euros n'ont augmenté que de 28,1 milliards.

3.3.3.2. Des entrées de capitaux au titre des « Administrations publiques » et des « Autorités monétaires »

Le gonflement du poste « Autorités monétaires » est largement imputable à l'avènement de la monnaie unique et au développement, *via* le système *Target*, des opérations intra-SEBC en euros qui découlent de l'existence d'un marché interbancaire unique à l'échelle de la zone euro. En 1999, le secteur des autorités monétaires a ainsi enregistré des entrées de 15,9 milliards d'euros, ce qui signifie que les banques françaises ont été prêteuses nettes vis-à-vis des autres banques du SEBC.

Au total, le secteur des « Administrations publiques » enregistre un solde positif de 1,2 milliard d'euros.

3.3.3.3. Des sorties nettes au titre des « Autres investissements des autres secteurs »

Les *Autres investissements des autres secteurs*, constitués principalement des prêts et placements des entreprises, des ménages et des OPCVM, ont dégagé un solde négatif de 4,6 milliards d'euros, faisant suite à des placements nets de 5,9 milliards en 1998.

Pour sa part, le déficit du poste « Crédits commerciaux » (mises en place nettes de crédits à la clientèle étrangère) s'établit aux environs de 6,3 milliards d'euros, contre 5,6 milliards en 1998.

3.3.4. L'évolution des « Avoirs de réserve »

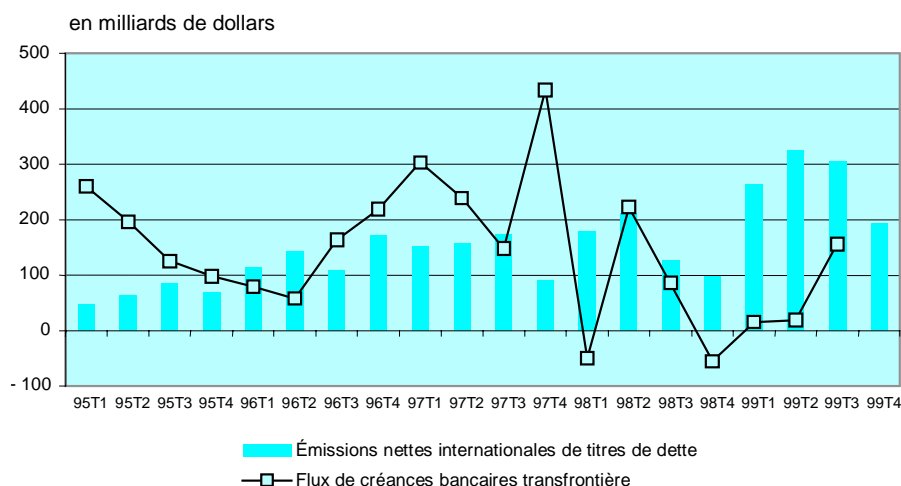
En 1999, les *Avoirs de réserve* se sont contractés de 1,1 milliard d'euros. La variation tient compte du transfert à la BCE de réserves de change, pour un montant de 8,4 milliards d'euros.

4. Les marchés de capitaux et de change

4.1. L'activité bancaire et financière internationale

L'évolution des transactions financières internationales ¹ peut être appréhendée par le recours à deux types de statistiques complémentaires : d'une part, le suivi, sous l'égide de la Banque des règlements internationaux (BRI), des créances bancaires transfrontière accordées par les banques résidant dans les principaux pays créanciers ² ; d'autre part, le recensement de l'ensemble des émissions de titres de dette sur les marchés internationaux.

Créances bancaires transfrontière et émissions internationales de titres



Source : Banque des règlements internationaux
Réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

¹ Hors investissements directs

² Les banques centrales de vingt-quatre pays, dont les pays du G 10 et les principaux centres extraterritoriaux (*offshore*), participent à l'établissement de ce recensement (*reporting*) trimestriel.

4.1.1. L'activité bancaire transfrontière

4.1.1.1. Des flux de financement contenus sur les neuf premiers mois de 1999

Dans un contexte financier international relativement stabilisé par rapport à l'automne précédent, malgré la dévaluation du real brésilien en janvier 1999, les flux de créances bancaires transfrontière n'atteignent que 189,5 milliards de dollars pour les trois premiers trimestres de l'année écoulée¹. Ils s'inscrivent ainsi en retrait de 31 % par rapport à la période correspondante de 1998, elle-même marquée par une forte décrue de ces créances traduisant des modifications de comportement liées à la crise asiatique et les craintes de déstabilisation liées à la crise russe survenue en août et à la débâcle du fonds spéculatif LTCM en octobre.

Flux de créances bancaires transfrontière (hors incidence des variations de change)							
(en milliards de dollars)							
	1994	1995	1996	1997	1998	9 mois 1998	9 mois 1999
Flux de créances recensées par les banques déclarantes à la BRI (a)	274,9	680,0	514,5	1 286,2	239,1	294,3	189,5
(a) Flux évalués trimestriellement par variations d'encours, après déduction de l'incidence des variations de change, prêts bancaires classiques et actif du portefeuille de titres de dette Données communiquées par les autorités monétaires de vingt-quatre pays							
Source :	Banque des règlements internationaux						
Réalisation :	Banque de France						
	Direction de la Balance des paiements – SEMEX						

Ce ralentissement global masque des évolutions contrastées selon les secteurs et la localisation géographique des emprunteurs. Il reflète mal, par ailleurs, la dynamique infra-annuelle, avec un premier semestre globalement atone (34 milliards de dollars de prêts transfrontière), suivi d'un troisième trimestre très actif (156 milliards), du fait d'un rebond des créances interbancaires en direction des pays développés (119 milliards de dollars pour le seul troisième trimestre).

Comme l'année précédente, l'exercice 1999 s'est caractérisé par une accélération de la recomposition des créances transfrontière des banques déclarantes au profit des titres de dette (titres des marchés monétaires et obligataires). Ceux-ci représentaient 20,1 % du total des encours de créances au niveau agrégé à fin septembre 1999, contre 17,1 % à fin 1998, 14,5 % à fin 1997 et 13,5 % à fin 1996. La majeure partie de ces portefeuilles (64 %) est composée de titres émis par des non-banques.

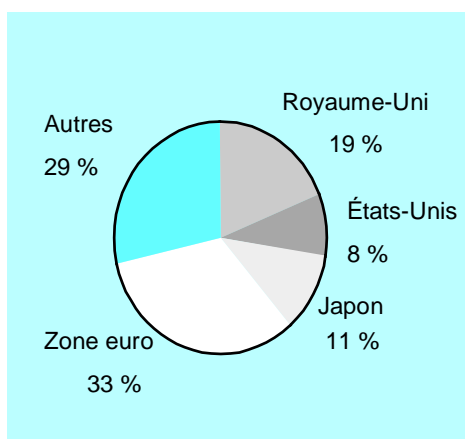
¹ Trois trimestres seulement de données étaient disponibles à la date de rédaction.

4.1.1.2. Les principaux créanciers et bénéficiaires

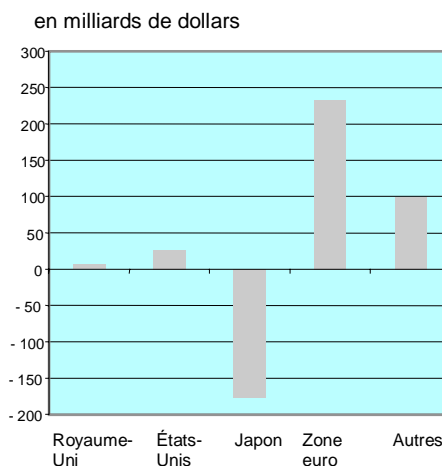
Un tiers des encours de créances est détenu par des résidents de la zone euro

L'évolution de l'origine des créances transfrontière au cours des neuf premiers mois de 1999 confirme le poids croissant de la zone euro ¹, avec 233 milliards de dollars de créances transfrontière nouvelles enregistrées sur la période, après 287 milliards sur l'ensemble de 1998. À fin septembre 1999, les banques de la zone détenaient un tiers des encours de créances bancaires transfrontière, contre 19 % pour le Royaume-Uni et 11 % pour le Japon. Au sein de la zone euro, la part des banques résidant en Allemagne était de 9 % de l'encours total des créances transfrontière, contre 7 % pour les banques installées en France et 5 % pour celles situées au Luxembourg.

Encours de créances bancaires transfrontière à fin septembre 1999 – Origine géographique



Flux de créances bancaires transfrontière sur les neuf premiers mois de 1999 – Origine géographique



Source : Banque des règlements internationaux
 Réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements – SEMEX

L'analyse des flux de créances des neuf premiers mois de l'année révèle enfin que les banques résidant en Suisse et en Allemagne étaient à l'origine de 63 % des créances nouvelles (35 % et 28 % respectivement), contre seulement 11 % pour les banques localisées en France.

¹ Hors créances transfrontière des banques résidant au Portugal, ce dernier pays ne déclarant pas à la BRI

Origine géographique des créances transfrontière
Principaux pays

(encours en milliards de dollars)

	1994	1995	1996	1997	1998	Septembre 1999	Flux 9 mois
Belgique	230,8	260,3	259,2	255,0	263,5	297,4	25,5
Pays-Bas	177,4	201,0	204,3	220,0	306,3	292,3	0,7
Singapour	362,9	420,0	444,3	478,4	436,9	409,8	- 40,0
Luxembourg	390,7	423,9	429,8	414,7	467,9	504,3	24,1
Hong-Kong	614,8	655,2	608,6	600,6	501,1	465,8	- 50,9
Îles Caïmanes	437,5	457,7	478,7	636,5	614,9	630,5	17,3
Suisse	404,3	437,6	485,6	530,3	593,9	715,5	135,0
France	533,3	623,8	595,2	645,9	661,6	678,8	45,6
Allemagne	469,2	563,7	597,1	647,6	831,7	895,3	107,6
États-Unis	531,8	600,7	667,1	792,5	813,0	836,5	26,5
Japon	1 007,6	1 217,9	1 123,5	1 217,9	1 252,7	1 100,3	- 176,4
Royaume-Uni	1 199,8	1 350,3	1 459,7	1 703,9	1 904,8	1 867,6	6,7
Autres pays	750,8	860,5	973,4	1 030,4	1 136,0	1 170,7	67,6
Total	7 110,9	8 072,6	8 326,5	9 173,7	9 784,0	9 864,8	189,5

NB : Les créances recensées sont les créances transfrontière détenues par les banques résidentes des pays concernés ;
les créances des États-Unis excluent les titres à plus d'un an détenus par les banques, qui représentent environ 10 % à 20 % des encours des autres pays.

Source : Banque des règlements internationaux
Réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

Les pays de l'Union monétaire européenne (31 % des encours à fin septembre) et les États-Unis (18 % des encours) ont été, à nouveau, les premiers bénéficiaires des flux de créances transfrontière sur les neuf premiers mois de 1999. Au cours des trois premiers trimestres d'existence de la nouvelle monnaie européenne, la zone euro a reçu 350 milliards de dollars de créances bancaires transfrontière nouvelles. Le recul par rapport au flux enregistré au cours de la période correspondante de 1998 (451 milliards de dollars) s'explique principalement par une diminution des besoins d'encaisses interbancaires suscitée par la fusion des monnaies participantes et la constitution rapide d'un marché interbancaire intégré de l'euro.

Les pays en développement et en transition ont, par contraste, enregistré, pour la deuxième année consécutive, une réduction significative de leurs financements bancaires externes (- 42 milliards de dollars en données corrigées des variations de change, soit 4 % de l'encours à fin 1998). Cependant, alors que ces remboursements nets traduisent de réelles difficultés de financement dans le cas de quelques grands pays latino-américains (Argentine, Brésil) ou de la Russie, la diminution des encours de créances bancaires externes accordées aux économies émergentes d'Asie (hors Hong-Kong et Singapour) reflète paradoxalement une amélioration de leur situation financière. Les balances des paiements courants de ces pays ayant renoué avec les excédents et les bourses locales drainant à nouveau les capitaux internationaux, le besoin de nouveaux financements bancaires externes dans cette zone a diminué.

Bénéficiaires des financements

Destination des créances bancaires transfrontière							
<i>(montants en milliards de dollars)</i>							
	Flux corrigés des variations de change						Encours
	1994	1995	1996	1997	1998	9 mois 1999	à fin sept. 1999
Union européenne							
(y compris Grèce et Portugal)	130,2	319,9	307,5	529,6	575,7	413,4	4 600,8
Zone euro	137,0	179,4	196,1	320,6	494,3	349,7	3 053,0
France	22,8	0,1	19,4	59,0	62,5	41,1	487,6
Allemagne	43,3	63,1	33,7	95,3	139,9	78,9	764,1
Italie	3,5	- 6,7	26,3	36,9	71,1	75,9	458,4
Espagne	4,2	6,4	12,9	20,4	28,8	18,9	164,7
UEBL	48,6	76,4	57,4	33,1	38,3	42,1	497,6
Autres	14,6	40,1	46,4	76,0	153,8	92,7	680,6
Royaume-Uni	- 7,0	128,1	90,4	194,3	35,4	53,0	1 325,0
Autres pays de l'Union européenne	0,2	12,4	21,0	8,6	46,0	10,7	222,8
Autres pays industrialisés déclarants	103,8	159,6	70,0	479,8	- 55,4	- 76,0	2 773,3
États-Unis	69,3	70,6	76,3	364,5	24,4	129,9	1 737,5
Canada	5,9	1,4	6,4	20,6	9,2	-13,4	130,7
Japon	24,4	87,7	- 45,3	30,5	- 104,0	- 256,4	604,6
Suisse	4,2	- 0,2	32,6	64,2	15,0	63,9	300,5
Asie (hors Japon)	47,6	86,3	81,2	4,9	-96,4	-27,3	339,2
Hong-Kong	51,3	24,8	- 8,7	32,3	- 169,5	-74,6	254,0
Singapour	0,8	35,1	18,3	22,9	- 44,3	-57,4	214,6
Chine	7,7	10,2	13,5	10,5	- 10,6	- 9,5	72,8
Corée du Sud	15,1	22,5	26,6	- 4,1	- 32,9	1,2	75,7
Thaïlande	19,4	38,8	9,5	- 19,6	- 28,9	- 13,0	39,3
Malaisie	- 1,6	3,2	7,3	3,5	- 6,6	- 2,3	21,8
Inde	1,1	1,4	3,3	1,6	- 0,2	1,2	22,8
Indonésie	4,0	6,9	9,4	7,2	- 14,1	- 3,4	49,4
Autres pays	- 50,2	- 56,6	2,0	5,8	- 3,1	- 1,5	57,4
Centres extraterritoriaux	- 6,0	45,3	17,0	105,6	50,9	17,3	515,4
Bahamas	- 9,2	- 4,1	1,3	19,8	14,3	3,7	147,4
Îles Caïmanes	3,2	49,4	15,7	85,8	36,6	- 21,0	368,0
Amérique latine	2,0	15,2	27,6	30,9	- 8,8	- 7,7	289,5
Argentine	2,7	1,9	5,4	7,5	0,7	- 0,2	47,8
Brésil	- 6,7	12,0	16,7	13,8	- 10,8	- 8,2	86,2
Mexique	6,6	- 4,2	0,1	-7,2	0,2	3,6	69,0
Chili	2,1	1,4	1,2	5,5	- 0,4	2,0	18,9
Autres pays	- 2,7	4,1	4,2	11,3	1,5	- 4,9	67,6
Europe de l'Est	- 13,0	3,3	10,8	18,7	- 0,1	- 5,0	100,9
Russie	- 3,6	- 0,9	6,8	9,9	- 6,1	- 6,7	46,1
Autres pays	- 9,4	4,2	4,0	8,8	6,0	1,7	54,8
Afrique	- 2,8	- 4,0	- 1,6	10,0	- 1,6	1,0	57,8
Moyen-Orient	3,3	- 6,9	0,5	12,2	23,3	- 2,7	103,1
Divers	9,8	61,4	19,7	94,5	- 248,5	- 123,4	1 084,8
TOTAL	274,9	680,1	532,7	1 286,2	239,1	189,6	9 864,8
NB : Créances transfrontière accordées aux résidents des pays concernés sous forme de prêts et d'achats de titres par les banques déclarantes à la BRI							
Source : Banque des règlements internationaux							
Réalisation : Banque de France							
Direction de la Balance des paiements – SEMEX							

4.1.1.3. La structure par devises de l'activité bancaire internationale

Avec 487 milliards de dollars de créances transfrontière nouvelles libellées dans la monnaie européenne au cours des neuf premiers mois de 1999 (+ 69 % par rapport à l'ensemble de l'année 1998), l'usage de l'euro a bénéficié de la forte activité des banques de l'Union monétaire et de l'effet de nouveauté (60 % des concours nouveaux consentis au premier trimestre). Dans le même temps, les compartiments du dollar et du yen ont enregistré des remboursements nets, alors que la livre sterling bénéficiait marginalement de la reprise du marché interbancaire en fin de période.

À fin septembre 1999, l'euro représentait ainsi 36 % des encours de créances bancaires transfrontière des pays industrialisés déclarants, contre 40 % pour le dollar et 10 % pour le yen.

Créances bancaires transfrontière						
Répartition par monnaies						
<i>(encours en milliards de dollars – répartitions en pourcentage)</i>						
	Décembre 1997		Décembre 1998		Septembre 1999	
	Encours	Répartition	Encours	Répartition	Encours	Répartition
Dollar des États-Unis	3 174,5	45	3 303,9	42	3 223,1	40
Euro	1 949,8	27	2 403,5	30	2 853,6	36
Yen	921,8	13	996,3	13	817,8	10
Livre sterling	367,9	5	410,6	5	450,8	6
Franc suisse	234,1	3	253,8	3	253,7	3
Autres devises	472,3	7	521,3	7	389,1	5
Total	7 120,4	100	7 889,4	100	7 988,1	100
Autres (répartition non disponible)	2 053,3		1 894,6		1 876,7	
Total des encours de créances bancaires transfrontière	9 173,7		9 784,0		9 864,8	
Source : Banque des règlements internationaux						
Réalisation : Banque de France						
Direction de la Balance des paiements – SEMEX						

La distinction, au sein des créances bancaires externes libellées en euros, des créances intra-zone euro, qui représentent la moitié des flux en euros du troisième trimestre, soit 71,4 milliards de dollars, met en lumière la relative stabilité de cette composante sur un an, si l'on excepte le pic du premier trimestre 1999, avec 206,8 milliards de dollars. Par contraste, les créances en euros vis-à-vis de non-résidents de la zone paraissent plus volatiles, avec 72 milliards de dollars de flux au troisième trimestre, faisant suite à 85,8 milliards et 0,3 milliard aux deux trimestres précédents.

4.1.2. Les émissions internationales de titres

4.1.2.1. Un montant record de fonds levés en 1999

Les émissions internationales de titres de dette, nettes des remboursements, ont enregistré une reprise vigoureuse en 1999, après la contraction de l'activité observée à l'automne 1998.

Au cours du dernier trimestre, cependant, l'activité d'émission de titres à long terme (obligations et EMTN d'échéance supérieure à un an) s'est quelque peu ralentie, sous l'effet peut-être de craintes liées au passage à l'an 2000. Elle s'est toutefois maintenue à un niveau très nettement supérieur à celui du trimestre correspondant de 1998, marqué par l'attente de l'introduction de l'euro.

Les marchés primaires de titres internationaux, à court et à long termes, ont malgré cela, affiché un niveau d'activité record en 1999, les émissions nettes atteignant 5 226 milliards de dollars sur l'ensemble de l'année, en progression de 60 % par rapport à 1998.

Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux								
(montants en milliards de dollars)								
	1997	1998	1999					Encours à fin décembre 1999
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année	
Instruments du marché monétaire	14,8	9,8	35,1	- 8,0	22,8	18,7	68,6	260,0
Obligations et EMTN	545,6	668,7	228,6	331,9	282,0	174,2	1 016,7	4 966,1
Total	560,4	678,5	263,8	323,9	304,8	192,9	1 085,4	5 226,1
<i>Pour mémoire</i>								
Émissions brutes (en règlements)	1 005,7	1 137,4	379,9	443,2	400,5	355,9	1 579,5	—
Source : Banque des règlements internationaux								
Réalisation : Banque de France								
Direction de la Balance des paiements – SEMEX								

L'introduction de l'euro, qui a permis la constitution d'une large base d'investisseurs en Europe, a favorisé l'expansion de l'activité d'emprunt des émetteurs européens, soucieux de se faire connaître sur le nouveau compartiment en plaçant de nouvelles obligations de référence. Les emprunteurs de la zone euro ont, en effet, levé pour 438 milliards de dollars de capitaux supplémentaires en 1999, soit plus de deux fois le montant enregistré en 1998. Si les institutions financières, notamment européennes, ont largement contribué à l'activité du marché primaire, l'année écoulée a été aussi celle de l'émergence d'un vaste marché des émissions d'entreprises non financières. La vague de fusions-acquisitions, en Europe comme en Amérique du Nord, explique en partie l'importance des recours aux marchés internationaux de capitaux effectués soit directement par les entreprises non financières, soit par les banques pour le financement des opérations de leur clientèle.

En ce qui concerne les pays en développement, l'activité a marqué une nette reprise en Amérique latine, avec 32 milliards de dollars d'emprunts nets, alors que, dans le même temps, les remboursements ont dépassé de près de 5 milliards le montant d'émissions nouvelles des économies émergentes d'Asie.

Émissions nettes de titres internationaux								
Répartition par nationalités d'émetteurs								
	1997	1998	1999					Encours à fin décembre 1999
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année	
États-Unis	174,9	284,3	109,8	123,3	111,8	78,6	423,5	1 255,2
Union européenne à 15	218,3	257,7	122,0	162,7	170,2	105,5	560,4	2 319,2
dont : Union monétaire à 11	172,6	211,8	97,4	126,4	129,1	85,3	438,2	1 696,8
Japon	- 1,6	- 18,1	- 0,8	1,8	2,8	- 5,8	- 2,0	330,9
Autres pays développés	45,7	48,0	9,0	7,2	11,7	3,5	31,4	461,8
Centres extraterritoriaux	14,1	10,2	7,7	1,9	2,3	4,7	16,6	75,9
Europe de l'Est	10,4	15,8	0,0	0,9	- 0,4	1,1	1,6	45,2
Amérique latine	41,9	22,1	2,2	16,6	5,8	7,0	31,6	204,2
Asie	33,7	0,4	0,0	0,6	- 3,8	- 1,7	- 4,9	136,8
Moyen-Orient	1,6	1,2	0,6	1,6	0,0	0,8	3,0	9,5
Afrique	1,0	0,6	0,1	1,2	0,1	- 0,6	0,8	8,8
Institutions internationales	20,3	55,1	12,6	5,5	4,3	- 0,5	21,9	374,3
Non ventilé	0,1	1,2	0,6	0,6	0,0	0,2	1,4	4,3
Total général	560,4	678,5	263,8	323,9	304,8	192,9	1 085,4	5 226,1
Source : Banque des règlements internationaux								
Réalisation : Banque de France								
Direction de la Balance des paiements – SEMEX								

4.1.2.2. L'euro : première monnaie de libellé des émissions nettes

En termes d'émissions nettes des remboursements, l'euro a nettement progressé en 1999 sur l'ensemble des échéances, avec 48 % de part de marché, contre 43 % pour le dollar. La situation s'est donc inversée par rapport à 1998, où les émissions internationales nettes libellées en dollars représentaient 60 % du marché primaire, contre 33 % pour les monnaies de la future zone euro et l'écu.

L'analyse des émissions brutes de titres à long terme (obligations et EMTN) complète cet éclairage. En termes bruts, le dollar reste la première monnaie de libellé, en 1999, avec 43 % de part de marché, contre 39 % pour l'euro. Selon la BRI, cet apparent paradoxe s'explique par le renouvellement d'importants financements en dollars arrivant à échéance au cours de l'année.

La part de marché de l'euro s'explique par le niveau exceptionnel de l'activité des emprunteurs résidents de l'Union européenne, avec 536 milliards de dollars d'émissions nettes, toutes échéances confondues, en 1999. Les émetteurs ont, en outre, marqué une préférence accrue pour la monnaie européenne compte tenu de ses taux d'intérêt relativement bas.

Le dollar demeure, toutefois, la première monnaie de libellé des encours de titres de dette internationaux, avec 2 433 milliards de dollars à fin décembre 1999, soit 47 % du total, contre 29 % pour l'euro.

Émissions nettes de titres internationaux**Répartition par devises***(montants en milliards de dollars – répartition en pourcentage)*

	1997	1998	1999				Année	Encours fin déc.	Part
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.			
Dollar des États-Unis	329,0	409,4	138,1	151,3	113,8	66,9	470,1	2 433,4	46,6
Yen	32,1	- 27,2	- 12,7	- 3,1	6,4	- 2,6	- 12,1	528,0	10,1
Devises de la zone euro	134,9	221,2	114,9	135,8	159,0	112,6	522,4	1 512,1	28,9
dont : Émetteurs résidents français	- 9,0	26,9	7,2	3,4	10,4	- 0,3	20,7	147,0	9,7
Livre sterling	51,1	59,4	18,5	29,0	22,4	16,0	85,9	418,3	8,0
Autres	13,2	15,6	5,0	10,8	3,2	0,0	19,0	334,3	6,4
Total général	560,4	678,5	263,8	323,9	304,8	192,9	1 085,4	5 226,1	100,0

Source : Banque des règlements internationaux

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SEMEX

4.2. Les marchés de change

4.2.1. La chronique des marchés de change

4.2.1.1. Les relations de change entre les grandes monnaies internationales : les faits saillants de l'année 1999

L'euro/dollar

L'année 1999 a été marquée par un recul sensible de l'euro face au dollar, la monnaie européenne passant d'un plus haut niveau de 1,1789 le 4 janvier, lors de son introduction, à 1,0046 le 30 décembre, soit une dépréciation de près de 15 %. Trois sous-périodes principales peuvent être toutefois distinguées.

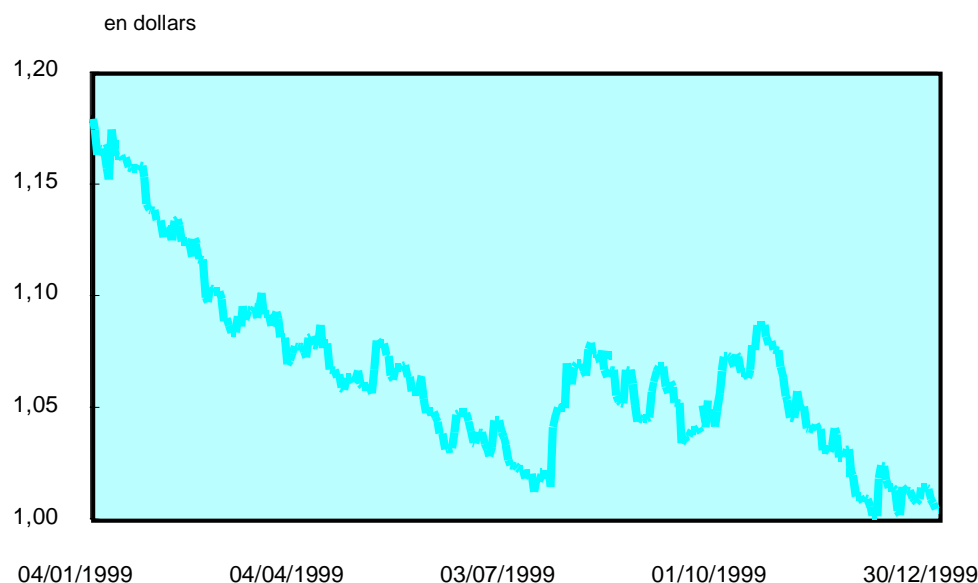
L'euro a d'abord enregistré une érosion graduelle contre dollar, atteignant, au plus bas niveau, 1,0108 dollar le 13 juillet, ce mouvement de repli étant à relier au contraste entre la vigueur persistante de l'économie américaine et la faiblesse de l'activité observée dans plusieurs pays de la zone euro (Allemagne et Italie notamment). Le décalage conjoncturel entre les États-Unis et la zone euro s'est reflété dans un accroissement de l'écart de taux d'intérêt entre les deux zones. Plus ponctuellement, l'euro semble également avoir été négativement influencé par toute une série d'événements politiques (crise du Kosovo, démission de la Commission européenne...).

L'euro a ensuite connu un rebond dans la seconde partie du mois de juillet, puis une consolidation autour du niveau de 1,06 dollar jusqu'au début du mois de novembre. La publication d'indicateurs soulignant une amélioration de l'activité dans la zone euro et les propos de Wim Duisenberg annonçant l'adoption possible par la BCE d'un « biais restrictif » ainsi que la publication d'indicateurs soulignant une amélioration de l'activité dans la zone euro au second semestre sont à l'origine de cette reprise. La fragilité et la volatilité des marchés d'actifs américains, alimentées par les craintes en matière d'inflation et la possibilité d'un cycle de resserrement monétaire aux États-Unis après la hausse de 25 points de base opérée en août, ont également bénéficié à la monnaie unique, qui a atteint son plus haut niveau de la période, à 1,0910 dollar le 15 octobre.

L'euro a enfin subi une rechute à partir du mois de novembre, et ce malgré la hausse du taux de refinancement de 50 points de base opérée par la BCE le 4 novembre. Plusieurs facteurs sont à l'origine de ce second mouvement de recul. En premier lieu, le dollar a particulièrement bénéficié du comportement des marchés boursiers américains, qui enregistraient des records successifs pendant cette période, notamment grâce à la confirmation d'une croissance plus vigoureuse que prévu, accompagnée d'une apparente maîtrise des pressions inflationnistes. De plus, les flux d'investissements directs en provenance de la zone euro et vers les États-Unis se sont amplifiés. En second lieu, le dollar a bénéficié, en fin d'année, des craintes liées au passage à l'an 2000 dans un contexte de marchés plus étroits et illiquides. La devise européenne a, par ailleurs, pu souffrir d'incertitudes

concernant la conduite des réformes structurelles en Europe, en particulier en Allemagne. En fin de période, l'euro s'est stabilisé juste au-dessus de la parité, après l'avoir franchie une première fois le 3 décembre, pour atteindre son plus bas niveau historique, à 0,9992 dollar, ce qui correspond à un plus bas niveau du franc ou du deutschemark contre dollar depuis dix ans.

Évolution de l'euro (EUR) contre dollar (USD)



Source : Banque centrale européenne
Réalisation : Banque de France
Direction des Changes

Le yen

Au cours de l'année 1999, le yen s'est apprécié de près de 11 % contre dollar (passant de 113,43 le 4 janvier à 102,25 le 30 décembre) et de 30 % contre euro (de 133,73 à 102,73).

L'évolution a pourtant été contrastée, deux mouvements principaux pouvant être décelés.

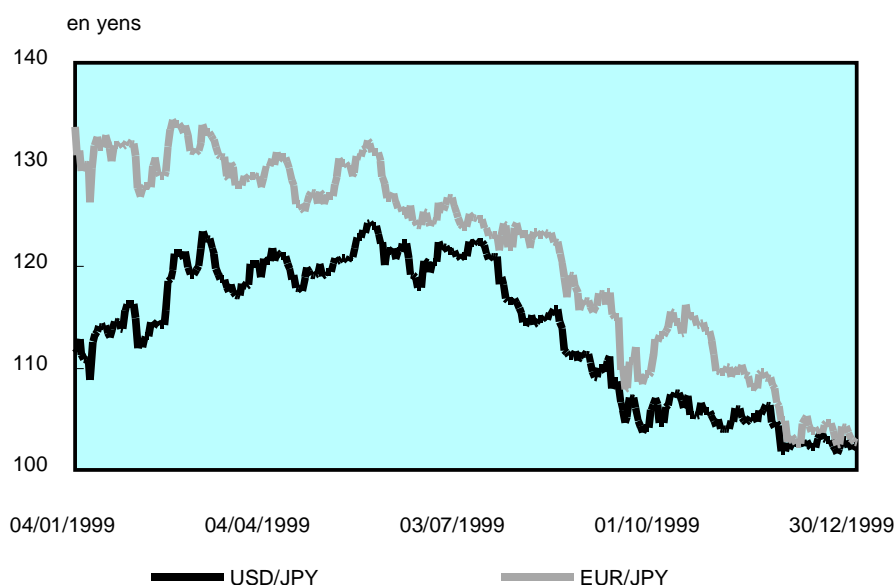
Initialement et jusqu'au mois de juillet, la devise japonaise a été plutôt orientée à la baisse, en liaison avec :

- l'élargissement de l'écart de taux d'intérêt entre les titres japonais et américains, après la réduction par la Banque du Japon de son objectif de taux au jour le jour sur le marché monétaire (de 0,25 % à 0,15 %) ;
- la publication d'indicateurs économiques quelque peu décevants, ne laissant présager qu'une faible perspective de reprise dans l'Archipel, dans un contexte de difficultés concernant l'adoption d'un plan de relance.

Le yen s'est néanmoins nettement raffermi à partir de l'été, cette appréciation se poursuivant jusqu'à la fin de l'année. Le dollar a alors reculé jusqu'à 101,25 yens en novembre, soit son plus bas niveau depuis quatre ans, et l'euro a touché son plus bas niveau historique contre yen, à 102,08 le 6 décembre. L'amélioration des

perspectives de croissance dans l'Archipel et la bonne tenue des marchés d'actifs japonais au cours de la période ont été à l'origine de la progression tendancielle du yen, malgré les nombreuses déclarations de responsables monétaires et politiques indiquant qu'une fermeté excessive de cette monnaie n'était pas souhaitable. L'annonce de l'adoption de mesures de soutien à l'économie plus importantes que ce qui était attendu et les ventes de devises opérées par les exportateurs japonais avant la fin de l'année ont également contribué à soutenir le yen. La Banque du Japon s'est efforcée d'endiguer l'appréciation de ce dernier en intervenant à plusieurs reprises directement sur les marchés de change. Ces actions ainsi que les injections importantes de liquidités opérées par l'Institut d'émission japonais ont permis de freiner notablement la progression de la devise.

Évolution du dollar (USD) et de l'euro (EUR) contre yen (JPY)



Sources : Banque centrale européenne – Bloomberg
Réalisation : Banque de France
Direction des Changes

La livre sterling

La livre sterling a suivi globalement les évolutions du dollar face à l'euro, passant de 0,7110 le 4 janvier à 0,6217 le 30 décembre, soit une appréciation d'environ 8,5 %. Les écarts de taux à court terme entre le Royaume-Uni et la zone euro sont restés élevés, l'activité ne donnant guère de signe de ralentissement. La Banque d'Angleterre a relevé progressivement ses taux directeurs dès le mois de septembre, alors que la Banque centrale européenne n'a amorcé un resserrement monétaire que début novembre. On peut, toutefois, souligner que la corrélation traditionnellement forte entre la livre sterling et le dollar semble avoir eu tendance à s'affaiblir quelque peu en cours d'année.

Contre dollar, la livre sterling s'est légèrement dépréciée en 1999 au terme d'une évolution en deux temps : recul jusqu'en juillet, puis progression, reflétant l'évolution de l'écart de taux d'intérêt entre le Royaume-Uni et les États-Unis. La Banque d'Angleterre a, en effet, baissé ses taux directeurs à quatre reprises entre janvier et juin, alors que les États-Unis connaissaient un *statu quo* monétaire.

Le franc suisse

Depuis la création de l'euro, le cours du franc suisse contre euro s'est caractérisé par une très grande stabilité. La devise helvétique n'a joué que très sporadiquement son rôle de valeur refuge, notamment lors des craintes d'escalade du conflit au Kosovo. Les cycles économiques de la Suisse et de la zone euro ont globalement suivi des évolutions parallèles. Début avril, la Banque nationale suisse a ramené son taux d'escompte à 0,5 %, soit le taux le plus bas en Europe. L'accroissement de l'écart de rendement en faveur du dollar a ainsi pesé sur le franc suisse.

4.2.1.2. Les monnaies du MCE II

Le nouveau mécanisme de change européen offre un cadre permettant de favoriser la stabilité des changes entre zone euro et pays de l'Union européenne ayant vocation à rejoindre l'UEM. Techniquement, le nouveau système prévoit des marges de fluctuation pour la couronne danoise ($\pm 2,25$ %) et la drachme grecque ($\pm 15,0$ %).

La couronne danoise

La couronne danoise est restée très stable vis-à-vis de l'euro pendant l'année 1999, fluctuant principalement entre 7,43 et 7,44 contre euro — le cours central étant fixé à 7,46 —, alors que l'entrée du Danemark dans la zone euro semble devoir se produire prochainement. Les quelques rares mouvements de volatilité enregistrés sur la couronne danoise contre euro ont principalement traduit les craintes des investisseurs après la publication de sondages ponctuellement moins favorables à l'adoption de la monnaie unique.

La drachme grecque

La drachme s'est graduellement dépréciée face à l'euro en 1999, passant de 327,15 le 4 janvier à 330,30 le 30 décembre. Elle a été affaiblie par les baisses de taux d'intérêt opérées à différentes reprises par la Banque de Grèce. Cette dernière est cependant intervenue régulièrement pour éviter que sa monnaie ne se déprécie trop nettement.

En fin de période, les rumeurs de réévaluation de la drachme se sont amplifiées, mais ce n'est qu'en janvier 2000 que le nouveau cours central a été fixé à 340,75 au sein du MCE II.

4.2.1.3. Les autres monnaies européennes

Les devises scandinaves

La couronne norvégienne s'est bien tenue, en raison de la hausse des prix du pétrole — principalement consécutive à l'accord des pays de l'OPEP tendant à limiter leur production —, et a atteint son plus haut niveau de l'année, à 8,0330 contre euro le 22 décembre.

La couronne suédoise a bénéficié du décalage des cycles économiques avec la zone euro, la reprise de l'économie suédoise précédant et surpassant celle des Onze, dépassant ainsi les attentes des investisseurs. Des anticipations pronostiquant l'entrée de la devise suédoise dans la monnaie unique au cours de 8,40 contre euro et l'annonce d'acquisitions significatives de parts de groupes suédois par des capitaux étrangers ont également contribué à son soutien.

Les principales devises des pays d'Europe centrale et orientale

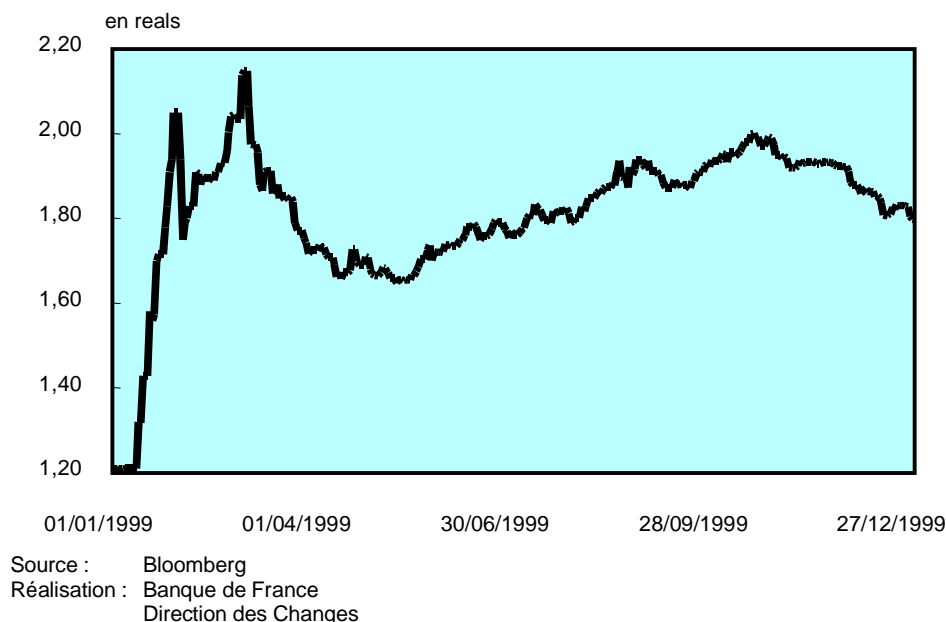
La couronne tchèque a progressé face à l'euro, à la faveur d'une croissance économique meilleure qu'anticipé, après une série de baisses de taux opérées en début d'année. L'afflux des capitaux a limité l'efficacité des interventions de la Banque centrale.

Le zloty polonais a enregistré une évolution contrastée, en raison de la morosité des perspectives économiques du pays, en particulier de l'absence de reprise des exportations qui a provoqué un accroissement marqué du déficit des comptes courants. Après l'élargissement par la Banque centrale des marges de fluctuation autorisées, le zloty a également pâti de l'évocation par les autorités monétaires et politiques polonaises de l'éventualité de son libre flottement sur les marchés de change.

4.2.1.4. Les devises des pays émergents

Les devises d'Amérique latine

Évolution du dollar (USD) contre real (BRL)



Le real brésilien a enregistré une dépréciation brutale contre dollar en début d'année, après la démission du gouverneur de la Banque centrale brésilienne et l'annonce par plusieurs États brésiliens de moratoires sur leurs dettes envers le gouvernement fédéral. Le 15 janvier, la Banque centrale a décidé de laisser flotter sa monnaie, en liaison avec l'accélération des sorties de capitaux. Face au glissement du real (près de 30 % en quelques jours), elle a ensuite procédé à un resserrement monétaire significatif, relevant momentanément le taux au jour le jour au-dessus de 40 %. Elle a, en outre, laissé entendre qu'elle interviendrait occasionnellement sur les marchés de change pour éviter tout mouvement abrupt de sa devise. Celle-ci s'est par la suite stabilisée autour de 1,80 contre dollar, bénéficiant notamment du déblocage d'une importante tranche de crédit de la part du FMI et de la BRI.

Le peso colombien et le bolivar vénézuélien ont été dévalués, tandis que des incertitudes pesaient sur la parité fixe du peso argentin vis-à-vis du dollar, en particulier suite aux propos de M. Rubin, secrétaire d'État au Trésor américain, concernant les stratégies d'ancrage à une devise ou à un panier de devises sur les marchés de change. En revanche, le peso mexicain a progressé face au dollar à la faveur principalement de la hausse des prix du pétrole.

Les devises asiatiques

En début d'année, le yuan chinois est resté stable, en dépit de rumeurs récurrentes de réajustement à la baisse de la devise qui ont pu alimenter des craintes de dévaluations compétitives en Asie et qui ont conduit les autorités monétaires chinoises à réitérer à plusieurs reprises leur volonté de ne pas en modifier le cours.

La roupie indonésienne a enregistré une forte volatilité en raison des incertitudes politiques provoquées par les élections au Timor oriental.

Le won sud-coréen a progressé face au dollar, du fait de l'amélioration de la situation conjoncturelle et dans le sillage du yen, incitant la Banque centrale coréenne à intervenir afin de ralentir l'appréciation de sa devise.

4.2.2. Le comportement des marchés financiers internationaux après la crise d'octobre 1998

- 4.2.2.1. La sortie de la crise de l'automne 1998 a été rapide ;
toutefois, de nombreux indicateurs de risques
sur les marchés financiers
se maintiennent encore au-dessus des niveaux d'avant-crise

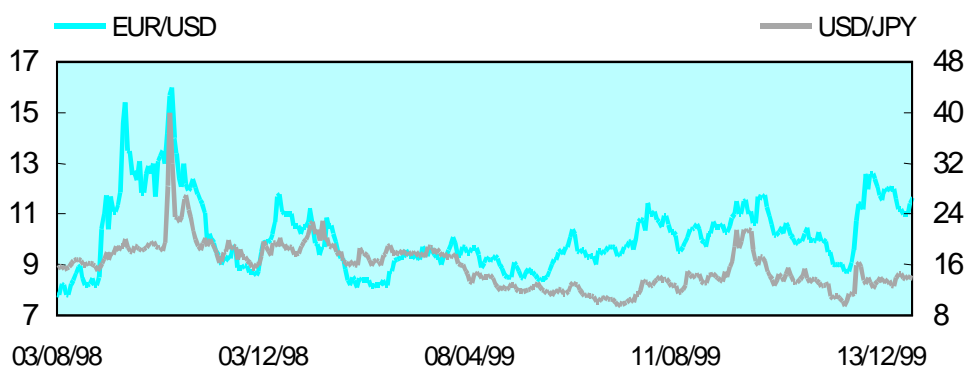
Une sortie de crise rapide

Les tensions extrêmes observées sur les marchés financiers internationaux à l'automne 1998 ont sensiblement décliné dès la seconde moitié du mois d'octobre, cette évolution étant notamment favorisée par les desserrements monétaires auxquels ont procédé plusieurs banques centrales, en particulier aux États-Unis. Par la suite, la nette amélioration des perspectives macroéconomiques a contribué à confirmer cet apaisement. Les prévisions intégraient au mieux, en effet, en fin

d'année 1998, une croissance nulle aux États-Unis et une très lente sortie de récession des pays émergents. En définitive, l'année 1999 a été marquée, dans les pays développés, par le maintien à un rythme élevé de la croissance américaine, l'accélération de la croissance dans la zone euro et des espoirs de reprise au Japon et, pour les pays émergents, par la très rapide sortie de la récession en Asie et le repli plus faible que prévu des produits intérieurs bruts en Amérique latine dans son ensemble.

La sortie de crise sur les marchés financiers internationaux s'est notamment traduite par un repli marqué de l'incertitude sur les évolutions futures des prix des actifs financiers et des monnaies telle qu'anticipée par les participants de marché. C'est ainsi que la volatilité implicite (tirée des options) du dollar contre yen, qui avait atteint des niveaux historiquement élevés en octobre 1998, a sensiblement décliné.

Volatilités implicites à 1 mois du dollar



Source : JP Morgan
Réalisation : Banque de France
Direction des Changes

De même, les tensions, qui avaient affecté les devises des pays émergents d'Asie, ont laissé la place à des mouvements d'appréciation dont l'ampleur et la vitesse ont pu surprendre. La nouvelle crise brésilienne du début 1999, qui a conduit à un élargissement des bandes de fluctuation puis à un flottement du real accompagné d'une dépréciation immédiate de plus de 60 %, n'a pas suscité de réactions en chaîne, les positions sur les marchés émergents ayant été précédemment largement allégées ; elle a été, au total, rapidement absorbée par les marchés financiers internationaux.

Enfin, les marchés boursiers, qui avaient lourdement pâti des réallocations de portefeuille en août-septembre 1998, ont très rapidement renoué avec une tendance haussière dès la mi-octobre conduisant de nombreux indices phares, tant dans les pays développés que dans les pays émergents, à établir en 1999, à de nombreuses reprises, de nouveaux records historiques.

Un certain nombre d'indicateurs montrent toutefois que les marchés financiers internationaux doivent faire l'objet d'une surveillance attentive

Ces indicateurs concernent à la fois les marchés émergents et développés. À titre d'exemple, si l'écart de rendement entre la dette souveraine des pays émergents et les titres d'État américains s'est sensiblement réduit depuis octobre 1998, il reste à un niveau plus élevé que celui qui prévalait avant cet épisode de crise.

Écart de rendement entre la dette souveraine des pays émergents et les titres d'État américains

en points de base



Source : JP Morgan
Réalisation : Banque de France
Direction des Changes

Sur les marchés développés, les écarts de rendement entre, d'une part, les titres obligataires des émetteurs privés (hors banques) et les *swaps* de taux d'intérêt et, d'autre part, les titres de dettes souveraines, après avoir decru au cours des six premiers mois de l'année 1999, se sont de nouveau élargis au cours du troisième trimestre.

Écart de rendement entre les *swaps* de taux d'intérêt et les titres d'État américains (échéance 10 ans)

en points de base



Source : JP Morgan
Réalisation : Banque de France
Direction des Changes

- 4.2.2.2. Les évolutions observées sont, en partie, à relier
à l'appréciation des risques de liquidité conjoncturels
et, dans une moindre mesure, des risques de crédit

Le risque de liquidité

Il se manifeste lorsque la prise ou le débouclage de positions sur un marché s'avère difficile ou impossible, en raison d'une offre ou demande quantitativement insuffisante, d'une large variation de prix consécutive à l'exécution de cet ordre ou d'une médiocre qualité, voire d'une absence de cotation sur ce marché.

En 1999, des phénomènes d'offre et de demande, liés aux craintes du passage à l'an 2000, ont affecté la liquidité de certains segments des marchés financiers tant dans les pays développés que dans les pays émergents. Ces craintes ont incité les opérateurs à concentrer leur activité sur les marchés financiers les plus liquides puis à diminuer les volumes concernés en fin d'année, à l'exception notable de quelques marchés boursiers (marchés français et américain — Nasdaq en particulier — très actifs au mois de novembre). Elles ont aussi conduit les émetteurs obligataires privés à concentrer leur programme de refinancement de l'ensemble de l'année sur les trois premiers trimestres, exerçant ainsi une pression à la hausse sur les rendements de ces titres. La nécessité de couvrir ces émissions a, elle-même, provoqué une tension des taux de *swaps* de taux d'intérêt, instrument de plus en plus utilisé pour ce type de couverture. En outre, la moindre disponibilité des titres d'État américains, phénomène lié à l'accroissement de l'excédent budgétaire, a constitué un facteur de renchérissement de ces titres.

La conjonction de ces éléments explique, en partie, l'élargissement des écarts de rendement entre, d'une part, les titres obligataires des émetteurs privés et les *swaps* de taux d'intérêt et, d'autre part, les titres d'État.

Le risque de crédit

La concentration de l'activité sur les marchés financiers les plus liquides, en liaison avec les inquiétudes pour le passage à l'an 2000, a aussi été à l'origine d'une faiblesse des volumes de transactions sur les marchés émergents et de l'élargissement de l'écart de rendement entre la dette souveraine des pays émergents et les titres d'État américains. Ces évolutions illustrent aussi la perception persistante d'un risque de crédit spécifique sur les pays émergents, en particulier ceux d'Amérique latine. La récession dans de nombreux pays de cette zone, les interrogations sur la pérennité du régime de change argentin et sur les capacités politiques à faire voter puis mettre en œuvre les réformes de structures ont entretenu cette perception relative au risque de crédit.

La volonté exprimée par le Pakistan en 1999 d'étendre la comparabilité de traitement entre créanciers aux porteurs d'*eurobonds* (avec pour conséquence d'amener ceux-ci à participer à l'effort de restructuration des dettes) et la restructuration de sa dette Brady décidée par l'Équateur (première opération portant sur ce type de dette) pourraient avoir également joué un rôle dans ces tensions persistantes. Ces évolutions, susceptibles de créer des précédents, seraient en effet de nature à accroître le risque de défaut sur ces catégories de titres et, par conséquent, à amener les opérateurs à reconsidérer la valorisation des dettes de certains pays émergents.

4.2.2.3. Les enseignements que les participants de marché ont pu tirer de la crise d'octobre 1998

Une amélioration progressive de la prise en compte du risque de liquidité

Depuis la mise en lumière, par la crise d'octobre 1998, des imperfections des techniques de gestion dynamique (*risk-management*) dans la prise en compte du risque de liquidité, les opérateurs ont porté l'effort sur cet aspect. Certains d'entre eux, souhaitant éviter de difficiles débouchements de positions, sont désormais plus sensibles à la profondeur du marché sur lequel ils veulent prendre ces positions. De même, les modèles de valeur-en-risque sont progressivement amendés afin de mieux appréhender ce risque. Chez un nombre croissant d'intervenants de marché, les fonctions de risques de liquidité et de crédit sont dorénavant intégrées¹. Cette amélioration progressive de la prise en compte du risque de liquidité depuis la crise d'octobre 1998 est favorable du point de vue de la gestion des risques. Elle a toutefois contribué à la concentration de l'activité par les opérateurs sur les segments des marchés financiers internationaux réputés les plus liquides. Cette concentration a moins favorisé la dette des pays émergents et celle des émetteurs privés que les titres d'État des pays développés.

Des participants de marché plus prudents et, pour certains, moins actifs

Les pertes provoquées par la crise de l'automne 1998 ont vraisemblablement conduit, à la fois, à une plus grande aversion au risque et à une réduction momentanée de la capacité d'action sur les marchés financiers de la part de certains participants de taille importante.

La liquidité des marchés, qui est en partie assurée par les flux d'opérations de ces participants, a pu s'en trouver affectée au cours de l'année 1999, ainsi que la valorisation de certains actifs qui, dans une certaine mesure, a pu présenter une relative déconnexion avec les seuls risques conjoncturels de marché, de crédit et de liquidité.

À cet égard, le fait que les écarts de rendement entre les titres obligataires privés (ou les *swaps*) et les titres d'État aient été supérieurs au cours du troisième trimestre 1999 à ceux enregistrés lors des extrêmes tensions d'octobre 1998 se concilie difficilement avec une réduction sensible entre ces deux périodes de la volatilité des marchés financiers, des risques de crédit et de liquidité, en dépit des craintes liées au passage à l'an 2000. La prudence accrue et la moindre capacité d'action de certains participants, engendrant l'absence de prise de positions massives visant à la réduction de ces écarts, ont pu contribuer au maintien de ces tensions.

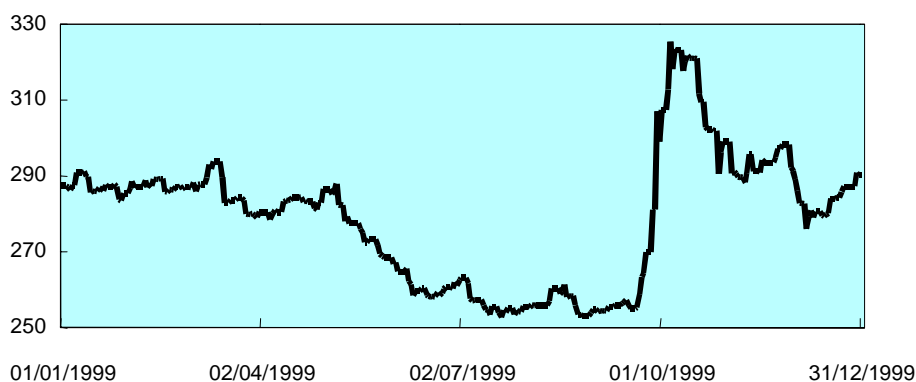
¹ Une enquête récente, menée par *Capital Market Risk Advisors* auprès de grandes banques, banques d'investissement et fonds aux États-Unis, montre une sensible amélioration sur tous ces points depuis octobre 1998.

4.3. Le marché de l'or

Les principaux développements sur le marché de l'or

Au terme d'une évolution particulièrement heurtée, le cours international de l'or a achevé l'année 1999 à peu près au même niveau qu'au début de l'exercice, soit autour de 288 dollars l'once. À 278,9 dollars l'once, le cours moyen de l'or en 1999 s'est établi en baisse de 5,2 % par rapport à celui de 1998. Toutefois, contre euro, sous l'effet de la dépréciation de la monnaie unique face au dollar, le prix du lingot est passé de 7 950 euros, le 4 janvier, à 9 400 euros, le 30 décembre.

Cours de l'once d'or en dollars



Source : Banque des règlements internationaux
Réalisation : Banque de France
Direction des Changes

En ce qui concerne l'évolution des cours internationaux de l'once, trois mouvements principaux peuvent être mis en évidence.

- Les cours de l'or ont tout d'abord baissé au cours des trois premiers trimestres.

Après s'être maintenu en début d'année autour de 280 dollars l'once, le prix du métal fin a reculé, en raison de craintes de ventes par certaines banques centrales. Ainsi, l'annonce, le 7 mai 1999, de la décision des autorités monétaires britanniques de mettre 415 tonnes d'or sur le marché pendant les cinq prochaines années a particulièrement pesé sur le cours. En réponse à la première adjudication de 25 tonnes d'or par la Banque d'Angleterre le 6 juillet, l'once a reculé jusqu'à son plus bas niveau depuis vingt ans, à 252,50 dollars le 20 juillet.

- Ensuite, les cours de l'or ont enregistré une remontée brutale à partir du 26 septembre, après la décision conjointe de quinze banques centrales européennes de limiter leurs ventes et leurs prêts d'or (« déclaration de Washington »). Cette déclaration stipule que les onze banques centrales de la zone euro, la Banque centrale européenne et les Banques centrales d'Angleterre, de Suède et de Suisse s'engagent à ne pas vendre plus de 2 000 tonnes d'or entre 1999 et 2004, soit 400 tonnes par an en moyenne.

La portée de cette déclaration a été d'autant plus grande que les quinze banques centrales parties prenantes détiennent près de 50 % des réserves mondiales et que l'or voyait réaffirmé son statut d'« élément important des réserves monétaires globales ». L'impact sur le marché a été d'autant plus vif que de nombreux intervenants (sociétés productrices et fonds spéculatifs), qui avaient pris d'importantes positions à la baisse des cours (ventes à découvert financées par des emprunts), ont dû retourner leurs positions dans la précipitation. Le métal fin a alors atteint son plus haut niveau de l'année, à 339 dollars l'once le 5 octobre. Dans le même temps, sur le marché des prêts/emprunts, les taux se sont négociés jusqu'à 10 % sur les échéances courtes. La meilleure orientation de l'once a été confortée par la décision du Fonds monétaire international de financer son aide aux pays les plus endettés non par la vente de 300 tonnes d'or, mais par une réévaluation au cours du marché de cette quantité valorisée à 46 dollars l'once depuis les années soixante-dix.

- Les cours de l'or ne se sont pas durablement maintenus au-dessus du niveau de 300 dollars l'once, notamment en raison du manque de dynamisme de la demande physique pénalisée par la remontée des cours et également du fait de ventes d'opportunité (Banque centrale de Russie) venant accroître l'offre. L'once a alors évolué sans direction précise dans un couloir étroit, compris entre 280 dollars et 300 dollars. Simultanément, les taux d'intérêt se sont progressivement détendus, si l'on excepte la tension liée au passage de la fin de l'année.

4.4. L'activité des marchés français

4.4.1. Le marché monétaire

4.4.1.1. Les prêts et les emprunts en blanc et les opérations de pension

Le marché des prêts et emprunts en blanc

L'introduction de l'euro a entraîné des transformations substantielles du fonctionnement du marché interbancaire, en France comme sur les autres places de la zone euro. Parmi les éléments les plus caractéristiques figurent la standardisation des procédures de marché, l'accroissement de la liquidité et le développement des transactions transfrontière.

Le marché interbancaire de la zone euro s'est très rapidement mis en place, les trésoriers adoptant instantanément les nouveaux indices représentatifs du marché de l'euro à court terme, l'Eonia et l'Euribor. On a ainsi assisté à une vive progression de l'utilisation des instruments indexés sur ces références, en particulier les *swaps* OIS (*Overnight Interest Swaps*) indexés sur l'Eonia. Les trésoriers français, auparavant habitués à la stabilité du TMP (taux moyen pondéré) sur le marché du franc, ont dû recourir de façon plus large à ces *swaps* OIS, afin de s'adapter à une référence Eonia pouvant faire preuve de davantage de volatilité, notamment lors des fins de période de réserves obligatoires (le 23 de chaque mois).

Par ailleurs, les banques françaises, comme les autres établissements de la zone euro, ont sensiblement élargi le nombre de contreparties non résidentes avec lesquelles elles traitent de façon habituelle. Alors que, au dernier trimestre 1998, la part des opérations nouées avec des contreparties résidentes dans les prêts interbancaires réalisés par les établissements français atteignait 79 %, celle-ci s'est fortement réduite pour tomber à 58 %, au profit des transactions effectuées avec des établissements étrangers situés dans ou en dehors de la zone euro, dont les parts sont passées, respectivement, de 7 % à 19 % et de 14 % à 23 %.

Dès son avènement, le marché monétaire de l'euro a bénéficié d'une bonne liquidité, tout particulièrement sur les échéances les plus courtes (les opérations au jour le jour constituant 90 % des transactions quotidiennes). Celle-ci se reflète dans le resserrement des écarts de cotation et l'accroissement du montant unitaire des transactions : en début d'année 1999, les montants traités en euros étaient semblables à ceux auparavant négociés en francs. Actuellement, les transactions ordinaires sont de l'ordre de 100 millions d'euros, mais des transactions unitaires de 500 millions d'euros tendent à devenir de plus en plus fréquentes.

Au sein de la zone euro, les établissements français ont joué un rôle particulièrement important dans les échanges interbancaires. Leur part dans les volumes déclarés de prêts interbancaires au jour le jour sur l'année 1999 s'est, en effet, élevée en moyenne à 40 %, ce qui correspond à un volume moyen journalier de prêts de l'ordre de 17 milliards d'euros.

Le fonctionnement efficace et la fluidité du marché monétaire unifié de la zone sont également attestés par le faible recours des banques aux facilités permanentes de l'Eurosystème, les établissements étant en mesure d'ajuster leurs positions de fin de journée « dans le marché » plutôt qu'auprès des BCN. Par ailleurs, les écarts de cotation entre places ont pratiquement disparu. Cependant, des différences de comportement restent observables, notamment entre les grands établissements fortement internationalisés et les banques de moindre importance qui ont tendance à privilégier leur marché domestique.

Encadré n° 10

Taux interbancaires

Les taux Eonia et Euribor sont calculés sur la base des contributions d'un panel de 57 banques : 47 banques de la zone euro, 4 banques de pays de l'Union européenne mais n'appartenant pas à la zone euro et 6 banques internationales hors Union européenne.

Le taux Eonia (Euro Overnight Index Average) est un taux effectif prenant la forme d'une moyenne pondérée par les montants des taux de toutes les transactions au jour le jour traitées sur le marché interbancaire de la zone euro par les banques de l'échantillon. Ce taux est calculé chaque jour par l'Eurosystème et diffusé par la Fédération bancaire européenne.

Les taux Euribor (Euro Interbank Offered Rate) correspondent aux taux auxquels les dépôts interbancaires en euros — pour une semaine ou l'une des douze échéances d'un mois à douze mois — sont offerts entre banques de premier rang au sein de la zone euro. Le taux moyen est calculé après élimination des cotations les plus hautes et les plus basses.

Le marché de la pension livrée

Le marché de la pension livrée a enregistré des évolutions analogues à celles constatées sur le marché des prêts et emprunts en blanc, à savoir un élargissement du nombre des intervenants et un renforcement de la liquidité (le montant unitaire des transactions se situe entre 50 millions d'euros et 100 millions). Par ailleurs, indépendamment de la mise en place de l'euro et en réaction aux difficultés qu'ont connues certains établissements financiers internationaux en 1998, ce marché a bénéficié d'un regain d'intérêt en raison du caractère sécurisé des transactions qui y sont effectuées. D'après une enquête menée par le SEBC auprès d'un échantillon représentatif des principaux intervenants du marché, le volume des opérations de pension livrée a progressé d'environ 33 % entre le dernier trimestre 1998 et le deuxième trimestre 1999, contre 25 % pour les emprunts en blanc. Cette même enquête permet d'évaluer à 16 % la part des opérations de pension dans le montant total des emprunts interbancaires, garantis ou non.

Pour leur plus grande part, les opérations se traitent sur les échéances courtes mais, à la différence du marché interbancaire, sur lequel les volumes se concentrent sur des opérations à 24 heures, 55 % des transactions portent sur des échéances au-delà du jour le jour.

Par ailleurs, on note un essor des opérations de pension livrée sur titres étrangers qui s'explique par les stratégies mises en place par les intervenants de marché en vue de profiter des différences de prix existant sur les titres d'État.

Par rapport au marché des emprunts en blanc, le marché des pensions apparaît cependant moins homogène, en raison de la persistance de divers obstacles aux échanges, notamment l'absence d'un cadre juridique commun ou l'insuffisante intégration des systèmes de règlement de titres. Ces facteurs conduisent ainsi les intervenants à privilégier encore les opérations domestiques, en particulier les opérations valeur jour.

4.4.1.2. Les titres du marché monétaire

Titres du marché monétaire			
<i>(encours en milliards d'euros – variations en pourcentage)</i>			
	Décembre 1998	Décembre 1999	Variations 1999/1998
Certificats de dépôt (CD)	104,6	137,9	31,8
Billets de trésorerie (BT)	37,3	55,4	48,5
Bons à moyen terme négociables (BMTN)	64,0	61,5	- 3,9
Bons du Trésor	197,0	188,1	- 4,5
Total	402,9	442,9	9,9
Source et réalisation : Banque de France Direction des Marchés de capitaux – SIIM			

L'encours des titres du marché monétaire a progressé de façon significative en 1999, affichant un accroissement de 40 milliards d'euros. Ce résultat amplifie les évolutions favorables déjà observées au cours des précédents exercices. Il est dû à la croissance de l'encours global des titres de créances négociables — certificats de dépôt, billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables — qui a augmenté de près de 49 milliards d'euros (+ 23,7 %). Les modifications réglementaires entrées en application début 1999 ont sans nul doute largement contribué à ce développement du marché des TCN. Elles ont consisté principalement à réduire de 10 jours à 1 jour la durée minimale des certificats de dépôt et des billets de trésorerie, à libéraliser totalement les conditions de rémunération en autorisant, notamment, les émissions à taux variable sur tous les types de titres, à permettre aux entreprises d'investissement d'émettre des billets de trésorerie et aux établissements de crédit non résidents d'émettre des certificats de dépôt.

Par catégories de titres, l'année s'est traduite par les évolutions suivantes :

- l'encours des certificats de dépôt — qui intègre désormais les émissions réalisées par les anciens émetteurs de BISF, catégorie de titres supprimée lors de la refonte réglementaire précitée — renoue avec une croissance forte après plusieurs années de baisse ou de stagnation ;

- l'encours des billets de trésorerie s'inscrit également en hausse sensible (+ 48,5 %). Le marché s'est, en effet, enrichi de nouveaux émetteurs nationaux et internationaux particulièrement actifs ; il a également bénéficié du rehaussement de programmes existants, en raison de l'accroissement des besoins de financement suscité par l'accélération de l'activité économique et par la multiplication des opérations de fusion-acquisition impliquant des entreprises émettrices. Enfin, le marché a tiré profit des montages d'opérations de titrisation adossées à des émissions de titres courts. Ainsi, on dénombre, à fin décembre, 16 programmes de ce type pour un plafond cumulé de 11 milliards d'euros et un encours représentant près de 15 % du total des billets de trésorerie. Ces différents facteurs permettent au marché français des billets de trésorerie de conforter son premier rang en Europe, avec un encours de 55,4 milliards d'euros, devançant nettement les marchés britannique (23,2 milliards), suédois (17,9 milliards), allemand (8 milliards) et espagnol (7,9 milliards) ¹ ;
- les bons à moyen terme négociables évoluent, pour leur part, à rebours des autres compartiments du marché des TCN et enregistrent une nouvelle baisse de leur encours. Les BMTN, qui entrent en concurrence avec les *Euro Medium Term Notes*, n'ont que faiblement bénéficié, pour l'heure, de l'apport d'émetteurs ou d'investisseurs étrangers. Ils restent, de plus, très peu utilisés par les entreprises non financières (les entreprises résidentes et les émetteurs étrangers représentent moins de 2 % de l'encours) ;
- après deux années de croissance marquée, l'encours des bons du Trésor affiche un repli modéré, de l'ordre de 9 milliards d'euros.

En ce qui concerne les émissions, les montants enregistrés sur le marché des TCN ont également fortement progressé, passant de 1 028 milliards d'euros en 1998 à 1 485 milliards en 1999. Cette augmentation concerne aussi bien les certificats de dépôt que les billets de trésorerie et tient en bonne partie au succès rencontré par les émissions de titres de 1 à 3 jours d'échéance, dont l'émission est autorisée depuis le début 1999. Ainsi, la part des émissions à moins de 4 jours représentait, fin 1999, plus de 30 % des émissions de ces titres.

La répartition des émissions par catégories d'investisseurs traduit toujours la prépondérance des établissements de crédit et des OPCVM. Toutefois, le fait marquant de l'année écoulée réside dans la montée en puissance des sociétés industrielles et commerciales dans les souscriptions de certificats de dépôt et de billets de trésorerie. Cette tendance est à mettre en parallèle avec l'amélioration de la situation financière des entreprises françaises. On peut également relever le léger accroissement de la part des investisseurs non résidents, qui a été favorisé, notamment, par les possibilités offertes par les mécanismes de règlement-livraison en matière de circulation transfrontière de TCN (possibilité d'émission et de souscription en valeur jour par la clientèle internationale détentrice de comptes dans les centrales dépositaires internationales).

¹ Les données concernant les marchés étrangers sont arrêtées au 30 septembre 1999 (Source : Banque des règlements internationaux).

Répartition des émissions par catégories de souscripteurs en 1999*(ventilations en pourcentage)*

	CD	BT	BMTN
Établissements de crédit	29,3	64,4	71,4
OPCVM	22,1	13,1	9,3
Assurances, caisses de retraite, mutuelles	10,5	1,4	2,5
Entreprises industrielles et commerciales	31,7	19,1	9,8
Administrations	1,3	0,0	0,7
Ménages et associations	2,3	0,0	0,4
Non-résidents installés dans la zone euro	1,2	0,9	1,2
Non-résidents hors zone euro	1,6	1,1	4,7

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – SIIM

Au cours de l'année 1999, le marché des TCN à moins d'un an a incontestablement gagné une dimension internationale, notamment grâce à l'arrivée d'émetteurs non résidents. Si le phénomène est encore limité numériquement, ces nouveaux intervenants participent activement au développement du marché français et à sa promotion. Le passage à l'euro et son succès comme monnaie de financement sur le plan international ont également contribué à renforcer l'attrait de ce marché, puisque la quasi-totalité des émissions de billets de trésorerie est désormais libellée en euros et que plus de 80 % des émissions de certificats de dépôt et de bons à moyen terme négociables sont effectués dans cette monnaie.

L'année 1999 confirme, par ailleurs, que certains émetteurs français utilisent de façon croissante les possibilités de financement offertes par les euromarchés. L'encours global de ces émetteurs sur les *Euro Medium Term Notes* (EMTN) et les *Euro Commercial Papers* (EuroCP) progresse encore très significativement (+ 57 %), atteignant près de 97 milliards d'euros. Toutefois, l'évolution au sein des euromarchés est désormais nettement divergente entre un compartiment des EMTN sollicité de façon croissante par les émetteurs français (+ 77 %) et un compartiment à court terme, les EuroCP, sur lequel les émetteurs français ont été moins actifs (- 41 %). La motivation principale de la quarantaine d'émetteurs français présents sur les euromarchés reste le souci de bénéficier d'une meilleure représentation dans les portefeuilles des investisseurs internationaux.

4.4.2. Le marché obligataire

4.4.2.1. Le marché primaire des obligations

En 1999, sur le marché obligataire de la place de Paris, les émissions brutes réglées par les résidents se sont établies à 108,7 milliards d'euros (dont 89 % à taux fixe), en sensible progression par rapport à 1998 (86 milliards). Les émissions, nettes des amortissements, ont fortement augmenté, passant de près de 25 milliards d'euros en 1998 à 53,1 milliards en 1999.

Émissions d'obligations sur la place de Paris

Obligations et titres participatifs (données en date de règlement)

(montants en milliards d'euros)

Émissions brutes			Émissions nettes	
Année 1998 (a)	Année 1999		Année 1998 (a)	Année 1999
56,15	48,05	Administrations publiques (hors La Poste)	34,51	33,41
52,37	43,77	dont : État hors organismes repris	31,11	31,03
–	–	Organismes repris (b)	- 0,20	- 0,07
15,70	29,32	Établissements de crédit et assimilés	- 17,25	- 2,25
15,26	27,32	Établissements de crédit et assimilés recensés	- 16,82	- 2,15
4,45	6,22	– Banques	- 8,16	- 5,86
1,85	2,70	– Caisses d'épargne	0,96	- 0,01
4,37	12,35	– Sociétés financières	- 1,71	7,17
4,61	6,05	– Institutions financières spécialisées	- 7,91	- 3,56
0,45	2,00	Institutions financières diverses	- 0,43	- 0,09
14,74	29,76	Sociétés non financières	8,57	20,44
5,46	4,12	Grandes entreprises nationales	2,40	- 1,14
9,28	25,64	(y compris La Poste) Autres sociétés	6,18	21,59
–	1,53	Compagnies d'assurance	- 0,02	1,48
87,24	108,66	TOTAL	25,75	53,08
		Pour mémoire :		
2,84	5,63	Titres subordonnés	0,88	3,75
–	–	Titres participatifs	- 0,05	- 0,07

(a) Y compris les emprunts euro-fongibles caractérisés par l'émission de tranches en devises sur des places européennes et consolidés en euros au cours de l'année 1999

(b) Fonds spécial des grands travaux (FSGT) à compter du 1^{er} janvier 1988

Fonds d'intervention sidérurgique (FIS) à compter du 1^{er} janvier 1989

Caisse nationale de l'industrie (CNI) et Caisse nationale des banques (CNB)

à compter du 1^{er} juillet 1989

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM

Les émissions brutes de l'État ont représenté 40,3 % du montant total émis sur la place de Paris, en diminution de plus de 11 % par rapport à 1998. Au cours de l'année, l'État a créé deux nouvelles lignes d'OAT, dont l'OATi à 30 ans, sur laquelle il a levé plus de 2,8 milliards d'euros, portant l'encours des OAT indexées à 10 milliards à fin 1999.

Les ventes d'OAT auprès des particuliers se sont élevées à 1,2 milliard d'euros, contre près de 1,5 milliard l'année précédente.

Les émissions des autres administrations publiques ont augmenté sensiblement par rapport à 1998, pour atteindre 4,28 milliards d'euros en brut (contre 3,8 milliards en 1998) et 2,45 milliards en net. Cette évolution résulte essentiellement d'une plus forte intervention de la Cades (4 milliards d'euros en 1999, dont 1,5 milliard sur une nouvelle ligne « Obligation indexée sur l'inflation »).

De même, les autres agents résidents ont globalement développé leurs émissions. Le secteur des sociétés non financières privées a été particulièrement actif au cours du premier semestre 1999 : il a réalisé plus de 56 % de ses émissions pendant cette période, pour un montant de 16,2 milliards d'euros, soit trois fois les capitaux qu'il a levés au cours du premier semestre 1998.

À la fin de l'année 1999, le montant des émissions brutes du secteur des entreprises s'est élevé à près de 30 milliards d'euros, dont 10,5 milliards sous forme d'obligations convertibles ou échangeables.

Encadré n° 11

Lancement des obligations foncières : premiers résultats**Rappel**

Les instances de la place de Paris se sont inspirées de l'exemple allemand des Pfandbriefe, marché en pleine expansion avec près de 800 milliards d'euros d'encours à fin 1998, pour renforcer le dynamisme et la liquidité du marché obligataire français.

À cet effet, la loi du 25 juin 1999 sur les émissions d'obligations foncières facilite et élargit les possibilités de refinancement des banques françaises, en s'appuyant sur deux principes : la banalisation et la spécialisation des sociétés de crédit foncier.

Ainsi, le cadre juridique de la loi autorise les établissements de crédit, par l'intermédiaire de sociétés de crédit foncier, à créer des obligations sécurisées en contrepartie de l'acquisition de créances de qualité, ainsi qualifiées en raison des sûretés qui leur sont attachées (hypothèques) ou de la nature des débiteurs (personnes publiques).

Comme en Allemagne, les titres sont immunisés contre le risque de faillite. En effet, les obligations sont assorties d'un privilège sur l'ensemble de l'actif. Les détenteurs seront payés par priorité sur tous les autres créanciers en cas de procédure collective à l'encontre de la société foncière. Ces garanties font des obligations foncières un placement aussi sûr que les titres d'État.

Démarrage rapide du marché

Au cours du mois d'octobre 1999, Dexia a émis deux emprunts représentant un montant total de 2,5 milliards d'euros et a prévu un programme d'émissions d'obligations foncières de 10 milliards pour l'année 2000, dont 1,25 milliard réglé le 27 janvier 2000.

Courant novembre, une opération de rachat de la Compagnie de financement foncier concernant vingt-trois emprunts émis par le CFF, pour un encours de plus de 13 milliards d'euros, a permis de reclasser cette dette sur le nouveau marché.

Au cours du dernier trimestre 1999, la Compagnie de financement foncier a levé 5,2 milliards d'euros sur ce marché.

Au total, en 1999, les sociétés foncières ont levé 7,7 milliards d'euros, représentant plus de 26 % des émissions du secteur des établissements de crédit durant cette période. L'encours total du marché des obligations foncières et titres assimilés émis par les résidents sur le marché domestique (y compris l'encours des emprunts de la CRH) atteint plus de 30 milliards d'euros, soit près de 14 % de l'encours du secteur financier.

Au cours du quatrième trimestre 1999, les capitaux levés par les établissements de crédit et assimilés se sont élevés à 13,7 milliards d'euros, soit près de 47 % des émissions de l'année. Par ailleurs, la forte régression de l'endettement de ce secteur observée depuis plusieurs années s'est stabilisée (215,4 milliards d'euros à fin décembre 1999, après 217 milliards en décembre 1998 et 233 milliards en décembre 1997).

Depuis la mise en place de l'euro, le montant moyen des émissions obligataires a fortement augmenté (424 millions d'euros en moyenne en 1999, contre 368 millions en 1998).

Par ailleurs, l'État et la Cades ont converti la totalité de leur dette en euros au début du mois de janvier 1999, portant son encours nominal à 58 % du total des encours nominaux des résidents sur la place de Paris.

À la fin de l'année 1999, plus de 82 % des encours totaux avaient été convertis en euros, 18 émetteurs ayant converti la totalité de leur dette et plus d'une trentaine ayant converti la part qui arrivera à échéance après le 31 décembre 2001.

4.4.2.2. Le marché secondaire

Sur le marché secondaire obligataire, l'année 1999 a été marquée par la poursuite de deux tendances déjà à l'œuvre les années précédentes, à savoir une progression sensible, quoique ralentie, des volumes globaux de transactions et, parallèlement, une augmentation de la part des titres d'État.

Ainsi, de source Sicovam SA, le volume quotidien moyen de transactions sur titres obligataires français a atteint, toutes opérations confondues, 126,4 milliards d'euros en 1999, affichant une augmentation annuelle de 16,9 %, inférieure toutefois à celle de 1998 (+ 28,7 %).

S'agissant des évolutions par catégories d'émetteurs, les titres publics et privés ont suivi des trajectoires divergentes, conduisant à une répartition encore plus inégale de la liquidité entre ces catégories : 97,6 % pour les premiers et 2,4 % pour les seconds en 1999. Le volume quotidien moyen de transactions sur titres publics (OAT et emprunts d'État non assimilables) a progressé de 17,6 %, le volume de transactions sur OAT augmentant de 16,5 % et passant de 52,8 milliards d'euros à 61,5 milliards. En revanche, le volume quotidien de transactions sur titres semi-publics et privés s'est contracté de 20,3 % entre 1998 et 1999, revenant de 1,9 milliard d'euros à 1,5 milliard. Les obligations foncières, introduites au dernier trimestre 1999, n'ont représenté qu'une part marginale des volumes échangés.

Le nombre quotidien moyen de transactions sur titres obligataires a diminué de 9,1 % d'une année à l'autre, le phénomène traduisant globalement, au vu de la croissance des volumes, une augmentation de la valeur unitaire des opérations. Le nombre de transactions sur titres semi-publics ou privés, qui représente près de 60 % des transactions, a diminué de 14,5 %, alors que le nombre de transactions sur titres publics est resté stable.

Enfin, la capitalisation du marché obligataire français s'est contractée en 1999, sous l'influence d'un effet-prix sensiblement négatif et malgré l'augmentation des émissions nettes des entreprises non financières, après l'avènement de l'euro. Elle est revenue de 742 milliards d'euros à 704 milliards, soit une baisse de près de 5 %. Les titres d'État continuent d'en représenter la majeure partie (63 %), les obligations foncières représentant d'ores et déjà 1,3 % de la capitalisation totale.

4.4.3. Le marché des actions

4.4.3.1. Le marché primaire des actions

Les émissions d'actions et de certificats d'investissement ont diminué de 32,7 % en 1999, revenant de 49 milliards d'euros en 1998 à 33 milliards. Cette évolution provient, essentiellement, d'une moindre intervention des sociétés non financières, principaux acteurs de ce marché.

Pour leur part, les émissions d'actions cotées ont baissé d'environ 21 %, s'établissant à 8,7 milliards d'euros en 1999, contre 10,5 milliards en 1998. Toutefois, elles ont représenté près de 27 % du montant total émis en 1999, contre un peu moins de 22 % pour l'ensemble de l'année 1998.

4.4.3.2. Le marché secondaire

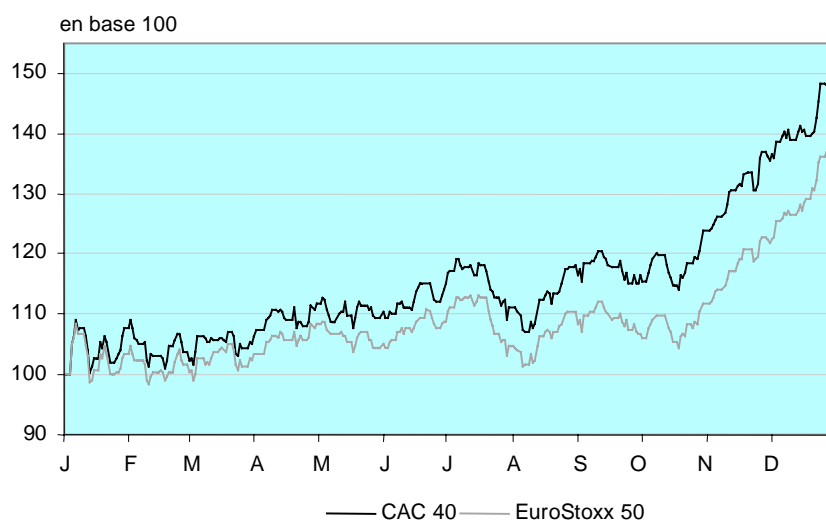
La progression des bourses américaines et européennes a été forte au cours de l'année 1999, l'indice EuroStoxx 50¹, représentatif des principales capitalisations d'entreprises cotées dans la zone euro, progressant de 39,5 %, tandis que le Dow Jones gagnait 25,2 %. Cette évolution n'est pas sans précédent, mais elle dénote une certaine particularité dans la mesure où elle s'inscrit dans le prolongement de plusieurs années de forte hausse. Pour sa part, le CAC 40, qui a enregistré sa plus forte variation annuelle (+ 51,1 %) depuis 1988, a progressé davantage que la plupart des autres indices phares européens, à l'exception des indices finlandais (+ 189 %) et suédois (+ 71 %), tirés à la hausse par les performances des valeurs des télécommunications. Toutes les bourses occidentales se sont donc inscrites en nette hausse, les gains les plus substantiels étant le fait des indices à forte pondération en valeurs technologiques et des télécommunications.

Cette évolution s'explique par des facteurs généraux mais aussi par des éléments spécifiques à l'Europe, en particulier à la France.

L'augmentation des cours boursiers en Europe d'une part, en Amérique du Nord d'autre part, présente trois caractéristiques communes : premièrement, des révisions successives à la hausse des résultats anticipés des entreprises, nourrie par le cycle de croissance économique ; deuxièmement, la performance particulière des valeurs liées aux nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) ; enfin, troisièmement, des mouvements infra-annuels comparables, la hausse n'ayant pas été linéaire tout au long de l'année 1999. C'est ainsi que l'évolution annuelle de l'indice CAC 40 a suivi schématiquement deux phases : une progression modérée jusqu'au 15 octobre (+ 14,8 %), incluant des épisodes de correction, principalement au cours de la première moitié de l'année, puis une nette hausse au quatrième trimestre (+ 32,5 % entre le 15 octobre 1999 et la fin de l'année).

¹ L'indice EuroStoxx 50 est composé de 50 valeurs représentatives des principales capitalisations de la zone euro. L'indice Stoxx 50 est construit selon la même méthodologie, mais à l'échelle de l'Europe.

Évolution des indices boursiers en 1999



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

Les indices européens ont, au demeurant, tous suivi cette évolution en deux temps.

Évolution des indices européens

(variations en pourcentage)

Indices	Année 1999	Première partie de l'année (1 ^{er} janvier au 15 octobre)	Seconde partie de l'année (15 octobre au 31 décembre)
CAC 40	51,1	14,8	32,5
SBF 250	52,4	17,7	29,5
EuroStoxx 50	46,7	8,9	34,8
Stoxx 50	42,8	8,2	32,0

Sources : Bloomberg – ParisBourse SA
Réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

Des fortes performances résultant de la hausse des perspectives de résultat et des restructurations économiques

La résorption des tensions qui s'étaient manifestées lors de la crise financière de l'automne 1998 a joué un rôle déterminant dans cette séquence, en renforçant le consensus autour d'un scénario de reprise économique en Europe et de poursuite de la croissance aux États-Unis. Le fléchissement de la volatilité implicite tirée des options sur indice CAC 40 est, à cet égard, très illustrative. Alors qu'elle s'était élevée jusqu'à un pic de 40 % à la fin de l'année 1998, elle s'est réduite en cours d'année, retrouvant les niveaux de 1997 et restant systématiquement inférieure à 28 %, avant d'atteindre un creux, aux alentours de 15 %, à la fin 1999. Cette évolution est allée de pair avec une progression régulière des volumes de transactions, attestant l'amélioration de la liquidité des marchés boursiers durant l'année. Ce contexte favorable a plus que compensé la hausse sensible des taux d'intérêt à long terme, qui, traditionnellement, freine la progression des cours des actions, voire enclenche les phases de repli.

S'agissant des facteurs plus spécifiquement européens, les bourses des pays de la zone euro, soutenues par les perspectives de résultats fortement améliorés par le redémarrage de la croissance européenne, ont dégagé une performance supérieure à celle des grandes places mondiales, notamment américaines et britannique. En outre, la disparition du risque de change au sein de la zone euro a encouragé une évolution des modes de gestion de portefeuille. Si la prise en compte des cycles propres aux économies régionales demeure une dimension d'analyse pertinente pour les investisseurs, l'approche sectorielle est de plus en plus privilégiée. Enfin, la recomposition de l'industrie européenne, encouragée par les multiples avancées du marché unique, s'est accélérée, en particulier dans quatre secteurs : pétrole, télécommunications, défense/aéronautique et secteur bancaire.

La Bourse de Paris a bénéficié largement de ces divers facteurs de hausse des cours. En particulier, l'affirmation de la reprise économique s'est répercutée dans une meilleure performance du CAC 40 relativement aux autres grands indices. Cet écart de performance doit cependant être mis en perspective : observée sur dix ans, la progression des indices boursiers allemands et français apparaît comparable.

Les opérations de fusion-acquisition, qui, d'une manière générale, ont animé les bourses européennes, ont concerné la plupart des grandes valeurs cotées à la Bourse de Paris. L'année 1999 a ainsi été marquée par un doublement du montant de ces opérations : le marché français a connu 1 042 opérations, pour un montant total de 165,5 milliards d'euros, contre 984 opérations, d'un montant total de 70,5 milliards, en 1998, selon les données Thomson Financial Securities Data. Le dynamisme du marché français en matière de fusion-acquisition, le troisième en Europe après ceux de l'Allemagne et du Royaume-Uni, s'explique par un développement de ce type d'opérations plus tardif que dans les autres grands pays industrialisés, en particulier aux États-Unis.

Le nombre élevé de fusions et d'offres publiques à la Bourse de Paris a induit des changements sensibles dans la composition du CAC 40. Celle-ci, examinée au moins quatre fois par an par le Conseil scientifique, a été marquée en 1999 par la sortie définitive de 6 valeurs — dont 3 retirées de la cote après avoir fait l'objet d'offres publiques (Paribas, Promodès, Elf Aquitaine) — et le remplacement de 3 autres, parties prenantes à des opérations de rapprochement, par les nouvelles entités issues de ces opérations (Sanofi-Synthelabo, Dexia, Aventis). Près du quart de la composition de l'indice phare a ainsi été modifié en 1999, contre 4 valeurs en 1998 et 6 valeurs en 1997. La composition des autres indices européens a également enregistré des aménagements sensibles, quoique relativement moins importants (11 pour l'EuroStoxx 50 et le Stoxx 50, 2 pour le Xetra DAX, 8 pour le MIB 30). L'ensemble de la cote parisienne, soit 1 144 sociétés françaises et étrangères, a été modifié par 94 offres publiques (dont 3 opérations transfrontière), 8 fusions et 4 ouvertures de capital (dont 3 privatisations).

Des performances différenciées selon les secteurs

La progression globale du marché français recouvre des performances différenciées selon les secteurs (cf. tableau ci-dessous) et selon les tailles. Ainsi, au cours de la seconde partie de l'année, les capitalisations moyennes, qui figurent dans l'indice SBF 250 aux côtés des valeurs du CAC 40, ont progressé relativement moins vite que ces dernières prises isolément, ce qui peut s'expliquer, notamment, par la contribution des investissements de capitaux étrangers, lesquels tendent naturellement à se concentrer sur des sociétés à fortes notoriété et capitalisation et surtout sur celles dont les titres bénéficient d'une liquidité importante.

S'agissant des composantes sectorielles, les performances les plus notables ont été le fait des secteurs affectés au cours de l'année par des vagues de fusions (équipement téléphonique et informatique, construction, distribution). Ces restructurations ont le plus souvent engendré des révisions à la hausse des valorisations et des rapports cours/bénéfices (*Price Earning Ratios*) de l'ensemble des valeurs des secteurs concernés.

Les valeurs énergétiques ont été tirées à la hausse à la fois par les restructurations (TotalFina, puis TotalFina-Elf) et par le renchérissement des prix du pétrole. Les valeurs financières ont, dans l'ensemble, augmenté moins fortement que l'indice (+ 32,4 %, dont + 18,9 % dans la seconde partie de l'année). La tension des taux obligataires et les perspectives de resserrement monétaire dans la zone euro ont contribué à limiter leur progression. Elles ont également subi l'influence de l'accroissement des incertitudes pesant sur le secteur financier, affecté par des mutations rapides et fortes : poursuite du phénomène de désintermédiation, accroissement de la concurrence intra-européenne, impact des nouvelles technologies de l'information en particulier. Leur effet est cependant partiellement compensé par des facteurs porteurs tels que la bonne tenue de la demande de crédit. Enfin, les valeurs cycliques (automobile, biens de consommation) ont moins bénéficié de l'effet de la reprise économique de la seconde partie de l'année. Elles pâtiennent, en effet, de la focalisation des investisseurs, particuliers comme gestionnaires de portefeuilles, sur les valeurs de la « nouvelle économie », à commencer par les valeurs « Internet » et les valeurs de l'informatique et des télécommunications.

Évolution du SBF 250 par secteurs en 1999

(en pourcentage)

Équipement	97,2
Construction – Matériaux	74,5
Distribution	55,2
Industrie agro-alimentaire	53,0
Énergie	51,5
Investissement – Holding	51,4
Autres services	49,8
Matériaux de base	43,3
Services financiers	32,4
Automobile	30,3
Biens de consommation	23,1
Immobilier	13,7

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

Encadré n° 12

**Indicateurs du rang de la place boursière de Paris
parmi les places européennes**

En 1999, la Bourse de Paris a produit une des meilleures performances européennes. Sa capitalisation a augmenté de 77,6 % (en équivalents euros), progression supérieure à celles de Londres (+ 45,8 %) et de Francfort (+ 53,4 %). Le dynamisme du marché primaire de la Bourse de Paris, comme en témoigne l'admission à la cote de 111 sociétés et la levée de 27,3 milliards d'euros de capitaux, ainsi que les performances du marché secondaire (+ 52,4 % pour le SBF 250) sont à l'origine de ce résultat.

S'agissant des volumes de transactions, selon les données publiées par la Fédération internationale des bourses de valeur, la Bourse de Paris — tous compartiments confondus — a enregistré une moyenne quotidienne de 2,9 milliards d'euros de capitaux échangés. Ce chiffre représente une progression de 39,2 % (en équivalents euros) par rapport à 1998, contre + 37,7 % pour Londres et + 10,0 % pour Francfort. En dix ans, l'activité de la place de Paris a plus que sextuplé (moyenne quotidienne 1989 : 0,45 milliard d'euros). En nombre de négociations, la Bourse de Paris a franchi le cap des 50 millions, avec 58,59 millions d'opérations, en hausse de 28,1 % par rapport à 1998.

La Bourse de Paris et les bourses européennes à fin 1999

		Paris	Londres	Francfort	Milan
Capitalisation boursière des entreprises nationales	Montant (en milliards d'euros)	1 499	2 948	1 429	727
	Variation 1999/1998 (en %)	77,6	45,8	53,4	49,9
Capitaux échangés	Montant (en milliards d'euros)	731 (TSV) 2 750 (REV)	3 391 (REV)	1 473 (TSV)	511 (TSV)
	Variation 1999/1998 (en %)	39,2 (TSV) 49,7 (REV)	37,7	10,0	17,2
Nombre de sociétés cotées nationales		968	2 292	1 043	264
Nombre de sociétés cotées étrangères		176	499	7 974	6

NB : TSV : Trading System View – REV : Regulated Environment View
Ces deux normes renvoient à des systèmes de recensement (*reporting*) et de calcul différents.

Sources : Fédération Internationale des bourses de valeurs – ParisBourse SA

Réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

Enfin, le nombre de sociétés cotées à la Bourse de Paris s'est établi à 1 144 à fin 1999. Le nombre d'admissions à la cote sur les marchés réglementés a été de 75, en léger ralentissement par rapport à 1998, qui avait été une année record pour ce type d'opérations (129 nouvelles sociétés). Le marché à règlement mensuel et le comptant connaissant traditionnellement assez peu d'introductions, celles-ci ont surtout concerné le Second marché et le Nouveau marché (respectivement, 33 et 32 admissions). S'agissant du marché libre, créé en 1996, 36 nouvelles sociétés y ont été admises en 1999, contre 107 en 1998.

4.4.4. Les marchés de produits dérivés

L'évolution des marchés dérivés de taux courts, de taux longs et d'actions a été principalement marquée par la montée en puissance d'indices créés à l'occasion de l'avènement de la monnaie unique. Le volume d'activité a progressé, quant à lui, de façon différenciée selon les marchés, dans un contexte, il est vrai, de plus en plus concurrentiel.

Les marchés dérivés de taux courts ont connu une évolution particulièrement favorable. Globalement, les volumes d'activité ont très fortement progressé, avec une hausse de l'ordre de 20 % du volume d'activité sur les contrats à terme Euribor et Eurolibor 3 mois par rapport aux contrats Eurodem, Pibor, Mibor et Eurolire traités jusqu'en 1998.

Le choix de l'indice sous-jacent de l'ensemble des produits dérivés à court terme reflète le succès des indices créés sur le marché interbancaire de la zone euro, notamment le taux Euribor : les contrats à terme ayant ce taux pour sous-jacent représentent plus de 96 % du volume total des contrats à terme de taux courts, l'Eurolibor ne connaissant qu'une utilisation marginale. En termes de parts de marché, le Liffe a profité du transfert des positions ouvertes des contrats Eurodem et Eurolire vers les contrats Euribor et a, de ce fait, conservé sa prédominance pour les contrats à terme trois mois en euros, le Matif et le marché à terme allemand Eurex ne concentrant que 14 % du volume annuel d'activité.

Sur les marchés organisés de contrats à terme sur taux d'intérêt à long terme, l'activité a, en revanche, fléchi : les volumes traités sur les contrats à terme sur les titres d'État européens à 10 ans (notionnel et *Bund*) ont diminué de 12 % par rapport à l'année 1998, mais ils demeurent néanmoins très étoffés avec une moyenne quotidienne de 400 000 contrats. Le contrat *Bund* d'Eurex a élargi sa part de marché par rapport au contrat notionnel.

L'intégration croissante des marchés résultant de l'introduction de l'euro s'est accompagnée d'une intensification de la concurrence entre les différents marchés organisés d'instruments dérivés. Dans ce contexte, la mobilisation des principaux intervenants de marché doit permettre d'augmenter les volumes traités sur le contrat notionnel afin de rétablir la liquidité sur ce contrat. Matif SA s'est, par ailleurs, employé à renforcer ses alliances avec d'autres marchés organisés : un accord de coopération baptisé Globexalliance a ainsi été signé, à Chicago, avec le *Chicago Mercantile Exchange* (CME), le *Singapore Exchange*, le *Canada's Montreal Exchange* (ME) et le marché organisé brésilien (BM&F). L'accord prévoit la mise en place d'accès croisés aux différents marchés pour les membres, associés à l'adoption d'une plate-forme de négociations communes NSC-VF. Ces fonctionnalités existent déjà entre Matif SA et le CME et sont en cours de test pour le *Singapore Exchange*. Enfin, Matif SA a choisi de se concentrer sur certains produits phares tels que les contrats Euribor et notionnel et a prévu de compléter sa gamme de produits avec des contrats sur indices obligataires : un premier contrat à terme ayant pour sous-jacent un indice d'obligations d'État de la zone euro, puis un second ayant comme sous-jacent un indice d'obligations *corporates* de la zone, seront lancés en association avec Merrill Lynch. Ces contrats seront les premiers de ce type pour des obligations européennes.

Enfin, les volumes d'activité sur les marchés dérivés boursiers ont connu une évolution contrastée selon les produits. En effet, les forts volumes d'activité enregistrés sur les marchés boursiers européens au comptant se sont accompagnés d'une modification des produits traités, dans un contexte d'intégration croissante des marchés. En témoigne la baisse des volumes sur les contrats à terme sur les indices DAX et CAC 40, qui a été observée parallèlement au développement des utilisations des indices européens Stoxx 50 et EuroStoxx 50.

Globalement, l'activité sur les contrats sur indices européens a progressé très rapidement, le volume quotidien moyen atteignant plus de 22 000 contrats sur l'année 1999. Au sein de ces produits, les contrats à terme sur l'indice EuroStoxx 50 ont été de loin les plus utilisés (93 % du total), ce qui confirme la dynamique créée par l'intégration des marchés dans la zone. L'activité sur les contrats sur indices européens s'est concentrée sur Eurex, où les volumes traités ont représenté 91 % de l'activité totale de l'année.

L'intégration des marchés de dérivés sur actions est encore loin d'être parfaite, dans la mesure où le volume d'activité des contrats à terme sur indices nationaux tels que le CAC 40 reste pour l'instant plus important que celui enregistré sur les indices européens. Ainsi, le volume d'activité sur le contrat à terme sur indice CAC 40 demeure, malgré son recul, le plus élevé de la zone euro, avec 7 millions de contrats traités durant l'année, contre 6,3 millions pour le contrat sur l'indice DAX et 5,8 millions pour le contrat sur l'EuroStoxx 50.

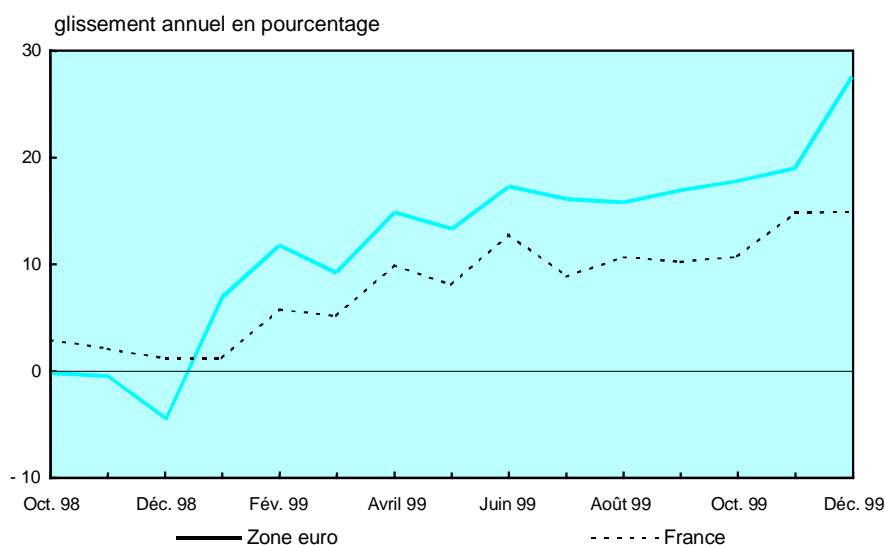
4.4.5. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Développement de la gestion collective dans la zone euro

Au sein de la zone euro, la France et le Luxembourg ont traditionnellement favorisé la collecte de l'épargne *via* les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), notamment en les faisant bénéficier, comme cela avait été le cas en France, de dispositifs fiscaux avantageux. Aussi, la part française dans l'encours de titres d'OPCVM monétaires émis dans la zone euro est-elle prédominante (58,7 % à fin 1999).

Pour cette catégorie d'OPCVM, l'évolution de la situation dans la zone euro reflète de nombreuses disparités nationales. Si cette forme de placement reste limitée pour les résidents dans certains pays (Autriche, Pays-Bas et Portugal) ou n'y est apparue que très récemment (Finlande), elle s'est, en revanche, fortement développée dans d'autres. Ainsi, en 1999, l'encours de titres d'OPCVM monétaires émis a progressé de près de 48 % en Espagne, de 60 % au Luxembourg et a quasiment triplé en Italie. Au total, dans la zone euro, le taux de croissance annuel a été supérieur à celui observé en France (+ 27,8 %, contre + 14,9 %).

Évolution de l'encours des titres d'OPCVM monétaires



Sources : Commission des opérations de bourse – Banque de France

Réalisation : Banque de France
DESM – SASM

Accélération sensible de la croissance des encours en France

Population et activité des OPCVM à vocation générale					
	Nombre d'unités		Encours (en milliards d'euros)		Glissement annuel de l'encours (en %)
	1998	1999	1998	1999	1999
SICAV	1 200	1 221	272,4	317,3	16,5
Monétaires	246	235	113,8	126,2	10,9
Obligations et autres titres de créance	370	362	72,5	63,8	- 12,0
Actions	357	383	53,8	88,6	64,7
Diversifiées	218	232	31,8	38,2	20,1
Garanties	9	9	0,5	0,5	0,0
FCP	5 074	5 291	262,1	334,6	27,7
Monétaires	444	441	43,6	54,7	25,5
Obligations et autres titres de créance	1 121	1 052	59,8	57,6	- 3,7
Actions	880	971	37,5	66,1	76,3
Diversifiés	1 945	2 165	90,6	123,2	36,0
Garantis	684	662	30,6	33,0	7,8
TOTAL DES OPCVM	6 274	6 512	534,5	651,9	22,0
Monétaires	690	676	157,4	180,9	14,9
Obligations et autres titres de créance	1 491	1 414	132,3	121,4	- 8,2
Actions	1 237	1 354	91,3	154,7	69,4
Diversifiés	2 163	2 397	122,4	161,4	31,9
Garantis	693	671	31,1	33,5	7,7
Sources :	Commission des opérations de bourse – Banque de France				
Réalisation :	Banque de France DESM – SASM				

L'actif net total des OPCVM à vocation générale a de nouveau fortement progressé en 1999. Il s'est accru de 113,3 milliards d'euros, pour atteindre un encours de 651,9 milliards, marquant un taux de croissance annuel de + 22,0 %, après + 17,7 % en 1998.

L'encours des fonds communs de placement (FCP) a atteint 334,6 milliards d'euros (+ 27,7 %), dépassant pour la première fois celui des titres de Sicav qui s'est établi à 317,3 milliards (+ 16,5 %).

La progression d'ensemble des OPCVM reflète l'augmentation de leur nombre, mais surtout un effet-performance nettement accru par la forte valorisation des marchés boursiers. En revanche, les souscriptions ont peu progressé dans l'ensemble.

Évolution contrastée selon les catégories d'OPCVM

Nette reprise des OPCVM monétaires

L'encours de titres d'OPCVM monétaires a atteint 180,9 milliards d'euros à la fin de 1999, après 157,4 milliards en 1998. Cette progression traduit un redémarrage des souscriptions. En effet, le rendement de ce type de placement s'est amélioré par rapport à celui des produits d'épargne concurrents (comptes sur livrets notamment).

La reprise a concerné tant les FCP que les Sicav, avec des taux de croissance annuels des encours de, respectivement, + 25,5 % et + 10,9 %.

Repli des OPCVM obligataires

L'encours de titres d'OPCVM « obligations et autres titres de créance » s'est établi à 121,4 milliards d'euros. En baisse depuis le mois de mai, son glissement annuel s'est situé à – 8,2 % à fin 1999, contre + 7,4 % un an auparavant. Ce mouvement s'explique par la hausse des taux d'intérêt à long terme en 1999.

Le repli a principalement affecté les actions de Sicav, dont le glissement annuel, d'une fin d'année à l'autre, est passé de + 6,6 % à – 12,0 %, et, à un degré moindre, les parts de FCP (– 3,7 %, après + 8,5 %).

Hausse exceptionnelle des OPCVM « actions »

L'encours des titres d'OPCVM « actions » s'est élevé à 154,7 milliards d'euros, soutenu par la forte hausse des cours boursiers observée en 1999. Son taux de croissance annuel a donc accéléré (+ 69,4 %, après + 43,5 % en 1998).

L'effet-performance a bénéficié tant aux FCP qu'aux Sicav, leurs taux de progression annuels atteignant, respectivement, + 76,3 % et + 64,7 %.

Développement régulier des OPCVM « diversifiés »

Les OPCVM « diversifiés » ont également profité de la forte valorisation boursière des actions, dans la mesure où ils investissent principalement dans ce type de valeurs.

Ainsi, l'encours de titres d'OPCVM « diversifiés » s'est établi à 161,4 milliards d'euros à la fin de 1999. Si son rythme de progression annuel s'est ralenti, il est néanmoins resté très élevé (+ 31,9 % en 1999, après + 42,1 % en 1998). Cette évolution a résulté à la fois d'une hausse des actions de Sicav et des parts de FCP (respectivement + 20,1 %, après + 31,0 %, et + 36,0 %, après + 46,5 %).

Fléchissement des OPCVM « garantis »

Les OPCVM « garantis », qui ont pour objectif de garantir le capital investi et, le cas échéant, d'assurer une certaine performance, ont été moins recherchés en 1999. Leur encours s'est établi à 33,5 milliards d'euros en fin d'année, leur progression annuelle étant ainsi ramenée de + 21,2 % en 1998 à + 7,7 %.

4.4.6. Le marché de la titrisation

4.4.6.1. L'évolution du cadre juridique

Après deux années marquées par des évolutions législatives et réglementaires importantes (décret n° 97-919 du 6 octobre 1997, loi n° 98-546 du 2 juillet 1998, décret n° 98-1015 du 6 novembre 1998), le cadre juridique de la titrisation n'a subi en 1999 qu'une seule modification, mais de portée substantielle. La loi n° 99-532 du 25 juin 1999 (article 82), qui a modifié l'article 34 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988, introduit, en effet, la possibilité, pour les fonds communs de créances, de comporter plusieurs compartiments, dont chacun donne lieu à l'émission de parts représentatives des actifs du fonds qui lui sont attribués. Par ailleurs, chaque compartiment peut emprunter, avoir une comptabilité distincte et être liquidé indépendamment des autres. Cet aménagement législatif devrait renforcer l'attrait des fonds communs de créances (FCC) face à la concurrence exercée par les opérations de titrisation étrangères.

4.4.6.2. Les données économiques du marché de la titrisation en France

La constitution de fonds communs de créances dits publics (faisant appel public à l'épargne ou dont les parts sont admises à la cote officielle) continue à marquer le pas par rapport à la création de fonds privés, dont certains débouchent sur la création de véhicules extraterritoriaux (*offshore*) se refinançant sur les marchés des titres de créances négociables français ou étrangers. On dénombre toujours six sociétés de gestion de fonds communs de créances en France, agréées par la Commission des opérations de bourse.

Opérations publiques

Les créations de fonds communs de créances faisant appel public à l'épargne ou dont les parts sont admises à la cote officielle ont de nouveau diminué d'une année à l'autre : le nombre de fonds lancés est passé de dix à cinq, tandis que le volume des parts émises enregistre une baisse de 18,6 %. De ce fait, pour la première fois, le nombre de fonds actifs au 31 décembre s'inscrit en régression, revenant de 102 fin 1998 à 94 fin 1999 ; l'encours des parts de fonds communs de créances marque une diminution de près de 20 % sur la même période.

Évolution des différents fonds

	<i>(en unités)</i>				
	1995	1996	1997	1998	1999
Nombre de fonds agréés	28	24	18	8	5
Nombre de fonds lancés	27	25	17	10	5
Nombre de fonds existant au 31 décembre	99	99	101	102	94
Nombre de fonds arrivés à échéance	19	25	15	9	13 (a)
(a) Dont 3 fonds liquidés par anticipation					
Source et réalisation : Banque de France Direction des Marchés de capitaux – SIIM					

Émissions de parts de fonds communs de créances

	<i>(montants en millions d'euros)</i>		
	Montant annuel des parts émises	Montant cumulé depuis l'origine	Encours des parts de FCC
1989	103	103	103
1990	745	848	695
1991	1 734	2 582	2 248
1992	2 225	4 807	4 024
1993	2 719	7 526	5 672
1994	2 956	10 482	6 652
1995	2 620	13 102	7 264
1996	8 958	22 060	13 387
1997	9 241	31 301	19 723
1998	4 672	35 973	20 646
1999	3 978	39 951	16 528
Source et réalisation : Banque de France Direction des Marchés de capitaux – SIIM			

Caractéristiques des fonds créés en 1999

Les opérations lancées en 1999 ont été au nombre de cinq (Domos 5, Dijon Finance, Sodie, Electra 1 et MasterDomos). Certaines ont intégré les possibilités désormais offertes en matière de réémission de parts, trois des cinq fonds prévoyant d'utiliser éventuellement cette faculté après l'émission initiale (Dijon Finance, Sodie et MasterDomos). Cette disposition n'a été toutefois utilisée jusqu'à présent que par le fonds Masternoria. Créé en 1998, celui-ci a procédé à une réémission de parts en 1999, pour un montant de 321 millions d'euros.

Parmi les fonds créés en 1999, il convient de souligner la spécificité des fonds Dijon Finance et Sodie, destinés uniquement à un placement privé, mais dont le caractère public est dû à l'admission des parts à la cote officielle sur le segment réservé aux investisseurs qualifiés et aux non-résidents. Ils ont tous deux servi à titriser, pour un montant total de 170 millions d'euros, des prêts accordés aux entreprises par la Société de développement régionale du Centre-Est (Centrest) pour Dijon Finance, et par la Société pour le développement de l'industrie et de l'emploi pour Sodie.

De nature plus classique, les trois autres fonds, tous créés par Paribas, ont servi à titriser des créances hypothécaires ou immobilières, pour un montant total émis de l'ordre de 3,8 milliards d'euros.

Titrisations d'actifs refinancées sur le marché des billets de trésorerie

Émissions de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés		
	Nombre de programmes	Encours de billets de trésorerie (en millions d'euros)
Décembre 1998	12	4 183
Mars 1999	12	4 114
Juin 1999	13	4 832
Septembre 1999	14	5 058
Décembre 1999	16	7 969
Source et réalisation : Banque de France Direction des Marchés de capitaux – SIIM		

Les émissions de titres courts adossés à des actifs titrisés ont encore enregistré en 1999 une progression très soutenue, pour un nombre de fonds en progression de quatre unités. Le taux d'utilisation des programmes d'émission de billets de trésorerie, qui totalise 11,6 milliards d'euros, est de 68,9 %. Ces montages ne passent pas nécessairement par la constitution de FCC. Les actifs titrisés n'étant pas toujours éligibles aux fonds communs de créances (obligations et euro-obligations, TSDI...), le véhicule émetteur de billets de trésorerie s'en porte alors directement acquéreur.

5. Le système bancaire et financier et les systèmes de paiement

5.1. Le système bancaire et financier

5.1.1. La place financière de Paris

La Banque de France a poursuivi sa participation à la modernisation de la place financière de Paris — qui a réussi pleinement son passage à la monnaie unique — en liaison avec les autres autorités de place : Commission bancaire, Commission des opérations de bourse (COB), Conseil des marchés financiers (CMF), Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF), Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), et en concertation avec le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Cette collaboration entre autorités de place — principalement entre le CECEI présidé par le gouverneur de la Banque de France, la COB et le CMF — a été particulièrement étroite pendant la phase intense de restructuration bancaire qui a marqué le printemps et l'été 1999.

La Commission des opérations de bourse a approfondi ses travaux sur les évolutions technologiques en cours sur les marchés financiers — bourses électroniques, interconnexion des marchés boursiers européens, courtage « en ligne »... — et a adopté deux recommandations sur ce sujet, l'une portant sur la communication financière sur *Internet*, l'autre relative à la promotion ou à la vente de produits de placement collectif ou de services de gestion *via* ce même réseau. Elle a également poursuivi sa réflexion sur le gouvernement d'entreprise. Son implication dans les actions de coopération internationale menées au sein du Forum of European Securities Commissions (Fesco) s'est traduite par divers travaux relatifs à la transparence financière, aux organismes à fort effet de levier (*hedge funds*) en particulier, et par l'élaboration d'une convention multilatérale d'échange d'informations et de surveillance des activités financières. Des accords bilatéraux ont également été conclus avec les autorités suisses, polonaises, tchèques, et avec le Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers de l'Union monétaire ouest-africaine. Enfin, la COB, en collaboration avec le CECEI et le CMF, a participé à l'élaboration du projet de loi sur les nouvelles régulations économiques.

Ayant désormais adopté la totalité de son règlement général, le Conseil des marchés financiers, outre sa contribution active à l'instruction des dossiers relatifs aux restructurations bancaires, mais aussi industrielles, réalisées en 1999, s'est intéressé à la problématique de l'installation en France de terminaux informatiques permettant la négociation sur des marchés étrangers. Dans le cadre de l'élaboration du projet de loi sur les nouvelles régulations économiques, il a formulé un ensemble de propositions portant sur les règles des offres publiques d'achat et d'échange.

Suite à la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière, le Comité de la réglementation bancaire et financière a adopté, en particulier, plusieurs règlements relatifs à la garantie des dépôts (règlements n° 99-05 au n° 99-08), des titres (règlements n° 99-14 au n° 99-17) et des cautions (règlement n° 99-12), ainsi qu'au nouveau régime de fonctionnement des sociétés de crédit foncier (règlements n° 99-10 et n° 99-11) (cf. 5.1.2.2.).

Les entreprises de marché, quant à elles, ont été complètement réorganisées par décision de l'assemblée générale de la Société des bourses françaises (SBF) du 27 mai 1999. Ont été entérinés, à cette occasion, la fusion-absorption de la SBF, de Matif SA, de Monep SA et de la Société du nouveau marché en une entreprise de marché unique qui a pris le nom de ParisBourse SA, ainsi que le regroupement de l'ensemble des activités de compensation au sein de la Banque centrale de compensation qui prend le nom commercial de Clearnet SA ; de plus, les activités de technologie et de génie logiciel boursier ont été regroupées au sein d'Euronext SA. Par ailleurs, un accord a été signé par les présidents des huit bourses membres de l'alliance européenne (Amsterdam, Bruxelles, Francfort, Londres, Madrid, Milan, Paris, Zurich) sur l'adoption d'un modèle commun de marché pour la négociation des principales valeurs européennes ; ces huit marchés devraient être interconnectés d'ici novembre 2000 *via* une interface électronique commune¹. Un accord a également été conclu entre ParisBourse SA, Sicovam et la centrale de compensation Euroclear.

La Banque de France, le Comité de la réglementation bancaire et financière et la Commission des opérations de bourse ont également collaboré avec le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie à l'élaboration de la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière. Ce texte se décompose en deux parties, dont la première est consacrée à la réforme des caisses d'épargne et la seconde au renforcement de la sécurité financière avec la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance et des institutions de prévoyance, la garantie des déposants, des assurés, des investisseurs et des cautions, et la réforme des sociétés de crédit foncier. Sur ce dernier point, la loi vise à améliorer le financement du logement et des collectivités locales et à développer l'attrait de la place financière de Paris, en s'inspirant du régime des *Pfandbriefe* en Allemagne. Les « obligations foncières » émises par les sociétés de crédit foncier bénéficient d'une sécurité optimale, notamment au regard des dispositions de la loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises.

¹ Par ailleurs, un accord de fusion entre les Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris a été annoncé le 18 mars 2000.

En 1999, la Commission bancaire, dont les pouvoirs ont été renforcés par la loi du 25 juin 1999, a continué à développer le caractère préventif de son action, notamment à travers l'utilisation de son pouvoir d'injonction à l'encontre d'établissements qui présentaient une rentabilité d'exploitation structurellement faible. L'autorité de surveillance du système bancaire a, par ailleurs, veillé à l'amélioration du système de contrôle interne des établissements, ce qui l'a conduit à ouvrir plusieurs procédures disciplinaires sur ce thème. Une attention particulière a, en outre, été portée à la prévention des incidents susceptibles de survenir à l'occasion du passage à l'an 2000. Enfin, la Commission bancaire a arrêté le montant des contributions aux nouveaux mécanismes de garantie des dépôts et des investisseurs, créés par la loi du 25 juin 1999.

La Commission bancaire a également pris une part active aux travaux internationaux menés au sein de différentes instances de coopération. Pour une large part, ces travaux ont été consacrés à la refonte du ratio de solvabilité, engagée par le Comité de Bâle pour adapter et compléter le dispositif quantitatif aux évolutions du système financier. La création du Forum de stabilité financière, au début de 1999, a concrétisé le besoin d'une réflexion sur les facteurs qui fragilisent la stabilité financière internationale. Enfin, dans le cadre européen, l'approfondissement des règles communautaires et le renforcement de la coopération ont confirmé l'adaptation de l'approche décentralisée du contrôle prudentiel aux évolutions des activités bancaires et financières.

Au terme de cette année 1999 riche en événements stratégiques, la place de Paris présente une configuration améliorée, à la fois plus sécurisée, plus claire et plus ouverte sur l'extérieur, et peut faire valoir ainsi un réel atout sur la scène internationale.

5.1.2. Le système bancaire et financier

5.1.2.1. L'harmonisation internationale des conditions d'exercice des activités bancaires

En 1999, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a consacré l'essentiel de ses travaux à la réforme du ratio international de solvabilité (ratio Cooke). La Commission européenne a lancé en novembre 1999 sa propre consultation en adoptant les propositions de la consultation bâloise au contexte communautaire.

En raison des évolutions importantes du système financier au cours des dix dernières années, le ratio international de solvabilité, tel qu'il a été conçu dans l'Accord de Bâle de 1988, n'est plus jugé suffisant aujourd'hui pour mesurer efficacement le risque de crédit encouru par les établissements bancaires. C'est pourquoi le Comité de Bâle a décidé de mettre en place un nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres dont les objectifs majeurs sont une gestion plus efficace du risque de crédit et un renforcement du rôle préventif de la réglementation et du contrôle prudentiels. Le champ d'application de ce nouvel Accord devrait également être étendu à d'autres établissements que ceux du G 10 ayant une activité sur le plan international.

Un document de synthèse présentant les principaux axes de ce nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres a été soumis à la profession bancaire le 3 juin 1999. Trois principes, ou piliers, structurent ce nouveau cadre prudentiel pour la solvabilité : une exigence minimale en fonds propres (premier pilier), un processus d'examen individuel de l'adéquation des fonds propres (deuxième pilier) et une utilisation efficace de la discipline de marché (troisième pilier). Dans un souci constant de renforcement de la solidité et de la stabilité du système financier international, cette refonte devra, à tout le moins, préserver le niveau actuel des fonds propres pour l'ensemble du système bancaire.

L'exigence minimale en capital, définie par l'Accord de 1988, reste une pièce maîtresse du nouveau dispositif pour la couverture des risques de crédit et de marché, mais son champ devrait être étendu aux risques opérationnel et de taux ; les méthodes de mesure de ces risques devraient également être affinées par le recours aux notations externes, dans le cadre de la méthode standard ou aux évaluations internes, sous réserve d'un agrément des autorités de contrôle.

Le deuxième pilier vise à promouvoir, dans les établissements, des procédures internes d'évaluation des fonds propres en fonction de leur profil global de risque et invite les autorités de contrôle à imposer à certains établissements une norme de fonds propres supérieure aux exigences minimales, si cela s'avère nécessaire au terme d'un examen individuel.

Enfin, le troisième pilier fait appel à la discipline de marché comme facteur-clé de la stabilité et de la solidité du système bancaire : afin de permettre aux différents acteurs de marché d'analyser les risques encourus par les établissements, le Comité de Bâle a publié un document consultatif contenant des recommandations en matière de communication de l'information sur le niveau des fonds propres, le degré d'exposition aux risques et l'adéquation des fonds propres.

Durant toute l'année 1999, les travaux du Comité de Bâle ont été effectués en parallèle avec ceux du Forum de stabilité financière, créé en février et dont la composition est plus large, puisqu'elle concerne non seulement des représentants d'autorités de contrôle, mais aussi de banques centrales, de ministères des Finances ainsi que d'institutions financières internationales. Les réflexions se sont orientées vers les flux internationaux de capitaux, les institutions à fort effet de levier, les centres financiers extraterritoriaux (*offshore*), les systèmes de garantie des dépôts et la mise en œuvre des standards internationaux, thèmes suscitant également l'intérêt du Comité de Bâle, dont les choix stratégiques se trouvent ainsi confortés.

5.1.2.2. Les textes adoptés en 1999 par le Comité de la réglementation bancaire et financière

L'activité du Comité en 1999 a été essentiellement consacrée à l'adoption des textes nécessaires à la mise en œuvre de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière. Dans son volet consacré au renforcement de la sécurité financière, la loi a, d'une part, profondément réformé les mécanismes de garantie des déposants et des investisseurs tout en instituant un dispositif analogue en matière de cautions, en modifiant à cet effet la loi bancaire et la loi de modernisation des activités financières. Ce texte a, d'autre part, refondu le régime des obligations foncières en banalisant le statut des sociétés émettrices — les sociétés de crédit foncier — qui n'avait été accordé jusqu'alors qu'au Crédit foncier de France et au Crédit foncier et communal d'Alsace et de Lorraine.

Le Comité a également adopté divers règlements, en particulier en matière prudentielle, et s'est, pour la première fois, prononcé, par voie d'avis, sur des projets de textes concernant des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et devant être soumis au Comité de la réglementation comptable.

Les règlements relatifs au Fonds de garantie des dépôts et aux mécanismes de garantie des investisseurs et des cautions

La garantie des dépôts

Les nouveaux articles 52-1 à 52-14 de la loi bancaire instituent un fonds unique de garantie des dépôts auquel sont tenus d'adhérer tous les établissements de crédit agréés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ainsi que les succursales d'établissements de crédit ayant leur siège hors de l'Espace économique européen, et qui se substitue aux divers régimes anciens organisés par l'Association française des banques et par les différents réseaux, chacun pour ses adhérents ou affiliés.

Ce nouveau Fonds de garantie est une personne morale de droit privé dotée d'un conseil de surveillance de douze membres représentant chacun un ou plusieurs adhérents et d'un directoire nommé par le Conseil. Le Fonds doit disposer d'un règlement intérieur homologué par le ministre chargé de l'Économie, après approbation du Comité de la réglementation bancaire et financière, laquelle a été donnée par décision n° 99-01 du 23 septembre 1999.

Quatre règlements du 9 juillet 1999 fixent les conditions d'application du dispositif législatif.

Le règlement n° 99-06 précise que sont membres de droit les quatre établissements de crédit ou ensembles d'établissements de crédit affiliés à un même organe central déclarés les plus importants contributeurs, sur la base des calculs notifiés par la Commission bancaire. Les autres membres élisent leurs représentants au sein de deux collèges distincts, l'un pour les réseaux à organe central (deux membres) et l'autre pour les établissements de crédit non membres de droit (six membres).

Le texte précise également les ressources dont disposera le Fonds : certificats d'association — dont le montant est fixé à 500 millions d'euros — souscrits par les établissements au moment de leur adhésion, et cotisations annuelles, dont une moitié peut être remplacée par un engagement de garantie. Le règlement n° 99-08, modifié par le règlement n° 99-18 du 23 novembre 1999, a fixé le montant global de la cotisation annuelle pour 1999, 2000, 2001 et 2002 à, respectivement, 400, 200, 250 et 100 millions d'euros. Au total, les ressources à la disposition du Fonds devraient atteindre 1 450 millions d'euros à fin 2002. Les cotisations, dont l'assiette est constituée du montant des dépôts et autres fonds remboursables, sont pondérées en fonction de la situation financière et des risques présentés par chaque adhérent.

Le règlement n° 99-05, qui fixe les dispositions régissant les relations entre le Fonds et les déposants, précise la notion de dépôts couverts, l'étendue et le montant de la garantie offerte, plafonnée à 70 000 euros par déposant, et impose aux établissements de fournir aux déposants et à toute personne qui en fait la demande toutes informations utiles à cet égard.

Le règlement n° 99-07, pour sa part, définit la situation des succursales d'établissements de crédit au regard de l'adhésion au Fonds de garantie.

La garantie des investisseurs

Les articles 62 à 62-3 de la loi de modernisation des activités financières constituent la transposition, en droit français, de la directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières. Ils instituent un mécanisme de garantie des titres auquel sont tenus d'adhérer, lorsqu'ils sont conservateurs d'instruments financiers confiés par des tiers, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés en France, les intermédiaires habilités par le Conseil des marchés financiers au titre de la conservation et de l'administration des instruments financiers, et les adhérents des chambres de compensation. Ce mécanisme est destiné à couvrir le risque de non-restitution des titres en cas de défaillance du dépositaire. La gestion en est confiée au Fonds de garantie des dépôts. Deux membres représentant les adhérents au mécanisme, qui ne sont pas établissements de crédit, participent avec voix délibérative au conseil de surveillance du Fonds, sauf lorsque sont prises des décisions concernant la garantie des dépôts.

Quatre règlements du 23 septembre 1999, pendants de ceux qui ont été pris en matière de garantie des dépôts, organisent le dispositif.

Le règlement n° 99-15 précise le mode de désignation des représentants des adhérents non établissements de crédit — il s'agit de personnes physiques ayant la qualité de dirigeant responsable dans une ou plusieurs entités adhérentes — et prévoit, comme en matière de garantie des dépôts, deux types de ressources : certificats d'association — pour un montant maximal de 10 millions d'euros — et cotisations annuelles. Le montant global de ces cotisations a été fixé, par le règlement n° 99-17, à 10 millions d'euros en 1999, 40 millions en 2000, 10 millions en 2001 et 10 millions en 2002. Au total, à la fin de la période, le mécanisme devrait bénéficier de ressources atteignant 80 millions d'euros. Les cotisations individuelles des adhérents sont assises sur la valeur — prise pour moitié — des instruments financiers couverts qu'ils conservent pour le compte de la clientèle, et, pour ceux-là seuls qui n'ont pas la qualité d'établissement de crédit, sur le montant des dépôts en espèces et autres dettes liés à un service d'investissement.

Le règlement n° 99-14 dresse la liste des titres et dépôts exclus du bénéfice de la couverture et prévoit que l'investisseur bénéficie de deux indemnités cumulables plafonnées chacune à 70 000 euros, l'une pour les instruments financiers et l'autre pour les dépôts en espèces auprès des adhérents non établissements de crédit. L'investisseur est également couvert, à hauteur de 70 000 euros, pour les dépôts en espèces liés à des services d'investissement lorsqu'ils sont effectués auprès d'établissements de crédit, mais cette indemnité est alors prise en charge par le Fonds de garantie des dépôts. Comme le règlement n° 99-05 précité, le règlement n° 99-14 met à la charge des établissements et entreprises adhérant au dispositif une obligation d'information de la clientèle.

Le règlement n° 99-16 précise les conditions de l'adhésion au mécanisme des succursales en France d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement ayant leur siège social à l'étranger et détenant des titres pour le compte de tiers.

La garantie des cautions

Le mécanisme de garantie des cautions, auquel sont tenus d'adhérer tous les établissements de crédit dont l'agrément en France permet d'honorer de tels engagements, couvre, pour l'essentiel, les cautions dont la présentation est obligatoire pour l'exercice d'une profession commerciale ou libérale (cf. liste dressée par le décret n° 99-776 du 8 septembre 1999). Les modalités d'intervention, similaires à celles qui ont été définies pour la garantie des dépôts, ont été fixées par le règlement n° 99-12 du 9 juillet 1999. Un nouveau règlement devra être pris pour fixer le montant global et la répartition des cotisations à la charge des établissements adhérents.

Les règlements relatifs aux sociétés de crédit foncier

Afin de diminuer le coût de financement du logement et des collectivités locales, de renforcer la place financière de Paris et d'améliorer la compétitivité du secteur bancaire, la loi relative à l'épargne et à la sécurité financière a profondément réformé le régime des sociétés de crédit foncier, qui datait de 1852. Ces sociétés, établissements de crédit agréés en qualité de sociétés financières par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, jouissent du privilège d'émission d'obligations foncières, titres bénéficiant d'une sûreté supérieure aux

garanties de droit commun ; elles sont soumises à la surveillance, outre de la Commission bancaire, d'un contrôleur spécifique chargé de veiller au respect des règles qui leur sont propres.

Le règlement n° 99-10 du 9 juillet 1999 définit les normes à respecter pour que l'actif servant de gage aux créanciers des sociétés de crédit foncier reste en permanence supérieur aux créances privilégiées. Il fixe, notamment, les règles d'évaluation des immeubles financés par des prêts éligibles et inscrits à l'actif desdites sociétés. Le règlement n° 99-11, pour sa part, introduit, par modification du règlement n° 91-05 relatif au ratio de solvabilité, la règle de pondération à 10 % pour les titres privilégiés émis par ces sociétés.

Le règlement relatif aux virements effectués au sein de l'Espace économique européen

L'article 93-3 nouveau de la loi bancaire, qui transpose la directive 97/5/CE relative aux virements transfrontaliers, a institué une responsabilité des établissements intervenant dans la réalisation du transfert des fonds, même en l'absence de faute de leur part, en cas de retard dans l'exécution ou de défaut d'exécution.

Le règlement n° 99-09 a défini le champ d'application de cette disposition (virements dont le montant n'excède pas 50 000 euros) et précisé les modalités de calcul des indemnités à la charge des établissements : application du taux d'intérêt légal au montant du virement pour la période de retard constatée et, en cas d'inexécution, restitution portant sur le montant du virement majoré d'intérêts au taux légal et du montant des frais et plafonnée en tout état de cause à 12 500 euros.

Les autres textes

En matière prudentielle, à la suite de l'adoption, le 22 juin 1998, par le Parlement européen et le Conseil, de deux directives (98/31/CE et 98/33/CE) modifiant respectivement la directive 93/6/CE sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit et la directive 89/647/CE relative au ratio de solvabilité, le Comité de la réglementation bancaire et financière a pris trois règlements (n° 99-01 à n° 99-03) aménageant en conséquence le règlement n° 95-02 du 21 juillet 1995 relatif à la surveillance prudentielle des risques de marché, le règlement n° 91-05 du 15 février 1991 relatif au ratio de solvabilité et le règlement n° 93-05 du 21 décembre 1993 relatif au contrôle des grands risques. En outre, le règlement n° 99-04 apporte diverses modifications au règlement n° 86-17 du 24 novembre 1986 relatif au coefficient de fonds propres et de ressources permanentes.

Pour ce qui est de la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit, le Comité a décidé, le 22 juillet 1999 (règlement n° 99-13), d'abaisser les taux d'intérêt servis sur les divers produits d'épargne réglementés.

Enfin, conformément aux dispositions de la loi n° 98-261 du 6 avril 1998 portant réforme de la réglementation comptable et adaptation du régime de la publicité foncière, le Comité a émis, les 21 juin et 23 novembre 1999, deux avis portant sur des projets de règlement devant être soumis au Comité de la réglementation comptable, l'un ayant trait à l'établissement et à la publication et l'autre aux règles de consolidation des comptes des entreprises relevant du Comité de la réglementation bancaire et financière.

5.1.2.3. Les évolutions du système bancaire et financier

***Le système bancaire et financier français a connu en 1999
des initiatives visant des restructurations d'une ampleur particulière,
notamment les offres publiques de la Société générale et de la BNP***

L'offre publique d'échange de la Société générale sur Paribas, annoncée le 1^{er} février, puis la double offre publique d'échange de la BNP, lancée le 9 mars, à destination des actionnaires de la Société générale et de ceux de Paribas, ont été jalonnées durant sept mois par une succession d'événements tant financiers que juridiques donnant lieu, à plusieurs reprises, à des décisions des autorités concernées (CMF, COB, CECEI, juridictions civiles). Les initiatives de ces établissements ont abouti à la prise de contrôle de Paribas par la BNP et à la décision du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, annoncée le 28 août, de ne pas autoriser la BNP à lever les titres de la Société générale remis dans le cadre de l'offre d'échange. Au cours de cette période, le CECEI s'est particulièrement attaché à ce que les établissements concernés recherchent une solution claire et concertée, compatible avec le bon fonctionnement du système bancaire.

Le Comité a également eu à connaître, en 1999, de nombreuses opérations découlant, directement ou indirectement, d'offres publiques. Certaines étaient liées à des réorganisations ou à des restructurations de groupes bancaires, telle principalement l'offre de Dexia Belgium sur Dexia France. D'autres ont résulté d'initiatives prises par des entreprises industrielles ou commerciales ayant également une présence dans le secteur bancaire (offres de TotalFina sur Elf Aquitaine, de Carrefour sur Promodès).

Parmi les autres opérations importantes de réorganisation, certaines ont été réalisées dans le cadre de privatisations. Le Comité s'est ainsi prononcé sur la prise de participation de la CNCA dans le capital du Crédit Lyonnais et sur la privatisation de gré à gré du Crédit foncier de France. D'autres opérations de prise de contrôle ont été négociées de gré à gré, par exemple la restructuration du groupe Société des bourses françaises (SBF), qui a entraîné l'absorption de Matif SA par la SBF, et la cession de Prominnofi au groupe Viel Tradition.

La loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financières a profondément modifié le statut des caisses d'épargne et de prévoyance. Celles-ci sont désormais dotées d'un statut coopératif et placées sous l'autorité d'un nouvel organe central aux pouvoirs renforcés, la Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance. Ce texte a également créé le nouveau statut des sociétés de crédit foncier. Celui-ci a été adopté par trois établissements qui ont été agréés au cours du second semestre.

Les restructurations engagées se sont traduites en 1999 par le changement de contrôle de 95 établissements de crédit et de 11 entreprises d'investissement ainsi que par le retrait d'agrément de 101 établissements de crédit et de 19 entreprises d'investissement.

Plus généralement, les services de la Banque de France ont instruit et soumis au Comité, au cours de l'exercice, 656 dossiers individuels ¹. Le Comité a prononcé 51 agréments ², 125 retraits d'agrément et 325 autorisations de modifications d'actionnariat ³.

Dans un contexte de vive concurrence, notamment au sein de la zone euro, le système bancaire et financier français a poursuivi l'adaptation et la consolidation de ses structures. Le nombre des établissements de crédit a continué de diminuer (– 66 unités). Ces réductions ont affecté aussi bien les banques (– 17) que les sociétés financières (– 44). La réduction du nombre des banques a concerné à la fois les banques sous contrôle de capitaux français (– 11) et celles sous contrôle étranger (– 6), sociétés de droit français et succursales de banques étrangères.

Au total, le nombre des établissements de crédit implantés en France s'établissait à 1 143 en fin d'exercice, contre 1 209 à la fin de 1998 et 2 027 à la fin de 1990.

En ce qui concerne Monaco, le nombre des établissements de crédit agréés s'est accru de 1 unité par rapport à l'année précédente (29). La Principauté compte en outre 19 succursales de banques agréées en France.

***Le développement des nouvelles technologies
est à l'origine d'un sensible renouvellement de la population
des entreprises d'investissement***

Si le nombre des entreprises d'investissement relevant du Comité est resté stable (172 en 1999, contre 171 en 1998), la composition de cette catégorie d'établissements a continué de se renouveler.

Au cours de l'exercice, 20 entreprises nouvelles se sont ouvertes, dont 4 succursales communautaires. Parmi les agréments nouveaux, 8 projets visent à offrir des services d'investissement au moyen d'une plate-forme électronique de type *Internet*.

Les fermetures ont, de leur côté, concerné 19 entreprises, dont 11 en raison de la cessation de leur activité, 6 dans le cadre d'une restructuration, 1 à la suite de l'adoption d'un statut de société de gestion de portefeuille, et 1 succursale communautaire.

¹ Les informations détaillées sur l'évolution de l'organisation du système bancaire et financier figureront dans le *Rapport annuel du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement*, qui sera publié en juin 2000.

² Depuis l'entrée en vigueur du marché unique, l'implantation en France de succursales d'établissements de crédit ayant leur siège dans un autre État membre n'exige plus de décision d'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

³ Les opérations autorisées par le Comité ne se réalisent pas toujours dans l'année concernée.

**Évolution du nombre des établissements de crédit
et des entreprises d'investissement**

FRANCE (métropole et outre-mer)	Année 1998	Année 1999
A. ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT		
I. Banques (a)	359	342
<i>Sociétés de droit français sous le contrôle de résidents</i>	172	161
<i>Sociétés de droit français sous contrôle étranger</i>	98	93
<i>Succursales d'établissements communautaires</i>	53	56
<i>Succursales d'établissements de pays tiers</i>	36	32
II. Banques mutualistes ou coopératives	124	121
dont :		
<i>Banques populaires</i>	32	32
<i>Crédit agricole</i>	54	54
<i>Crédit mutuel</i>	26	24
III. Caisses d'épargne et de prévoyance	34	34
IV. Caisses de crédit municipal	21	21
V. Sociétés financières	645	601
VI. Institutions financières spécialisées	26	24
Total des établissements de crédit	1 209	1 143
B. ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT		
I. Entreprises d'investissement relevant du CECEI	171	172
<i>Entreprises de droit français</i>	164	162
<i>Succursales d'entreprises communautaires</i>	7	10
II. Sociétés de gestion de portefeuille relevant de la COB	332	356
Total des entreprises d'investissement	503	528
TOTAL DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT IMPLANTÉS EN FRANCE	1 712	1 671
MONACO (b)	Année 1998	Année 1999
I. Banques	24	25
II. Sociétés financières	4	4
TOTAL	28	29
TOTAL GÉNÉRAL	1 740	1 700
(a) Ou banques AFB dans les statistiques monétaires		
(b) Aux termes d'une convention signée le 14 avril 1945 entre la France et la Principauté de Monaco, les textes concernant la réglementation et l'organisation bancaires sont de plein droit applicables sur le territoire monégasque.		
Source et réalisation : Banque de France Direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement		

Le recours aux facultés offertes par le marché unique européen reste soutenu

L'utilisation du passeport unique s'est traduite en 1999 par l'envoi au Comité de 365 déclarations au titre du libre établissement ou de la libre prestation de services (contre 305 en 1998), dont 234 notifications nouvelles et 131 modifications de déclarations déjà notifiées.

Les établissements de crédit européens en 1999 ont notifié 4 projets d'ouverture de succursales en France (contre 3 en 1998) et 39 déclarations de libre prestation de services (contre 35), tandis que leurs homologues français ont transmis 5 projets d'ouverture (contre 12 en 1998) et 48 déclarations (contre 30).

Les entreprises d'investissement européennes, de leur côté, ont transmis 8 notifications d'ouverture de succursales en France (contre 5 en 1998) et 114 déclarations de libre prestation de services (contre 95). À l'inverse, les entreprises d'investissement françaises ont transmis 5 dossiers de libre établissement (contre 7 en 1998) et 11 dossiers de libre prestation de services (contre 14) vers les autres pays de la zone euro.

5.1.2.4. Le système bancaire :

la situation économique des établissements de crédit français

Le système bancaire français a confirmé en 1999 son redressement. Bénéficiant d'une conjoncture favorable en France et d'une amélioration de la situation à l'international, tous les métiers bancaires (banque de détail, banque d'investissement, gestion d'actifs) ont connu un regain de dynamisme. La rentabilité des établissements de crédit français a ainsi nettement progressé, ce qui leur permet de mieux se positionner au niveau international.

L'activité des établissements de crédit a été marquée

par le dynamisme de la banque de détail

et par une reprise rapide dans les activités de banque d'investissement

L'activité des établissements de crédit a largement bénéficié du dynamisme de la croissance économique. En effet, le niveau élevé de la consommation des ménages et la reprise de l'investissement des entreprises ont entraîné une croissance significative de la demande de crédits. La reprise des activités de banque de détail, fait marquant de l'exercice 1998, s'est ainsi accentuée en 1999. Les encours de crédit à la clientèle ont enregistré une croissance soutenue tout au long de l'année. Les crédits à l'habitat et les crédits de trésorerie ont connu les hausses les plus fortes. S'agissant des ressources provenant de la clientèle, la progression des encours s'est ralentie en 1999 en raison principalement du recul de certains comptes d'épargne à régime spécial (livret A et livret bleu...).

Les activités de banque d'investissement ont connu un regain de croissance, après un exercice 1998 difficile. Les marchés boursiers des grandes places financières ont terminé l'année à des niveaux records ; ainsi, la Bourse de Paris a enregistré une hausse supérieure à 50 %. Ce climat favorable a permis, d'une part, aux établissements français de réaliser des plus-values substantielles sur leurs portefeuilles, d'autre part, d'augmenter le volume des transactions génératrices de commissions. La part de ces dernières dans les recettes d'exploitation bancaire a ainsi continué de s'accroître.

Cet environnement favorable s'est traduit par une hausse prononcée du produit net bancaire et plus encore du produit global d'exploitation. Les frais de fonctionnement se sont également accrus, en liaison avec le niveau élevé de l'activité. En effet, la place grandissante de la part variable des rémunérations, calculée sur les performances, a entraîné dans plusieurs métiers une augmentation soutenue des frais généraux. Par ailleurs, les dépenses liées au passage à l'an 2000 ont eu un impact sur les coûts de structure. Toutefois, dans l'ensemble, la hausse est restée en rapport avec celle du produit global d'exploitation, permettant au coefficient net global d'exploitation ¹ de diminuer sensiblement.

***L'environnement économique porteur en France
et en nette amélioration à l'étranger
s'est traduit par une forte baisse de la charge du risque***

Par ailleurs, la bonne conjoncture a conduit les établissements de crédit à réduire à nouveau leur effort de provisionnement. Au premier semestre 1999, la charge du risque s'est ainsi contractée de plus de 40 %. Sur le marché domestique, la situation financière des ménages et des entreprises a été confortée, tandis qu'à l'international, le retour progressif de la croissance dans plusieurs pays émergents a permis aux établissements de crédit de limiter les dotations aux comptes de provisions.

De fait, l'effort de provisionnement a atteint en 1999 un niveau historiquement bas, notamment sur les créances domestiques. C'est pourquoi la Commission bancaire développe, en concertation avec la profession et les pouvoirs publics, une réflexion sur la mise en place d'un mécanisme de provisionnement *ex ante*, qui permettrait aux établissements de crédit de mieux gérer leurs risques en limitant leur exposition au cycle économique.

***Les établissements de crédit français ont progressé
en termes de rentabilité***

La rentabilité du système bancaire français a très sensiblement augmenté ces dernières années, ce qui constitue un atout dans le contexte d'accélération des restructurations. Au premier semestre 1999, le résultat net de l'ensemble des établissements de crédit français a approché 8,8 milliards d'euros. Aussi, les résultats du système bancaire français devraient-ils atteindre un nouveau record en 1999.

¹ Coefficient net global d'exploitation =
(frais généraux + dotations aux amortissements)/produit global d'exploitation

Ces bons résultats ont reposé sur un volume d'activité orienté à la hausse dans tous les métiers, tandis que l'amélioration de la qualité des risques a entraîné une forte baisse des dotations aux comptes de provisions. En outre, les établissements de crédit français ont recueilli le fruit des efforts mis en œuvre depuis plusieurs années (maîtrise des coûts, gestion des risques). De fait, les grandes banques françaises devraient rejoindre en 1999 le niveau de rentabilité de leurs principales concurrentes. Les plus performantes affichent un coefficient de rentabilité¹ proche de 15 % et toutes se sont fixées comme priorité d'améliorer encore ces performances.

Cela dit, la valorisation des banques françaises sur les marchés reste assez faible. La perception des analystes et des investisseurs, quant à l'amélioration de la rentabilité et à la récurrence des résultats, demeure prudente et le développement rapide d'*Internet* n'est pas sans susciter des interrogations. À cet égard, la faiblesse persistante des marges rappelle la nécessité de poursuivre les efforts en matière de maîtrise des coûts, de pilotage des outils de mesure et de suivi de la rentabilité. Par ailleurs, même si le système bancaire français a connu ces derniers mois des opérations de restructuration importantes, celles-ci n'ont pas eu encore l'ampleur escomptée et constatée dans d'autres systèmes bancaires voisins.

5.1.3. Les travaux relatifs au fonctionnement du système financier dans le cadre du Conseil national du crédit et du titre

5.1.3.1. Les relations entre les établissements de crédit et leurs clientèles (Comité consultatif)

Le Comité consultatif a fait procéder par le Crédoc à une enquête comportementale auprès des personnes soumises à une *interdiction bancaire d'émettre des chèques*.

Après une phase exploratoire qualitative, un échantillon aléatoire de 1 850 personnes inscrites au Fichier central des chèques (FCC) géré par la Banque de France a été interrogé, ces personnes ayant donné leur accord pour leur participation à l'enquête. L'échantillon comportait une part importante de personnes issues de milieux modestes, mais également une représentation de personnes fragilisées (chômage, endettement, variabilité des revenus...).

L'enquête a mis en lumière des effets paradoxaux de l'interdiction d'émettre des chèques. Tout en constituant une situation difficile, l'interdiction contraint à une gestion plus réfléchie.

Quatre types de personnes interdites se dégagent :

- des personnes en situation de précarité sociale et économique (29 %) ;
- des personnes exerçant des professions indépendantes (8 %) ;
- les « jeunes étourdis » (30 %) ;
- les « consommateurs désinvoltes » (25 %).

¹ Coefficient de rentabilité = résultat net/capitaux propres

Les résultats de cette enquête confirment, selon le directeur du Crédoc, l'évolution du rapport à l'argent depuis quelques décennies. Il y a 40 ans, on ne dépensait que ce qu'on avait, et si le revenu diminuait, on restreignait également la consommation. Aujourd'hui, dans le contexte d'un nouveau modèle de consommation, le processus a changé : la dépense précède souvent la perception de revenu qui permettra de la financer. En conséquence, la probabilité d'interdiction bancaire devient plus élevée.

Cette évolution traduit un changement en profondeur de la société, au-delà de la seule relation bancaire. On peut en conclure que les difficultés rencontrées tiennent moins à des raisons techniques ou procédurales qu'à des problèmes de société.

La loi d'orientation n° 98-657 du 29 juillet 1998 relative à la lutte contre les exclusions a, notamment, instauré un traitement de l'insolvabilité durable et précisé les modalités d'enregistrement et de conservation des informations relatives au traitement des situations de surendettement dans le Fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP).

Sur saisine de son président par le directeur du Trésor, le Comité consultatif a été appelé à rendre un avis sur les modifications à apporter au règlement qui régit le Fichier ; elles concernent les points suivants :

- recensement des décisions de recevabilité ;
- mesure de suspension de l'exigibilité des créances ;
- durée totale pendant laquelle un débiteur peut être inscrit dans le Fichier ;
- effacement des créances ;
- durée de recensement des incidents de paiement caractérisés ;
- autres questions.

Les membres du Comité ont estimé nécessaire de procéder, dans un délai de 18 mois à 2 ans, à un réexamen de l'ensemble des questions relatives à la procédure d'inscription au FICP, particulièrement celle de la durée maximale d'inscription des débiteurs dans le Fichier.

Le Comité a également conduit la concertation entre établissements de crédit et organisations de consommateurs à propos des frais bancaires applicables aux opérations de transfert et d'échange entre monnaies nationales au sein de la zone euro. Cette concertation avait pour objet de préparer les débats du Comité national de l'euro.

Les membres du Comité ont décidé de limiter les discussions aux trois principaux sujets de blocage identifiés par les consommateurs :

- les chèques mutés et leur facturation ;
- le coût des paiements transfrontière, notamment les virements ;
- les commissions appliquées aux échanges de billets de la zone euro.

5.1.3.2. Les travaux du groupe de réflexion et de concertation sur l'évolution des relations entre les banques et leurs clients

Ce groupe, présidé par Benoît Jolivet, a été constitué, fin 1998, à la demande conjointe du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et de la secrétaire d'État aux PME, au Commerce et à l'Artisanat, en associant, notamment, des membres appartenant au Comité consultatif et au Conseil national de la consommation. La mise en place de l'euro, l'introduction de nouvelles technologies et l'évolution rapide du paysage bancaire conduiront à des transformations de l'offre des services bancaires. C'est pourquoi il a paru nécessaire de procéder à une concertation très large pour mesurer les enjeux juridiques et financiers et de réfléchir aux incidences des changements d'environnement sur les rapports entre les banques et leur clientèle. Ce groupe a également pour mission de définir les différentes voies d'évolution de la relation bancaire et les nouvelles règles qui pourraient s'appliquer dans une situation de partenariat équitable et satisfaisante.

Dans une première étape, parallèlement aux travaux du groupe plénier, trois sous-groupes ont été constitués. Ils ont procédé à l'examen de, respectivement, l'état des lieux des aspects économiques et financiers de la relation banque-client, l'application du « service bancaire de base » et la prospective des moyens de paiement.

Ces sous-groupes ont examiné certaines expériences étrangères de déréglementation et réalisé une comparaison européenne des tarifications et des services bancaires. Ils ont traité également des perspectives à attendre des nouvelles technologies concernant les moyens de paiement (cartes et porte-monnaie électronique, paiements sur l'*Internet*), ainsi que des questions relatives à la protection des consommateurs, à la libre prestation des services et aux services financiers à distance.

La phase des travaux visant à dresser un état des connaissances, des enjeux, des difficultés et des aspects prospectifs a pris fin en septembre.

5.1.3.3. Les travaux menés par le Conseil national du crédit et du titre

Outre les travaux qui ont été réalisés pour l'élaboration de son *Rapport annuel*, le Conseil national du crédit et du titre (CNCT) a fait paraître le résultat des travaux d'un groupe sur *Le financement de l'entreprise* au sein duquel ont été confrontés pendant un an les points de vue d'économistes et de professionnels des marchés, de la banque et de l'entreprise.

Un groupe de travail sur *Les aspects financiers du vieillissement de la population* a été mis en place. Son objectif est de mettre en évidence l'ensemble des incidences engendrées par la déformation de la pyramide des âges en France, que ce soit sur le plan des comportements financiers individuels, des adaptations du système financier ou encore de l'équilibre macrofinancier.

Les principaux thèmes abordés lors des réunions de ce groupe ont été : l'évolution du comportement des ménages, le cadrage économique et démographique (perspectives d'évolution à long terme) et les offres de produits du système financier.

À l'issue de la première étape des travaux, le groupe a tiré les conclusions suivantes :

- les effectifs de la population active, vieillissante, devraient augmenter jusqu'en 2005, avant de décroître puis de se stabiliser à un niveau proche de celui de 1995 ;
- la plupart des dates-clés de l'existence se sont décalées dans le temps ;
- de nombreuses incertitudes demeurent sur les perspectives en matière de comportement financier des ménages ;
- l'effet du vieillissement sur le taux d'épargne des ménages devrait rester limité, mais il pourrait affecter ses composantes.

Le groupe approfondit et complète actuellement ces analyses en cherchant à mesurer l'impact à attendre du vieillissement et les mesures à prendre en ce qui concerne les relations financières avec le reste du monde. Son rapport paraîtra au cours du second semestre 2000.

5.1.3.4. Le Comité de surveillance auprès de la mission d'étude sur la spoliation des Juifs de France

Dans le cadre de la mission d'études sur la spoliation des Juifs de France, présidée par Jean Mattéoli, le Comité de surveillance, sous la présidence de Jean Saint-Geours, a poursuivi l'examen du résultat des travaux conduits par les établissements, selon le *Guide de recherches à mener dans les établissements de crédit et les entreprises d'investissement*, pour établir le devenir des sommes, titres ou contenus de coffres ayant appartenu à des personnes considérées comme juives entre 1940 et la libération du pays.

Le Comité a procédé aux auditions des principaux établissements concernés par la spoliation. Ces auditions ont permis aux établissements de présenter leurs rapports et au Comité d'en établir la synthèse.

Le rapport du Comité a été remis parallèlement à Jean Mattéoli et au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie au mois de janvier 2000.

5.2. L'organisation et le fonctionnement des systèmes de paiement et de titres

L'année 1999 a principalement été consacrée à l'intégration opérationnelle au sein du Système européen de banques centrales (SEBC), avec le démarrage du système *Target* (*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfert*), et à l'adaptation des missions dévolues à la Banque de France en matière de surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de règlement de titres.

5.2.1. L'évolution des moyens et des systèmes de paiement

5.2.1.1. Les moyens de paiement et les systèmes d'échange de masse

Les moyens de paiement

Le tableau ci-après, comme les commentaires qui suivent, fait référence aux instruments de paiement échangés dans les systèmes interbancaires, soit une part estimée à 80 % du volume global de paiements scripturaux. Les 20 % restants relèvent d'un traitement intra-bancaire, le débiteur et le créancier ayant leur compte dans une même banque, ou d'échanges dans le cadre d'accords bilatéraux.

Moyens de paiement						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	1998	1999 (a)	1999/1998	1998	1999 (a)	1999/1998
Chèques	3 895,9	3 684,9	- 5,4	1 887,3	1 948,4	3,2
<i>Chèques « papier »</i>	3 599,2	3 381,9	- 6,0	1 862,2	1 920,4	3,1
<i>Images-chèques</i>	296,7	303,0	2,1	25,0	28,0	11,9
Virements	1 328,4	1 390,0	4,6	79 860,0	77 521,7	- 2,9
<i>Virements de masse</i>	1 322,0	1 383,3	4,6	1 376,0	1 459,2	6,0
<i>Virements de montant élevé</i>	6,4	6,7	4,8	78 484,0	76 062,5	- 3,1
Effets de commerce – LCR	125,2	121,2	- 3,2	449,7	444,1	- 1,3
Avis de prélèvement	1 098,0	1 219,0	11,0	239,3	260,5	8,9
Titres interbancaires de paiement	129,4	131,6	1,7	36,2	38,0	4,9
Paiements par cartes	2 164,8	2 441,3	12,8	100,2	111,3	11,1
Total	8 741,7	8 988,1	2,8	82 572,7	80 323,9	- 2,7
(a) Estimations						
Sources : Banque de France – Groupement des cartes bancaires – SIT						
Réalisation : Banque de France						
Direction des Systèmes de paiement – CLIP						

Même si le chèque reste l'instrument de paiement le plus utilisé, en raison de sa simplicité d'usage, de sa gratuité et de sa polyvalence, sa part relative dans les paiements scripturaux régresse de manière continue et constante depuis 1993 (41,0 % des opérations scripturales en nombre et 45,7 % en capitaux, hors virements de montant élevé).

Cet instrument s'échange encore essentiellement sous forme matérielle entre les banques au sein des chambres de compensation, 8,2 % seulement étant échangés sous forme automatisée dans les centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC) gérés par la Banque de France sur neuf places de province. Toutefois, la profession bancaire a décidé de généraliser l'échange d'images-chèques par l'intermédiaire du Système interbancaire de télécompensation (SIT).

Le paiement par carte bancaire enregistre la plus forte croissance en termes de nombre de transactions parmi les moyens de paiement (+ 12,8 %, après + 12,6 % en 1998), et conforte ainsi sa place de deuxième instrument scriptural avec 27,2 % des paiements en 1999. La carte bancaire est utilisée par plus de 37 millions de porteurs pour effectuer des paiements de proximité chez des commerçants essentiellement (2,4 milliards de paiements en 1999) et des retraits d'espèces (614 millions en 1999).

L'utilisation du titre interbancaire de paiement (TIP) est désormais pratiquement stable, avec un taux de progression de 1,7 % et 131,6 millions d'opérations en 1999. L'autre instrument de débit direct, l'avis de prélèvement, en revanche, continue de se développer à un rythme soutenu (+ 11,0 %, après + 11,3 % en 1998) et atteint 1,2 milliard d'opérations.

Enfin, relativement peu employé par les particuliers, le virement reste l'instrument privilégié pour le paiement des salaires, des pensions et des prestations sociales en général. Son utilisation par les entreprises, pour le règlement des fournisseurs, des cotisations sociales ou des impôts et taxes, a continué à se développer, à l'initiative des organismes de Sécurité sociale et de l'État. Le nombre de virements échangés dans les circuits officiels a progressé de 4,6 % par rapport à 1998 et s'est établi à 1,39 milliard d'opérations, soit environ 15,4 % du total des instruments de règlement.

En 1999, l'utilisation des moyens de paiement libellés en euros est restée modeste. Un développement significatif de leur utilisation devrait intervenir en 2001, lorsque les salaires et les factures seront eux-mêmes majoritairement libellés dans la monnaie européenne.

Les systèmes d'échange relatifs aux opérations de masse

Systèmes d'échange – Paiements de masse						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	1998	1999 (a)	1999/1998	1998	1999 (a)	1999/1998
Paiements de masse	9 303,4	9 598,7	3,2	4 137,6	4 296,5	3,8
Chambres de compensation	3 599,2	3 381,9	- 6,0	1 862,2	1 920,4	3,1
Système interbancaire de télécompensation	5 407,5	5 913,8	9,4	2 250,3	2 348,1	4,3
Centres régionaux d'échange d'images-chèques	296,7	303,0	2,1	25,0	28,0	11,9
(a) Estimations						
Sources :	Banque de France – Groupement des cartes bancaires – SIT					
Réalisation :	Banque de France Direction des Systèmes de paiement – CLIP					

Les chambres de compensation

Une large partie des chèques faisant l'objet d'un échange interbancaire est prise en charge, sous forme papier, par l'intermédiaire de la Chambre de compensation des banquiers de Paris, des 102 chambres de compensation gérées par les succursales de la Banque de France et de la Chambre de compensation de Monaco. Durant la période de montée en charge des chèques en euros, il a été décidé d'en centraliser l'échange sur la place de Paris, à l'exception des chèques de très gros montant, échangeables en province dans les conditions habituelles.

L'évolution des volumes échangés dans ces systèmes est exclusivement liée à celle des chèques émis. Au total, le nombre d'opérations échangées a diminué de 6 % par rapport à l'année 1998.

Les centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC)

Les neuf centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC), implantés dans des grandes villes (Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Rennes, Strasbourg et Toulouse) et gérés par la Banque de France, permettent à leurs adhérents d'échanger, sur supports magnétiques ou par télétransmission, les informations concernant des chèques qui sont conservés matériellement par l'établissement présentateur. Seuls adhèrent aux CREIC des établissements à structure régionale ou locale, aux côtés de la Banque de France et des centres de chèques postaux de La Poste.

En 1999, 303 millions de chèques ont été échangés dans les CREIC, soit environ 8,2 % des chèques échangés dans les circuits interbancaires.

Le système interbancaire de télécompensation (SIT)

Le SIT est le système unique d'échange d'opérations automatisées de masse. Il est constitué d'un réseau de télécommunication décentralisé permettant l'échange direct et en continu des ordres de paiement entre les centres informatiques des banques. Cette organisation permet, en particulier, d'exécuter les paiements dans des délais très courts.

En 1999, le SIT a traité 5,91 milliards d'opérations, avec des pointes journalières de trafic à 54,59 millions d'opérations, ce qui le confirme comme le plus important système d'échanges interbancaire automatisé au niveau mondial.

Les échanges dans le SIT continuent d'être libellés en francs, les opérations émises à l'origine en euros étant converties par le présentateur et spécialement indicées pour assurer l'information des clients destinataires.

Le SIT a permis la dématérialisation de l'ensemble des opérations de masse échangées entre les banques. Il est également appelé à recevoir prochainement les images-chèques dans le cadre du projet d'échange généralisé de ce type d'instrument.

Le règlement des systèmes de paiement de masse

Depuis la mise en place du système TBF (cf. 5.2.1.2. ci-après), les soldes des systèmes d'échange des moyens de paiement scripturaux — SIT, chambres de compensation Paris et province, CREIC — se règlent dans TBF. En ce qui concerne les chambres de province et les CREIC, leurs soldes sont consolidés dans le système Cerco (centralisation des règlements de compensation), préalablement à leur imputation aux comptes des établissements dans TBF.

5.2.1.2. L'évolution des systèmes de paiement de montant élevé et des systèmes de règlement de titres

Les systèmes de paiement de montant élevé

Systèmes d'échange – Paiements de montant élevé						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	1998	1999 (a)	1999/1998	1998	1999 (a)	1999/1998
Paiements de montant élevé	6,4	6,7	4,8	78 484,0	76 062,5	- 3,1
TBF	0,6	1,4	146,9	41 820,0	51 918,2	24,1
SNP/PNS (b)	5,5	5,2	- 6,0	36 162,0	24 041,0	- 33,5
Virements Banque de France	0,3	0,1	- 57,0	502,0	103,3	- 79,4
(a) Estimations						
(b) Le système PNS a remplacé le système SNP le 19 avril 1999						
Sources :	Banque de France – Groupement des cartes bancaires – SIT					
Réalisation :	Banque de France					
	Direction des Systèmes de paiement – CLIP					

Le système TBF et le démarrage de Target

Le système TBF (Transferts Banque de France) est le système à règlement brut en temps réel ou système « RTGS » (*Real-Time Gross Settlement System*) de la place de Paris. Géré par la Banque de France, ce système permet, depuis le mois d'octobre 1997, aux établissements de crédit installés en France d'obtenir en cours de journée le règlement définitif en monnaie centrale de leurs opérations de montant élevé. Les soldes des autres systèmes de paiement ou de titres fonctionnant en France se règlent en cours de journée dans TBF, donnant ainsi un caractère définitif au règlement des transactions qui y sont échangées. Fin 1999, environ 10 590 opérations étaient traitées chaque jour dans TBF, pour une valeur globale de 262 milliards d'euros.

Les conditions dans lesquelles les participants à un système à règlement brut en temps réel peuvent se procurer de la liquidité en monnaie de banque centrale en cours de journée constituent l'une des questions les plus importantes pour le bon fonctionnement d'une telle organisation. Le besoin de liquidité résulte des décalages entre les règlements à effectuer et les règlements attendus. La Banque de France accorde aux banques, par le biais d'un mécanisme de pension livrée intrajournalière (PLI), des crédits intrajournaliers moyennant un apport de garanties admises par l'Eurosystème. Le système de règlement de titres Relit grande vitesse (RGV) joue un rôle important dans la gestion intrajournalière de la liquidité dans

TBF, puisqu'il assure le traitement des PLI qui sont octroyées par la Banque de France aux participants TBF. Par ailleurs, la gamme des garanties que peuvent apporter les établissements de crédit pour l'obtention de liquidité intrajournalière auprès de la Banque de France a été élargie en 1998 par la possibilité de prêts intrajournaliers garantis par des créances privées (cf. 2.2.1.).

TBF constitue la composante française du système transfrontière *Target*, mis en place à partir du 4 janvier 1999, qui assure l'interconnexion des RTGS des quinze pays de l'Union européenne. *Target* a été conçu dans le but de permettre l'intégration du marché monétaire de l'euro et d'offrir un mécanisme sûr et efficace pour le règlement brut en temps réel des paiements transfrontière au sein de l'Union européenne. Il s'est rapidement imposé comme le système de paiement de montant élevé de référence de la zone euro, traitant environ chaque jour, dans ses composantes transfrontière et domestique, 54 % des ordres (soit 185 000 opérations) et 70 % des montants échangés (soit 950 milliards d'euros) dans les systèmes de paiement de montant élevé.

Le système de compensation PNS

Le système de compensation PNS (*Paris Net Settlement*) a démarré le 19 avril 1999 en remplacement du système SNP (Système net protégé) qui était en fonction depuis 1997. PNS, qui est géré par la CRI (Centrale des règlements interbancaires), société détenue conjointement par la Banque de France et dix établissements de crédit, fonctionne en temps réel et permet d'imputer de manière définitive les opérations sur des comptes en monnaie de banque centrale ouverts au nom des participants. Fin 1999, 25 établissements de crédit participaient à ce système qui traite quotidiennement environ 20 000 virements pour un montant total de près de 90 milliards d'euros.

Grâce à la liaison existant entre TBF et PNS, les participants à ces deux systèmes peuvent répartir leur liquidité au mieux en fonction de leurs besoins de trésorerie : chaque participant réalise généralement un apport initial de liquidité dans PNS en début de journée, puis a la possibilité d'effectuer des apports complémentaires ou des retraits vers TBF en fonction de la nature de ses échanges. À la clôture, les soldes des opérations échangées dans PNS, structurellement créditeurs, se déversent dans TBF, où chaque participant reçoit le reliquat de la liquidité qu'il avait dans PNS.

Les systèmes de règlement-livraison de titres

Le système RGV (Relit grande vitesse), qui a démarré en février 1998, permet de régler de façon définitive en cours de journée les opérations sur titres, grâce à l'utilisation de monnaie centrale. Selon une organisation similaire à celle existant pour PNS, les participants à RGV disposent de comptes en monnaie de banque centrale, qui peuvent être alimentés grâce à la liaison entre TBF et RGV, et peuvent effectuer des transferts de monnaie de banque centrale vers l'un ou l'autre des deux systèmes à tout moment de la journée.

Le système Relit continue d'être utilisé pour les catégories de titres qui ne sont pas éligibles à RGV (actions principalement), tandis qu'une nouvelle filière, dénommée Relit +, a été ouverte. Cette filière fonctionne sur la base d'une irrévocabilité différée jusqu'au règlement des soldes espèces dans TBF, pour des opérations également admises dans RGV mais ne nécessitant pas une irrévocabilité immédiate.

Les titres éligibles aux opérations de l'Eurosystème, émis dans sept systèmes étrangers de règlement de titres ¹ peuvent être remis en garantie auprès de la Banque de France directement par l'intermédiaire de RGV, dans le cadre des opérations de politique monétaire ou de crédit intrajournalier, par le biais des liens établis par la Sicovam avec ces dépositaires étrangers.

Les transactions sur titres dénouées en Sicovam, tous systèmes confondus, ont été en 1999 au nombre de 27,7 millions (en hausse de 28,15 % par rapport à l'année 1998), pour un montant de capitaux échangés de 38 891 milliards d'euros (+ 20,59 %). En moyenne quotidienne, leur nombre s'établit à 107 152 opérations (en hausse de 24,19 % par rapport à l'année 1998) et leur montant à 150,16 milliards d'euros (+ 16,87 %). La capitalisation des titres enregistrés chez Sicovam atteint 3 261 milliards d'euros, toutes valeurs confondues, en progression de 30 % par rapport à l'année 1998.

5.2.2. Les activités de surveillance des systèmes de paiement et de règlement de titres

La Banque de France exerce désormais ses missions de surveillance dans le cadre de l'Eurosystème.

5.2.2.1. Les missions de surveillance et les objectifs poursuivis

Le cadre juridique

La surveillance des systèmes de paiement fait partie intégrante des missions confiées à la Banque de France par le législateur ; mais elle est aussi explicitement dévolue au SEBC dans le cadre de la législation européenne.

Ainsi, selon l'article 105 du traité instituant la Communauté européenne, paragraphe 2, « les missions fondamentales relevant du SEBC » comprennent celles consistant à « promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement ». De plus, l'article 110 indique que la BCE « arrête des règlements dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de cette mission, prend les décisions nécessaires ... et émet des recommandations et des avis ».

Dans le cadre de l'adaptation des statuts de la Banque de France aux dispositions du traité de Maastricht, le législateur a précisé que « la Banque de France veille au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement, dans le cadre de la mission du Système européen de banques centrales relative à la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement... » (article 4 de la loi n° 93-980 du 4 août 1993 modifié par la loi n° 98-357 du 12 mai 1998).

¹ Les systèmes allemand (DBC), autrichien (OeKB), belge (système de la Banque nationale de Belgique), espagnol (Cade), finlandais (APK), italien (Monte Titoli) et néerlandais (Negicef)

Les compétences dans ce domaine sont donc exercées conjointement par la BCE et les BCN. Le cadre général de la surveillance est défini par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Les BCN sont chargées de la surveillance des systèmes domestiques et il revient au Conseil de statuer sur la surveillance des systèmes internationaux. Il a ainsi été décidé que la surveillance du système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro serait exercée par la BCE.

Dans le domaine des systèmes de règlement de titres, l'article 32-16° de la loi du 2 juillet 1996 modifiée par la loi du 2 juillet 1998 précise que le Règlement général du Conseil des marchés financiers détermine « les principes généraux d'organisation et de fonctionnement des systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers et les conditions dans lesquelles le CMF approuve les règles de fonctionnement de ces systèmes, sans préjudice des compétences conférées à la Banque de France par l'article 4 de la loi n° 93-980 du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France et au contrôle des établissements de crédit. ».

Les objectifs poursuivis

En premier lieu, la stabilité financière ne peut être assurée que si l'organisation des systèmes de paiement et de règlement de titres est apte à limiter la propagation d'une éventuelle défaillance d'un participant aux autres agents financiers. L'Eurosystème veille donc tout particulièrement à ce que l'organisation et les règles de fonctionnement des systèmes de règlement permettent de prévenir le risque systémique.

La recherche de l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement de titres fait partie intégrante des objectifs des banques centrales. Les coûts de fonctionnement des systèmes se répercutent, en effet, sur le coût des transactions financières ou des paiements. La Banque de France veille donc à ce qu'ils soient aussi faibles que possible eu égard au service rendu et à la sécurité indispensable des procédures, afin de favoriser une allocation optimale des ressources au sein de l'économie.

Par ailleurs, l'efficacité de la politique monétaire nécessite une circulation rapide et sûre de la monnaie centrale entre les banques par l'intermédiaire des systèmes de paiement afin de permettre l'établissement de conditions homogènes de taux d'intérêt. Les systèmes de règlement de titres doivent également permettre de mobiliser les garanties associées aux opérations de politique monétaire dans les meilleures conditions de sécurité.

Enfin, la sécurité des instruments de paiement, nécessaire au maintien de la confiance de leur utilisateur, fait partie des objectifs de la Banque de France.

5.2.2.2. Les systèmes de paiement

La prévention des risques liés aux règlements interbancaires, en particulier dans le domaine des opérations de montant élevé, a fait l'objet d'un programme présenté par le gouverneur de la Banque de France dès 1990. Ce programme reposait sur deux axes principaux : l'irrévocabilité des paiements de montant élevé en cours de journée par la mise en place d'un système à règlement brut en temps réel et la protection des systèmes de compensation utilisés pour le règlement des opérations de montant élevé contre le risque de défaillance de l'un de leurs participants.

En 1995, un protocole d'accord entre la Banque de France et l'Association française des établissements de crédit a été signé et a abouti à la mise en place, en octobre 1997, du système à règlement brut en temps réel TBF (Transferts Banque de France) géré par la Banque de France. En février 1997, a démarré également le système net de compensation de virements interbancaires de gros montant SNP (Système net protégé) géré par la Centrale des règlements interbancaires (CRI). Préalablement à l'ouverture de ce dernier système, la Banque s'était assurée que SNP était conforme aux normes minimales de protection définies par les banques centrales pour les systèmes de compensation de montant élevé, dites « normes Lamfalussy ».

5.2.2.3. Les systèmes de règlement de titres

La conception et le bon fonctionnement des systèmes de règlement de titres constituent des éléments importants pour la stabilité du système financier. En effet, les systèmes de règlement de titres ont notamment pour vocation d'assurer la livraison des garanties remises en contrepartie des opérations de crédit de l'Eurosystème, ainsi que le règlement-livraison des opérations de montant élevé de gré à gré entre intermédiaires. Le traitement en temps réel des opérations qui transitent par le système RGV (cf. 5.2.1.2.) et leur règlement-livraison définitif répondent au double objectif de sécurité et d'efficacité poursuivi dans le domaine des systèmes de règlement de titres.

En matière d'utilisation transfrontière des titres, la possibilité ouverte par l'Eurosystème aux contreparties de ses opérations de crédit de remettre en garantie tous les actifs éligibles indépendamment de leur localisation l'a conduit à mettre en œuvre le MBCC ou modèle de la banque centrale correspondante. Ce dispositif, qui consiste pour les banques centrales à conserver dans leurs livres les actifs utilisés en garantie dans un autre pays de la zone, a rempli son objectif, puisque, fin décembre 1999, près de 141 milliards d'euros de titres étaient ainsi conservés, soit 16,8 % de la totalité des actifs remis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Les banques françaises ont largement utilisé ce dispositif en 1999, puisque, fin décembre, le montant de titres étrangers remis *via* le MBCC en garantie d'opérations avec la Banque de France atteignait 29 milliards d'euros, soit 35 % de la totalité de leurs actifs livrés en garantie.

Parallèlement, les systèmes de règlement de titres de l'Union européenne ont développé des liens bilatéraux pour permettre une utilisation transfrontière de titres. Ces liens visent à compléter le MBCC pour la mobilisation des garanties auprès de l'Eurosystème et à répondre aux besoins de règlement des opérations de marché entre intermédiaires. Parmi les liens établis entre systèmes de règlement de titres, 47 ont été reconnus comme éligibles en 1999 pour assurer la remise transfrontière d'actifs en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Fin décembre 1999, 4,3 % des actifs utilisés en garantie avaient été remis aux banques centrales par le biais des liens, soit près de 36 milliards d'euros. Ce pourcentage atteint 13 % en France, pour un montant de 11 milliards d'euros.

Enfin, la nécessité de mieux intégrer les filières titres depuis la négociation, et la compensation jusqu'au règlement, le développement de solutions plus efficaces et plus sûres comportant notamment un règlement-livraison en monnaie de banque centrale et en temps réel, ainsi que la volonté de maîtriser les coûts par la recherche d'économies d'échelle, ont conduit les infrastructures de marché à rechercher des accords de coopération¹. Il devrait en résulter une consolidation accrue des systèmes de règlement de titres de la zone euro.

5.2.2.4. Les moyens de paiement

La monnaie électronique

Les instruments de monnaie électronique visent à apporter des solutions au problème de la rentabilité économique des instruments scripturaux traditionnels dans le domaine des paiements de petit montant. La monnaie électronique peut se définir juridiquement comme un titre de créance sur son émetteur, enregistré sur un support électronique et utilisé comme moyen de paiement auprès de tiers. Dans la pratique, ce support électronique peut être une carte à micro-processeur (porte-monnaie électronique ou PME), utilisable principalement pour des paiements de proximité, ou bien un serveur accessible *via Internet* à partir d'un ordinateur personnel doté d'un logiciel adéquat ; il s'agit alors d'un porte-monnaie virtuel, destiné aux paiements sur *Internet*.

Le développement de la monnaie électronique au niveau international est encore peu important. Fin mars 1999, l'Union européenne représentait plus de 90 % du volume des PME émis et les encours correspondants étaient alors estimés par le SEBC à 123 millions d'euros. Dans le domaine de la monnaie virtuelle, de nombreux émetteurs ont connu des difficultés commerciales ou financières ; en revanche, on voit se développer avec un certain succès des systèmes de fidélité multi-commerçants qui ont pour ambition de devenir de véritables monnaies virtuelles.

En France, trois PME font l'objet d'opérations expérimentales ; ils ont en commun la volonté d'apporter aux consommateurs davantage de flexibilité par l'intégration du PME sur des supports multi-applicatifs (carte bancaire, carte de transports en commun) et par une meilleure ergonomie de rechargement (au point de vente, par PC ou par téléphone portable). Ces opérations, qui se poursuivront jusqu'à fin 2000, permettront de préciser les conditions techniques et commerciales d'un déploiement ultérieur sur le territoire national.

Par ailleurs, les banques françaises ont décidé de mutualiser l'émission de la monnaie électronique dans une société financière spécialisée, afin de réduire les coûts de compensation et mettre en commun l'expertise dans le domaine de la sécurité des systèmes de monnaie électronique.

Dans le cadre de sa mission de surveillance, la Banque de France a été amenée à examiner les différents projets français, du point de vue tant de la sécurité que de la réglementation.

¹ À la fin de l'année 1999, Cedel International, dépositaire international de titres localisé au Luxembourg, et Deutsche Börse Clearing AG, dépositaire central de titres allemand, ont fusionné pour créer une nouvelle entité, Clearstream. En novembre 1999, un partenariat a été conclu entre, d'une part, Sicovam SA et ParisBourse SA et, d'autre part, le dépositaire international Euroclear localisé en Belgique, suivi de l'annonce, en mars 2000, du projet de fusion entre Euroclear et Sicovam SA pour le début de l'année 2001.

Dans le domaine de la sécurité, la Banque de France a procédé à une revue informelle de la conception des systèmes. Les trois projets ayant souhaité distribuer des PME « anonymes », c'est-à-dire ne permettant pas une identification des porteurs par l'émetteur, la Banque de France a indiqué qu'elle ne pourrait admettre de dérogation au principe d'identification des titulaires que pour des PME dont le seuil de stockage était faible (inférieur à 100 euros). Elle a exprimé ses réserves sur les transferts de monnaie électronique entre particuliers, qui posent des difficultés de lutte contre la fraude et seront donc fortement limités. En outre, elle a contribué à la réalisation d'un cahier des charges permettant une évaluation formelle des PME dans le cadre du schéma national d'évaluation et de certification de la sécurité des systèmes d'information. Les premières évaluations réalisées en vue des expérimentations se poursuivent afin d'obtenir des assurances suffisantes pour le déploiement au plan national.

La Banque de France s'est également attachée à ce que l'architecture contractuelle des projets précise clairement les droits et les obligations des différents intervenants, notamment en ce qui concerne le remboursement de la valeur électronique et la gestion de la sécurité des systèmes.

Enfin, les réflexions des autorités publiques en 1999 ont été marquées par la préparation de la Directive européenne relative au statut des émetteurs de monnaie électronique. Ce texte prévoit que ceux-ci sont inclus dans la catégorie des établissements de crédit, avec un régime prudentiel allégé, compte tenu des risques inhérents à leur activité ; en outre, il définit des garanties susceptibles d'assurer la confiance des utilisateurs dans ce nouveau moyen de paiement, notamment en ce qui concerne le remboursement de la valeur électronique et la gestion de la sécurité des systèmes.

Les fichiers d'incidents gérés par la Banque de France

Deux fichiers, dont la gestion est confiée à la Banque, contribuent à la sécurité des paiements par carte et par chèque.

Le fichier central des chèques (FCC)

Le FCC centralise, dans le cadre du dispositif de prévention créé par la loi n° 91-1382 du 30 décembre 1991 sur la sécurité des chèques et des cartes de paiement, les incidents de paiement de chèques, les interdictions bancaires d'émettre des chèques qui en découlent, ainsi que les interdictions d'émettre des chèques prononcées par les tribunaux, dites « interdictions judiciaires ». Ce fichier assure également, dans un contexte conventionnel, la centralisation des décisions de retrait de cartes bancaires prises par les établissements adhérant au Groupement des cartes bancaires. La consultation de ce fichier est réservée aux établissements de crédit dans le cadre de la délivrance de formules de chèques mais est également autorisée préalablement à l'octroi d'un crédit.

Au 31 décembre 1999, 2,6 millions de personnes étaient recensées dans le FCC au titre d'une interdiction d'émettre des chèques (2,4 millions en 1998). Au cours de l'année écoulée, le fichier a reçu 5,716 millions de déclarations d'incidents de paiement et 339 589 décisions de retraits de cartes bancaires.

Le fichier national des chèques irréguliers (FNCI)

La loi sur le chèque visée ci-dessus a également confié à la Banque de France le soin d'informer tout bénéficiaire d'un chèque remis en paiement de la régularité de son émission. Pour assurer ce service, la Banque de France centralise dans le FNCI l'ensemble des incidents affectant la régularité de l'émission d'un chèque sur un compte bancaire : oppositions pour perte ou vol de chéquiers, clôtures de comptes, coordonnées de tous les comptes dont disposent les personnes physiques ou morales frappées d'une interdiction d'émettre des chèques. Ainsi que l'y autorise l'arrêté du ministre de l'Économie et des Finances du 24 juillet 1992, la Banque de France a délégué à la société Mantis la mise en œuvre des procédures de consultation du fichier, essentiellement auprès des commerçants. Le service d'accès au fichier est diffusé sous l'appellation Resist.

Au 31 décembre 1999, le fichier recensait 25,77 millions d'informations, dont 4,84 millions de comptes d'interdits bancaires ou judiciaires, 13 millions de comptes clôturés et 7,84 millions d'oppositions sur formules de chèques. À cette même date, 44 326 commerçants ou prestataires de services étaient abonnés au système et 100 millions d'appels ont été enregistrés sur l'ensemble de l'année écoulée.

***Les objectifs fixés par l'Eurosystème
en matière de services de paiement de masse dans la zone euro***

L'efficacité des services de paiement de masse est importante pour le bon fonctionnement de la zone euro. Or, il existe encore des disparités importantes entre les conditions dans lesquelles s'effectuent les paiements à l'intérieur de chacun des pays concernés et les paiements transfrontière, notamment en termes de rapidité d'exécution et de coûts. L'Eurosystème a donc fixé un certain nombre d'objectifs en matière d'amélioration des services de paiement de masse transfrontière dans la zone euro qui ont été publiés dans un rapport de septembre 1999.

L'Eurosystème suit avec attention les progrès réalisés dans le domaine de la normalisation, sous l'égide du Comité européen de normalisation bancaire (CENB), ainsi que les offres de nouveaux circuits pour l'exécution d'opérations transfrontière de masse, telles que le système LVP (*Low Value Payment*) qui est en cours de développement par l'Association bancaire pour l'euro (ABE).

5.2.2.5. La préparation à l'an 2000 de la place de Paris

La communauté financière a poursuivi, tout au long de l'année, la préparation au passage à l'an 2000, l'ensemble des travaux étant coordonné par le groupe de concertation de place ¹, présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France.

¹ Cf. encadré spécifique en 6.2.2.1.

Les tests internes, propres à chaque acteur, ont ainsi été complétés par cinq tests de place conduits entre les mois de mai et de septembre 1999. Au cours de ces tests, qui ont porté sur le passage au 1^{er} janvier 2000, mais aussi sur le 29 février 2000, les établissements financiers et les systèmes interbancaires ont échangé des flux de paiements et de titres sur la base d'un calendrier commun. La place de Paris s'est également associée au test mondial organisé les 12 et 13 juin 1999.

Tout en suivant les résultats des tests, la Banque de France a veillé à ce que les systèmes et leurs participants élaborent des plans de continuité des activités An 2000. Ces plans devaient comprendre un plan de passage (organisation et procédures mises en place pour contrôler le passage à l'an 2000) et un plan de secours (organisation, procédures et moyens à mettre en œuvre en cas de sinistre déclaré). Les établissements de crédit ont élaboré leurs plans internes de continuité des activités en cohérence avec les plans des systèmes. Afin de faciliter leurs travaux, la Commission bancaire a publié en février 1999, en complément du *Livre blanc sur le passage à l'an 2000 du secteur financier* diffusé en octobre 1998, un *addendum* sur la continuité des activités au passage à l'an 2000.

Pour le week-end de passage, un dispositif inspiré de celui mis en œuvre pour l'euro a été adopté. Une structure de pilotage, installée dans les locaux de la Banque de France et opérationnelle 24 heures/24 heures du 31 décembre 1999 au 4 janvier 2000 matin, a suivi le déroulement des opérations pour le secteur financier. Elle a, par ailleurs, été en liaison avec les structures équivalentes créées tant en France qu'à l'étranger.

5.2.3. Les travaux internationaux et d'assistance à l'étranger

5.2.3.1. Les réflexions menées dans le cadre de la Banque des règlements internationaux

Dans le cadre des travaux du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) des banques centrales du Groupe des Dix (G10), un rapport sur les transferts temporaires de titres, préparé par un groupe de travail mis en place conjointement avec le Comité technique de l'Organisation internationale des conseils de valeurs mobilières (OICV) a été publié en juillet 1999. Ce rapport analyse les conditions qui ont présidé à la croissance rapide, au cours des dernières années, de l'activité sur les transferts temporaires de titres (prêt de titres, pension livrée, accords de « *sell/buy back* »). Ces différents instruments occupent désormais une place importante dans l'activité de la plupart des systèmes de règlement-livraison et jouent un rôle essentiel pour faciliter la liquidité du marché des titres. Le rapport analyse les risques associés à l'utilisation des transferts temporaires de titres. Afin d'améliorer l'efficacité et la sécurité du marché, trois types de mesures sont envisagées : les participants du marché sont invités à poursuivre le développement des meilleures pratiques et des procédures de contrôle des risques ; les organismes en charge de la réglementation et les banques centrales sont incités à promouvoir les pratiques de marché les plus sûres ; il est conseillé aux entités gestionnaires des infrastructures de marché de continuer à automatiser et à développer les instruments facilitant le traitement des transactions.

En décembre 1999, le CSPR a diffusé pour consultation de la communauté internationale la première partie d'un rapport sur les principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique. Ce rapport a été préparé par un groupe de travail sur les principes et pratiques applicables aux systèmes de paiement, constitué de représentants des banques centrales du G 10, de onze banques centrales représentatives de zones géographiques à des stades différents de développement économique ainsi que du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Dix principes auxquels devraient satisfaire la conception et l'exploitation de l'ensemble des systèmes de paiement d'importance systémique ont été définis, ainsi que les responsabilités des banques centrales dans leur application. Le groupe de travail poursuit ses travaux par un examen détaillé de l'application pratique des principes dans différents contextes.

Dans le domaine de la réduction du risque de règlement dans les opérations de change, conformément aux conclusions du rapport d'étape de juillet 1998, les travaux du CSPR se sont poursuivis. Afin de favoriser la maîtrise par les banques de leur exposition au risque de règlement, le CSPR a participé à l'élaboration du guide du Comité de Bâle pour la gestion interne du risque de règlement. Pour promouvoir l'offre du secteur privé sur la sécurisation des opérations de change, le CSPR a étroitement suivi le processus de création de *CLS Bank*, qui fournira, à l'horizon 2001, un système de compensation multi-devises fonctionnant en mode paiement contre paiement. Enfin, pour faciliter l'action de surveillance menée par les banques centrales en la matière, le CSPR a diffusé à plus de soixante-dix banques centrales un document de synthèse sur la gestion du risque associé aux opérations de change, dont le double objectif est d'aider les banques centrales à identifier et quantifier ce risque, et de leur fournir des propositions d'actions pour le réduire.

5.2.3.2. Les actions d'assistance à l'étranger

La Banque de France est fréquemment sollicitée par des organismes multilatéraux (Banque des règlements internationaux, Fonds monétaire international ou Commission européenne) ou des banques centrales étrangères, pour dispenser des formations ou apporter une assistance technique dans le domaine des systèmes de paiement ou des systèmes de règlement de titres. L'année 1999 a été marquée, notamment, par une poursuite des travaux avec la Banque centrale de Russie, ainsi que par de nombreux contacts avec les pays dits « accédants », en particulier la Pologne. Enfin, la Banque de France participe à un comité d'experts en charge de conseiller la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) sur le projet de modernisation de son système de paiement.

6. La construction européenne

6.1. La mise en place de l'Union économique et monétaire (UEM)

6.1.1. La fixation irrévocable des parités

Le calcul des taux de conversion irrévocablement fixés à compter du 1^{er} janvier 1999 a été effectué conformément aux dispositions de l'article 123 (ex-article 109L) alinéa 4 du traité de l'Union européenne. Cet article précise par ailleurs que cette opération « ne modifie pas, en soi, la valeur externe de l'écu ». Cette disposition importante traduit le fait que l'entrée en Union monétaire n'est pas une réforme monétaire, dans la mesure où elle ne génère pas, en elle-même, d'effets de richesse pour les différents agents économiques ou entre les différents pays. L'ensemble de la procédure de fixation des parités a donc été conçu, dans ses deux étapes, afin d'assurer cette continuité de la valeur externe de l'écu.

- Dans un communiqué conjoint du 2 mai 1998, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des onze pays concernés ont annoncé que les cours centraux bilatéraux du mécanisme de change européen serviraient à fixer les taux de conversion irrévocables de l'euro le 31 décembre 1998.
- Conformément à la procédure annoncée au mois de mai, le processus de calcul de taux de conversion a débuté le 31 décembre 1998 à 11 h 00 par la concertation quotidienne entre banques centrales. Chacune d'entre elles a communiqué le cours de sa devise contre dollar, pris comme monnaie tierce de référence. Compris entre le cours acheteur et le cours vendeur observés sur les marchés, ces cours notifiés étaient tels qu'un calcul croisé entre ces cours contre dollar aboutissait bien aux parités bilatérales préannoncées le 2 mai 1998.

Sur la base de ces chiffres, la Commission européenne a ensuite calculé le taux de change de l'écu, et donc de l'euro contre dollar, en appliquant les pondérations de chacune des devises qui composent l'écu. À partir de ce taux de change euro contre dollar, le taux de conversion du franc français a été obtenu en multipliant le taux de change du dollar contre franc par le taux de change de l'écu contre dollar. Il a été procédé de même pour les devises des dix autres pays participant à l'Union monétaire.

À partir des calculs de la Commission européenne et des vérifications faites par les banques centrales nationales (BCN) et la Banque centrale européenne (BCE), le Conseil des ministres des Finances de l'Union européenne (Ecofin) a arrêté à 13 h 30 les taux de conversion irrévocables en euros du franc et des autres devises participant à l'Union monétaire. Leur publication immédiate a permis à l'ensemble des places financières des pays concernés de débiter, dès le 31 décembre après-midi, le basculement à l'euro de leurs systèmes et applications. Les taux de conversion ont été formellement consignés dans un règlement du Conseil de l'Union européenne, qui a été publié à 15 h 00.

6.1.2. L'entrée en fonction de l'Eurosystème

6.1.2.1. L'architecture de l'Eurosystème

Le Système européen de banques centrales (SEBC) est composé des quinze banques centrales nationales (BCN) de l'Union européenne et de la Banque centrale européenne (BCE). En raison de l'existence de pays membres de l'Union européenne ne participant pas à l'Union monétaire (Danemark, Grèce, Royaume-Uni et Suède), le terme Eurosystème a été adopté pour désigner plus spécifiquement l'ensemble formé de la BCE et des onze BCN des pays qui ont adopté l'euro. Cette structure exerce, depuis le 1^{er} janvier 1999, les missions essentielles liées à la politique monétaire unique de la zone euro.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE est l'organe de décision suprême du SEBC. Dans le cadre de l'Eurosystème, il comprend les onze gouverneurs des pays de l'Union monétaire et les six membres du Directoire de la BCE, dont le président et le vice-président de la BCE, qui sont actuellement Wim Duisenberg et Christian Noyer. Les principales responsabilités du Conseil des gouverneurs sont les suivantes :

- définir la politique monétaire de la zone euro, y compris les décisions relatives aux taux directeurs, aux objectifs intermédiaires et à la constitution de réserves obligatoires, et établir les orientations nécessaires à leur mise en œuvre ;
- adopter les orientations et prendre les décisions nécessaires à l'accomplissement de l'ensemble des missions confiées au SEBC, qui, outre la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire unique, comprennent, notamment, la conduite des opérations de change, la détention et la gestion des réserves officielles de change, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement ; le Conseil des gouverneurs adopte également le budget de la BCE.

Pour toutes les décisions relatives à la définition et à la conduite de la politique monétaire unique, le Conseil des gouverneurs se prononce en fonction du principe « un membre, une voix ». Ce mode de décision résulte du fait que les membres du Conseil siègent à titre personnel et non en tant que représentants d'un pays ou d'une institution. Pour les décisions d'ordre patrimonial (augmentation du capital de la BCE, par exemple), les suffrages sont pondérés conformément à la répartition entre les BCN du capital souscrit de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs se réunit, en principe, un jeudi sur deux à Francfort. À compter de 2000, deux réunions par an se tiendront hors d'Allemagne, dans un pays appartenant à la zone euro : ainsi, la Banque d'Espagne et la Banque de France accueilleront-elles en 2000 le Conseil des gouverneurs, respectivement à Madrid et à Paris.

- Le Directoire de la BCE, dont les six membres ont été nommés, en mai 1998, par les chefs d'État ou de gouvernement des pays participant à l'Union monétaire, se réunit en principe une fois par semaine. Il est responsable de la préparation des réunions du Conseil des gouverneurs et de la gestion courante de la BCE. Chaque membre du Directoire est plus particulièrement responsable d'un ou de plusieurs domaines d'activité de la BCE. Le Directoire est également chargé de la mise en œuvre au jour le jour de la politique monétaire, conformément aux décisions et aux orientations du Conseil des gouverneurs. C'est dans ce cadre qu'il donne les instructions nécessaires aux BCN.
- Le Conseil général de la BCE réunit le président et le vice-président du Directoire et les gouverneurs des quinze BCN de l'Union européenne. Le Conseil général poursuit, en particulier, les missions, héritées de l'Institut monétaire européen (IME), qui doivent encore être menées en raison de l'existence d'États membres de l'Union européenne n'ayant pas adopté l'euro : coordination des politiques monétaires au sein de l'Union européenne, supervision du nouveau mécanisme de change européen (le « MCE II »), qui lie l'euro à certaines des monnaies européennes concernées (c'est le cas de la drachme grecque et de la couronne danoise depuis le 1^{er} janvier 1999). Le Conseil général se réunit une fois par trimestre, à l'occasion d'une réunion du Conseil des gouverneurs.

L'Eurosystème est un système décentralisé, qui établit clairement la répartition des tâches entre la BCE et les BCN : les décisions de politique monétaire sont prises par le Conseil des gouverneurs sur la base d'informations collectées et préalablement analysées par les BCN et par la BCE. Chaque BCN, point d'accès à la monnaie centrale en euros pour les établissements de crédit nationaux, met en œuvre de manière décentralisée la politique monétaire unique dans sa propre économie. Enfin, les BCN participent à l'explication des décisions de politique monétaire, en s'attachant notamment à présenter les incidences de la politique monétaire unique sur l'économie nationale.

6.1.2.2. Les comités du SEBC

Le SEBC a institué un réseau de comités qui assistent les organes dirigeants de la BCE dans l'accomplissement de leurs tâches. Les comités, actuellement au nombre de treize, ont été mis en place dans les premiers mois qui ont suivi l'établissement de la BCE et du SEBC, et sont composés de représentants des services des BCN et de la BCE.

Ils jouent un rôle important dans la préparation des décisions du SEBC et contribuent fortement à la coopération entre banques centrales dans leurs domaines de compétence respectifs, définis par le Conseil des gouverneurs : audit interne, billets, budget, communication externe, comptabilité et revenu monétaire, questions juridiques, opérations de marché, politique monétaire, relations internationales¹, statistiques, surveillance bancaire, systèmes d'information, systèmes de paiement et de règlement.

Les comités du SEBC se réunissent régulièrement et rendent compte de leurs travaux au Conseil des gouverneurs par l'intermédiaire du Directoire. Leurs rapports reflètent l'éventail des positions exprimées par leurs membres. Le Conseil des gouverneurs et le Directoire peuvent chacun demander aux comités de préparer des études sur des sujets précis.

6.1.3. Les relations extérieures de l'UEM

6.1.3.1. L'Eurosystème au sein des institutions européennes

La responsabilité de l'Eurosystème et le dialogue avec les autres institutions européennes vont de pair avec son indépendance. Des relations régulières, allant souvent au-delà des dispositions du Traité, sont nouées avec l'ensemble des institutions de l'Union européenne.

*Relations avec le Conseil de l'Union européenne
(Conseil des ministres, principalement le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances – Conseil Ecofin)*

Le cadre du dialogue entre l'Eurosystème et le Conseil de l'Union européenne est pour l'essentiel prévu par le Traité² : le président du Conseil de l'Union européenne peut participer, sans voix délibérative, aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Symétriquement, le président de la BCE peut être invité aux réunions du Conseil de l'Union européenne lorsque des questions concernant le SEBC sont évoquées. Ces possibilités ont été utilisées à plusieurs reprises, dans les deux sens, en 1999. En outre, le *Rapport annuel* de la BCE est adressé au Conseil de l'Union européenne (ainsi qu'au Conseil européen, qui réunit les chefs d'État ou de gouvernement).

Deux représentants de la BCE et des représentants des BCN participent également au Comité économique et financier, successeur du Comité monétaire, qui réunit des représentants des ministères de l'Économie et des Finances, des banques centrales des pays de l'UE et de la Commission et qui prépare les réunions de l'Ecofin.

¹ Le Comité des relations internationales est présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France.

² Cf. article 113 (ex-109B)

Par ailleurs, en vertu des conclusions du Conseil européen de Luxembourg en décembre 1997, le président de la BCE a participé aux réunions informelles des ministres des Finances des pays de la zone euro (« l'Euro 11 »), au cours desquelles ceux-ci discutent des responsabilités spécifiques qu'ils partagent du fait de l'introduction de la monnaie unique.

Enfin, un « dialogue macroéconomique » a été mis en place dans le cadre du Pacte européen pour l'emploi (PEE) adopté au Conseil européen de Cologne (juin 1999), dans le but de faciliter l'interaction entre l'évolution des salaires et les politiques monétaire, budgétaire et financière. Ce dialogue associe, dans le cadre de réunions semestrielles, le Conseil de l'UE, la Commission, la BCE et les partenaires sociaux. La BCE a rappelé que l'indépendance de l'Eurosystème s'opposait à toute idée de coordination « *ex ante* ». Sa contribution permet néanmoins de mieux cerner l'environnement macroéconomique et de faire apparaître les risques qui peuvent peser sur la stabilité des prix.

Relations avec la Commission européenne

Un membre de la Commission peut participer, sans voix délibérative, aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Au cours de l'année 1999, la Commission a fait un large usage de cette possibilité et a contribué à établir des relations régulières avec le Conseil des gouverneurs. Le *Rapport annuel* de la BCE est, par ailleurs, adressé à la Commission.

Relations avec le Parlement européen et les Parlements nationaux

L'avis du Parlement européen est partie intégrante de la procédure de nomination des membres du Directoire proposés par le Conseil. Le Traité prévoit également la présentation au Parlement du *Rapport annuel* sur les activités de la BCE et la politique monétaire de l'année précédente et de l'année en cours ; à ce titre, le président de la BCE a participé, en octobre 1999, à la séance plénière du Parlement.

Le Traité prévoit, en outre, la possibilité d'auditions du président de la BCE ou d'autres membres du Directoire, à la demande du Parlement ou de leur propre initiative, devant les comités parlementaires compétents (dans la pratique, le Comité des affaires économiques et monétaires). En vertu des règles de procédure du Parlement, le président de la BCE doit être invité à participer aux réunions des comités compétents au moins quatre fois dans l'année. Les rapports trimestriels établis par la BCE sur les activités du SEBC et sur la politique monétaire de l'Eurosystème servent de base à ces débats trimestriels. Par ce dialogue fréquent et approfondi, la BCE fait connaître au Parlement européen son appréciation sur la situation économique et sur les perspectives d'évolution du niveau des prix et explique la politique qu'elle mène pour atteindre les objectifs qui lui sont fixés par le Traité.

Rôle de la Cour de justice des Communautés européennes (CJCE)

La Cour de justice des Communautés européennes (CJCE) est compétente pour exercer le contrôle des actes ou des omissions de la BCE. Elle peut être saisie de l'interprétation de ces actes.

6.1.3.2. L'Eurosystème au sein du système financier international

La mise en place du SEBC s'est traduite par un certain nombre de modifications d'ordre institutionnel visant à assurer la représentation internationale de celui-ci, suivant le principe précisé dans la résolution du Conseil européen de Luxembourg en décembre 1997. Elles concernent, notamment, le Fonds monétaire international (FMI), le G 7, la Banque des règlements internationaux (BRI) et l'OCDE.

S'agissant tout d'abord du FMI, le Conseil d'administration du Fonds a accordé, en décembre 1998, un statut d'observateur permanent au représentant de la BCE, en vertu duquel celui-ci est invité à représenter l'Eurosystème au Conseil d'administration lorsque des questions relatives aux politiques monétaire et de change de la zone euro sont discutées et, plus ponctuellement, quand des questions d'intérêt commun pour les deux Institutions sont à l'ordre du jour. Une représentation permanente de la BCE a été mise en place à Washington.

Outre les fonctions évoquées précédemment, le représentant permanent assiste le président de la BCE lors des réunions annuelles du FMI et des travaux du printemps du Comité international monétaire et financier (successeur du « Comité intérimaire »), où il est observateur.

La mise en place de l'Eurosystème s'est également traduite par l'entrée de la BCE dans d'autres enceintes. Le président de la BCE participe, tout comme les gouverneurs de cinq BCN dont la France, au Comité des gouverneurs du G 10, et des représentants de la BCE figurent dans les comités et groupes de travail qui en relèvent. En décembre 1999, la BCE est devenue actionnaire de la BRI.

Le président de la BCE a représenté la zone euro, sur les questions relatives aux taux de change et à la surveillance multilatérale, aux trois réunions du G 7 qui se sont tenues en 1999 au niveau des ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales ; les gouverneurs de banques centrales de pays membres du G 7 (Allemagne, France, Italie), quant à eux, ont notamment participé aux discussions portant sur le renforcement de l'architecture financière internationale.

Enfin, en ce qui concerne l'OCDE, la BCE est présente, en tant que membre de la délégation de l'Union européenne et aux côtés de la Commission, au Comité de politique économique et aux groupes de travail qui lui sont rattachés, au Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement, au Comité des marchés financiers et au Groupe des experts monétaires.

6.1.3.3. Les perspectives d'élargissement de l'Union monétaire et de l'UE

L'élargissement de l'Union monétaire concerne, au premier chef, les pays membres de l'Union européenne (UE), n'ayant pas adopté l'euro le 1^{er} janvier 1999 (pays dit « *out* »). Par ailleurs, l'avenir du SEBC devra intégrer les perspectives d'élargissement de l'UE, qui concernent une douzaine de pays : Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Slovénie.

Les perspectives d'élargissement de l'Union monétaire

Conformément au Traité, la Commission et la BCE feront, au premier semestre 2000, un rapport au Conseil Ecofin sur les progrès réalisés par les pays *out* en matière de convergence. De même que ceux publiés en mars 1998 pour l'entrée des onze pays dans la zone euro au 1^{er} janvier 1999, ces rapports comprendront une appréciation du degré de convergence par rapport aux critères de Maastricht en termes de stabilité des prix, de « soutenabilité » de la situation budgétaire de l'État, de respect des marges normales de fluctuation instituées par le mécanisme de change, du caractère durable de la convergence (niveau des taux d'intérêt à long terme). Ils comprendront également l'examen de la compatibilité de la législation nationale avec les articles 108 et 109 du Traité relatifs à l'indépendance de la banque centrale.

L'intention affichée par la Grèce d'adopter l'euro d'ici 2001 fait de l'examen de l'économie de ce pays la priorité du premier semestre 2000. La procédure de déficit excessif concernant ce pays a été abrogée en novembre 1999, et la drachme a été réévaluée de 3,5 % le 15 janvier 2000. L'examen du respect des critères — y compris stabilité des prix, deux ans de stabilité du change au sein du MCE, taux longs — est prévu au premier semestre 2000. La Suède, quant à elle, ne remplit pas le critère de change, du fait de sa non-appartenance au MCE II.

Les cas britannique et danois ne seront pas examinés, ces pays disposant de protocoles spécifiques aux termes desquels ils ne sont pas tenus — tout en en conservant la possibilité — de passer à la phase III de l'Union monétaire.

Les perspectives d'élargissement de l'Union européenne

La procédure d'adhésion prévue par le Traité distingue plusieurs étapes associant les institutions communautaires (Conseil de l'Union européenne, Commission, Parlement) et les gouvernements nationaux des États membres et des pays candidats. Elle donne lieu à une approbation des accords d'adhésion par le Conseil de l'Union monétaire, à l'unanimité, puis à une ratification de ces accords par les États membres et les pays candidats. La mise en œuvre de cette procédure suppose de la part du pays candidat le respect de certains principes, de nature politique et économique, prévus par le Traité et précisés par le Conseil européen de Copenhague (1993). Bien que non directement impliqué à ce stade des négociations, l'Eurosystème accompagne ce mouvement, notamment en poursuivant et en développant une politique d'assistance technique aux pays candidats, visant en particulier à les aider dans la mise en œuvre de « l'acquis communautaire » dans son domaine de compétence.

Du point de vue de l'Eurosystème, le processus d'adhésion comprend trois étapes successives : l'entrée dans l'Union européenne, la participation au MCE II, puis (au minimum deux ans après) l'adhésion à l'Union monétaire. Cette dernière étape suppose un degré satisfaisant de convergence réelle et structurelle, ne serait-ce que parce qu'elle est indispensable pour juger de la durabilité de la convergence nominale exigée par le Traité et, donc, pour dresser le bilan coûts/avantages, notamment pour ces pays, d'une participation à l'Union monétaire. La question du cheminement du taux de change est également cruciale pour ces pays dans la perspective de leur entrée en Union européenne, puis dans le MCE II et, enfin, en Union monétaire. Il est clair que la politique de change de ces pays doit s'orienter progressivement — si tel n'est pas déjà le cas — vers un lien à l'euro. Ce lien, dont la nature et le degré de fluctuation admis par les autorités des pays candidats pour leur monnaie doivent être examinés au cas par cas, serait un préalable naturel dans la perspective d'une adhésion au MCE II, condition indispensable à l'entrée en UEM.

6.2. La préparation à l'usage généralisé de l'euro

6.2.1. Les décisions des autorités

6.2.1.1. Les précisions sur l'introduction de l'euro fiduciaire

Le Conseil Ecofin du 8 novembre 1999 a permis de préciser les modalités d'introduction des pièces et billets en euros, le 1^{er} janvier 2002. La durée de double circulation des billets et pièces en euros et en francs sera comprise entre quatre semaines et deux mois. De plus, afin de permettre la mise en circulation d'une quantité suffisante de billets et pièces en euros dans les premiers jours de janvier 2002, une préalimentation des institutions financières et d'autres acteurs (notamment les transporteurs de fonds) est prévue. Enfin, il est envisagé, au cours de la seconde quinzaine de décembre 2001, de mettre à la disposition du grand public une quantité limitée de pièces en euros, afin de lui permettre de mieux se familiariser avec celles-ci.

Parallèlement, le Système européen de banques centrales a l'intention de conduire une importante campagne d'information (EURO 2002), dont les objectifs sont les suivants : préparer progressivement le grand public à l'introduction des billets et pièces en euros afin que ceux-ci soient bien accueillis ; aider le grand public à identifier les billets et pièces en euros (information sur les signes de sécurité) ; apprendre aux caissiers des magasins et des banques à examiner rapidement et efficacement les billets en euros afin de détecter d'éventuelles contrefaçons.

Cette campagne s'effectuera en étroite collaboration avec la Commission européenne et les États membres de la zone euro et sera réalisée par l'agence Publicis, qui a été choisie par le Conseil des gouverneurs le 4 novembre 1999 à l'issue d'un long processus de sélection.

La BCE a par ailleurs publié, le 9 novembre 1999, son *Rapport sur la protection juridique des billets de banque dans les États membres de l'Union européenne*. Ce rapport doit servir de base à l'élaboration du cadre juridique relatif à la protection des billets de banque en euros dans les États membres de l'Union européenne.

Le rapport traite différents aspects du régime juridique applicable à la protection des billets de banque en euros, à savoir : la contrefaçon ; la protection des droits d'auteur ; les dispositifs anti-copie destinés à équiper le matériel de reproduction ; l'adoption et la publication des maquettes de billets en euros ; l'échange des billets en euros mutilés ou usés ; le retrait de la circulation des billets en euros ; l'émission de billets de banque par des entités autres que la BCE et les BCN et celle de billets n'ayant pas cours légal, encore appelés « vignettes » ou billets de fantaisie.

6.2.1.2. Le lancement de la production des billets en euros

La fabrication des billets de banque en euros a débuté en 1999. Le démarrage de la production a fait suite à plusieurs étapes préparatoires franchies avec succès : l'adoption des dessins et spécifications techniques, la validation des épreuves, l'impression des séries pilotes et la mise en place d'un système de contrôle de la qualité.

Les imprimeries engagées dans la production des coupures se trouvent en Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Pays-Bas et Portugal.

Chaque banque centrale a eu la responsabilité de décider du lieu d'impression des billets dont elle aura besoin à l'occasion de l'émission initiale de l'euro. Pour la France, la production est réalisée par l'Imprimerie de la Banque de France à Chamalières.

D'ici au 1^{er} janvier 2002, ce sont au total quelque 13 milliards de billets de banque en euros qui devront être imprimés pour les onze pays participants, soit 9 milliards de coupures destinées au remplacement des billets nationaux et 4 milliards de coupures au titre de stocks logistiques. Les billets de banque en question représentent une valeur de l'ordre de 600 milliards d'euros.

6.2.2. La préparation du passage à l'euro des acteurs économiques et financiers

6.2.2.1. La préparation du secteur bancaire et financier

Le Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, instance de coordination et de suivi des travaux de la communauté bancaire et financière, a poursuivi ses réflexions tout au long de l'année 1999.

Le Groupe a permis d'assurer une cohérence entre les orientations prises à la BCE et dans les instances européennes, et les besoins exprimés par les acteurs bancaires et financiers français. Concernant l'euro, tout au long de l'année 1999, il a orienté ses discussions sur la préparation du passage de la « sphère de détail ». Par ailleurs, il a supervisé les travaux de préparation de la communauté bancaire et financière au passage à l'an 2000 (cf. encadré ci-après et 5.2.2.5.).

Encadré n° 13

Le Groupe de concertation de place et l'an 2000

Tout au long de l'année 1999, le Groupe de concertation de place, présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France, a coordonné la préparation à l'an 2000 de la communauté bancaire et financière française.

Ont ainsi été présentés au Groupe les travaux des structures Afecei/Banque de France sur les systèmes interbancaires et leurs participants, mais aussi les résultats du suivi par la Commission bancaire de la préparation individuelle des établissements de crédit. Les informations complémentaires directement fournies par les principaux acteurs de la place (systèmes interbancaires, établissements financiers) ou encore les directions générales de la Banque de France concernées (Caisse générale pour la monnaie fiduciaire, direction générale du Crédit pour les opérations de politique monétaire) ont permis aux membres du Groupe de disposer d'une vision d'ensemble sur la situation de la place de Paris.

Le Groupe de concertation de place a également assuré le lien entre la préparation de la communauté bancaire et financière française et les actions engagées à l'échelon national (mission Théry) ou international (Système européen de banques centrales, Banque des règlements internationaux).

Le Groupe a enfin validé le dispositif de surveillance interbancaire opérationnel durant le week-end de passage et les premiers jours ouvrés de l'an 2000. Il a été informé tout au long du week-end du bon déroulement des opérations de passage.

Le scénario interprofessionnel de passage à l'euro fiduciaire

La communauté bancaire et financière française a poursuivi, au cours de l'année, la réflexion lancée en 1997 sur les modalités pratiques de l'introduction, en France, des billets et des pièces en euros à partir du 1^{er} janvier 2002. Ces travaux, dans lesquels la Banque de France a joué un rôle conceptuel majeur ¹, ont été menés en étroite concertation avec les représentants des associations de consommateurs, du commerce, des transporteurs de fonds, des comptables publics et de La Poste. Aussi, le scénario est-il présenté comme un document interprofessionnel.

Deux grands objectifs le guident : généraliser le plus rapidement possible l'usage de l'euro dans les transactions commerciales, en s'appuyant notamment sur la pré-alimentation du commerce et du public en pièces, mais aussi éviter l'afflux du public aux guichets des banques pour échanger des francs contre des euros.

Trois grandes phases rythment le scénario :

- *une phase de préparation avant le 1^{er} janvier 2002* : elle sera consacrée à la pré-alimentation dans les derniers mois de l'année 2001, en pièces et billets, des agences bancaires, des comptables publics, des bureaux de La Poste et des commerces. Afin de permettre au public de se familiariser avec les nouvelles pièces en euros, des pièces seront par ailleurs mises à sa disposition à compter de décembre 2001 ;

¹ En particulier, le groupe de travail présidé par Gilles Lardy, directeur de l'Émission et de la Circulation fiduciaire

- *une période de double circulation* pendant laquelle les billets et pièces en francs et en euros ont simultanément cours légal. Elle débutera par « un temps fort », pendant les dix premiers jours ouvrés de janvier 2002, qui permettra de mettre en circulation, par le biais de tous les acteurs concernés, une masse critique de monnaie fiduciaire en euros. Le rendu de monnaie se fera systématiquement, dans la mesure du possible, en euros. Dans la seconde quinzaine de février 2002, les billets et pièces en francs seront privés du cours légal ;
- *une période complémentaire*, après la date de la suppression du cours légal, au cours de laquelle les francs pourront être échangés aux guichets des établissements de crédit et assimilés, et à l'issue de laquelle ils resteront échangeables auprès de la Banque de France et des comptables publics, pendant dix ans pour les billets et au moins un an pour les pièces.

Le scénario a été entériné dans les grandes lignes lors du Comité national de l'euro du 11 février 2000. Il constitue désormais le schéma directeur d'introduction des pièces et billets en euros. Il doit maintenant être décliné de manière opérationnelle, et ce sera l'objet des travaux des premiers mois de l'an 2000. Les domaines prioritaires sont le transport et le stockage des pièces en euros émises et des pièces en francs retirées de la circulation, l'organisation des guichets bancaires, la migration des automates, les actions de communication et les questions de sécurité.

Le scénario de basculement à l'euro scriptural pour le grand public

Parallèlement à l'étude du scénario interprofessionnel, la profession bancaire a mené, en 1999, des réflexions sur les grandes lignes du basculement des comptes et contrats pour le grand public. Des grands principes ont été dégagés en vue des opérations suivantes : procéder au basculement par anticipation et sur une période plus longue ; dissocier basculement scriptural et basculement fiduciaire ; concilier le respect du « ni-ni »¹ avec la souplesse que requiert la mise en œuvre des basculements ; fixer des dates butoirs à la possibilité d'émettre des nouveaux comptes et contrats en francs et de mettre en circulation des supports de moyens de paiement en francs ; adopter des axes de communication et des recommandations explicites et cohérents entre tous les acteurs.

Le scénario de basculement doit garantir le bon fonctionnement du système bancaire en étalant les échéances dans le temps et, surtout, être compatible avec les objectifs des acteurs non bancaires. Ces contraintes nécessitent une montée en charge progressive de l'euro, qui est au centre des préoccupations des pouvoirs publics dans la gestion de la phase transitoire.

¹ Principe selon lequel il n'y a ni interdiction ni obligation d'utiliser l'euro dans la période transitoire (1^{er} janvier 1999-31 décembre 2001)

6.2.2.2. La préparation des entreprises

Le Comité national de l'euro s'est tout particulièrement penché cette année sur le thème de la gestion de la période transitoire. Il s'agit, en effet, avec tous les acteurs concernés, de lancer des actions de sensibilisation à l'euro à l'égard du grand public et surtout, à très court terme, à l'égard des entreprises. Le Groupe Simon-Creyssel¹ a relancé ses travaux sur ce thème et un groupe de place a été créé sur le basculement à l'euro des comptes et contrats des entreprises.

Là encore, il s'agit d'éviter une concentration de l'ensemble des basculements en fin de période et de faire en sorte qu'un certain nombre d'entreprises puissent passer leur comptabilité à l'euro dès le 1^{er} janvier 2001.

Parallèlement, le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a lancé une campagne de sensibilisation des PME-PMI en juin-juillet 1999, sur la base de témoignages de chefs d'entreprise déjà passées à l'euro et qui, dans leurs secteurs d'activité, expliquent les avantages de cette anticipation.

6.2.2.3. Le passage des administrations publiques

La Mission interministérielle de préparation des administrations publiques à l'euro a poursuivi ses travaux dans les domaines suivants :

- *le plan d'action informatique*, mis en place pour l'adaptation à l'euro d'un certain nombre d'applications de l'État (exemple de fichiers lourds à gérer : la paie des fonctionnaires de l'État) ;
- *le projet de loi d'adaptation de la législation à l'euro*. Il s'agit de convertir en euros et d'arrondir un certain nombre de seuils et montants figurant dans les textes officiels ;
- *les marchés publics*. Pour les nouveaux marchés dont la période de réalisation se poursuivra au-delà de 2001, il sera possible, dès 2000, de les conclure en euros. Un *vade-mecum* monétaire sur ce sujet a été publié en octobre 1999 ;
- *le passage à l'euro des collectivités locales*. Un guide pratique a été publié en novembre 1999. Il propose des recommandations, secteur par secteur (seuils, paie, informatique), à l'adresse des responsables des collectivités locales.

6.2.2.4. La préparation de la société française

Dans le cadre du Comité national de l'euro, les travaux de concertation, d'explication, de formation et de communication ont continué en 1999 et se poursuivront jusqu'en 2002.

¹ Pierre Simon, directeur général de l'Afecei ; Jacques Creyssel, directeur général, chargé des Affaires économiques et de la Coordination stratégique au Medef

La concertation avec les consommateurs s'effectue, notamment, au sein du groupe de travail permanent du Conseil national de la consommation, qui a rendu plusieurs avis, dont l'un concerne la mise en place d'observatoires départementaux de l'euro.

Afin d'accoutumer progressivement le grand public à l'utilisation de l'euro, certains commerces peuvent utiliser un signe distinctif facilement identifiable par les consommateurs, « l'euro-logo (€) ». Il permet au client de savoir qu'il dispose d'une information sur les prix en euros et qu'il peut régler ses achats en euros. Le commerçant doit respecter cinq engagements : accepter le règlement en euros par cartes bancaires, chèques, eurochèques ou chèques de voyage ; pratiquer un double affichage des prix concernant les produits ou services le plus couramment vendus ; appliquer le taux de conversion officiel et irrévocable ; respecter les règles officielles de conversion et d'arrondi ; convertir en euros seulement le montant TTC de la facture.

7. L'évolution des relations internationales dans les domaines monétaire et financier

7.1. La coopération internationale

7.1.1. La recherche d'une plus grande stabilité financière internationale

7.1.1.1. Les réunions du G 7

Le sommet des chefs d'État et de gouvernement des pays du G 7 s'est tenu à Cologne du 18 au 20 juin 1999. À cette occasion, l'accent a été mis sur la nécessité de renforcer l'architecture financière internationale en vue de réduire les vulnérabilités des systèmes financiers mises en lumière au cours des récentes crises en Asie, en Russie et en Amérique latine. Dans ce contexte, un cadre général définissant des principes ainsi que des outils relatifs à l'implication du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises financières a été défini. En outre, la persistance du problème de la dette dans les pays pauvres a conduit à l'adoption d'un schéma de réduction de la dette, qui vise à renforcer les mesures d'allégement prises en 1996 dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés.

Les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G 7 se sont réunis à trois reprises en 1999.

À Bonn le 20 février, ils ont décidé la mise en place du Forum de stabilité financière réunissant les autorités nationales et internationales ainsi que les instances de supervision et de contrôle, en vue de promouvoir la stabilité financière internationale, d'améliorer le fonctionnement des marchés et de réduire le risque systémique.

À Washington le 26 avril 1999, ils ont fait le point des progrès enregistrés dans le cadre du renforcement du système monétaire et financier international, dont les grandes lignes avaient été fixées par les chefs d'État et de gouvernement en octobre 1998, et ont confirmé leur accord pour poursuivre les efforts entrepris notamment en matière de :

- transparence dans l'élaboration des politiques économiques et de publication de données statistiques ;
- renforcement des systèmes pruden­tiels ;
- prévention et traitement des crises financières.

Le 25 septembre à Washington, les ministres et gouverneurs ont proposé d'établir un nouveau mécanisme informel de dialogue dans le cadre du système institutionnel de Bretton Woods. Ce groupe appelé « G 20 » est destiné à renforcer le dialogue entre les pays du G 7 et les principaux pays émergents sur les questions-clés de politique économique et financière.

7.1.1.2. Les travaux menés sur le renforcement de l'architecture du système financier international

La réforme de l'architecture du système financier international, entamée à la suite de la crise mexicaine début 1995, s'est accélérée en réponse aux turbulences qui ont affecté les pays d'Asie du Sud-Est fin 1998.

Cette réforme s'inscrit dans un processus qui vise quatre objectifs fondamentaux :

- un meilleur fonctionnement des marchés financiers internationaux, en incitant les prêteurs et investisseurs à une meilleure évaluation des risques, à une plus grande discrimination entre ceux-ci et finalement à une meilleure traduction de ces risques en termes d'écarts de rendement ;
- un renforcement des systèmes financiers des économies émergentes de manière à les rendre plus robustes face aux chocs externes ou internes ;
- une implication effective du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises, le secteur privé devant davantage assumer les conséquences des risques pris dans un environnement international caractérisé par l'importante croissance des financements de marché et le caractère limité des ressources dont disposent les institutions financières internationales (IFI) ;
- une amélioration de la « gouvernance » du système financier international.

Au cours de 1999, des progrès significatifs ont été enregistrés dans ces différents domaines par :

- une plus grande transparence, dans le secteur public pour l'essentiel ;
- la définition et l'adoption d'un ensemble de principes relatifs à l'implication du secteur privé ;

- le renforcement de l'activité de surveillance du FMI ;
- la mise en place de nouvelles instances de coopération internationale.

Une plus grande transparence

Quatre initiatives traduisent les efforts accomplis dans ce domaine :

- l'adoption par le FMI d'un code de bonne conduite en matière de transparence des politiques monétaire et financière ;
- l'amélioration de la norme spéciale de diffusion des données (*Special Data Dissemination Standard* – SDDS) par un accord des pays adhérant à cette norme (48 au total, dont la France), en vue de publier les réserves nettes de change au terme d'une période de transition s'achevant en mars 2000. La France a publié les siennes en respectant le nouveau cadre, dès juillet 1999 ;
- le lancement d'une expérience pilote d'évaluation du respect des codes et normes reconnus sur le plan international, dont les principes pour une supervision bancaire efficace définis par le Comité de Bâle. Les pays participant à cette expérience s'engagent à rédiger un rapport, en principe rendu public, sur la mise en œuvre de ces codes et normes (*Report on the Observance of Standards and Codes* – ROSC). La France réalisera une telle évaluation au cours du premier semestre 2000 ;
- la poursuite de l'expérience de publication des rapports du FMI réalisés dans le cadre de l'article IV de ses statuts. La France a accepté la publication du *Rapport* 1999. L'Eurosystème a, en outre, accepté le principe de la publication du *Rapport article IV* concernant les politiques monétaires et de change de la zone euro.

L'implication du secteur privé

Lors du sommet de Cologne en juin 1999, les pays du G 7 ont approuvé un ensemble de principes et d'instruments destinés à une implication plus effective du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises.

Les mesures suivantes devraient contribuer à une meilleure prévention des crises :

- mise en place de mécanismes favorisant un dialogue permanent entre les emprunteurs et les créanciers ;
- introduction dans les contrats obligataires de clauses d'action collective, et dans les contrats de dette de clauses ou d'options permettant le renouvellement des engagements des créanciers. Les efforts accomplis dans ce sens devraient être des critères déterminant l'accès à la ligne de crédit préventive du FMI (*Contingent Credit Line*) et, éventuellement, devenir des éléments de la conditionnalité appliquée par le Fonds.

S'agissant de la résolution des crises, les principes suivants ont été affirmés :

- aucune catégorie de créanciers ne doit être privilégiée ;
- l'assistance financière procurée par les institutions financières internationales (IFI) doit être liée aux efforts accomplis par les autorités des pays en crise en vue d'obtenir des créanciers le maintien de leurs engagements ;
- lorsqu'une restructuration de la dette publique est rendue nécessaire par le Club de Paris, celui-ci appliquera le principe de comparabilité de traitement à l'ensemble des créanciers autres que les IFI ;
- dans certaines conditions, une assistance financière pourra être fournie à un État membre se trouvant en situation d'arriérés de paiements ;
- dans des circonstances extrêmes, une suspension des paiements vis-à-vis de créanciers privés par le pays emprunteur peut s'avérer inévitable.

Une surveillance renforcée

Deux initiatives visent à renforcer l'activité de surveillance du FMI :

- l'expérience déjà évoquée des rapports sur le respect des codes et standards internationaux ;
- la mise en place par le FMI et la Banque mondiale d'un programme d'évaluation des systèmes financiers (*Financial Sector Assessment Program* – FSAP). Il s'agit pour le FMI d'identifier les vulnérabilités structurelles des systèmes financiers des États membres et de formuler des recommandations en vue de les réduire.

La mise en place de nouvelles instances de coopération internationale

Deux nouvelles instances internationales ont été créées en 1999 par le G 7, le Forum de stabilité financière et le groupe dénommé G 20.

- Le Forum de stabilité financière a été institué en février 1999, afin de promouvoir la stabilité financière internationale grâce au renforcement des échanges d'information et à une coopération accrue dans les domaines de la surveillance et du contrôle des marchés. Il regroupe, outre les pays du G 7, des représentants d'institutions financières ou d'instances internationales : Fonds monétaire international, Banque mondiale, OCDE, Banque des règlements internationaux et trois des Comités qu'elle abrite, à savoir le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité sur le système financier mondial et le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement. Le Forum comprend enfin l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance. La représentation de la France y est assurée aujourd'hui par un sous-gouverneur de la Banque de France, le directeur du Trésor et le secrétaire général de la Commission bancaire.

En juin 1999, le Forum s'est élargi à de nouveaux membres : Australie, Hong-Kong, Pays-Bas et Singapour. Il s'est réuni à deux reprises en 1999, en avril (Washington) et en septembre (Paris).

- Le G 20 regroupe les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G 7 plus l'Australie, onze pays émergents représentant une part significative dans l'économie mondiale (Chine, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Russie, Brésil, Argentine, Mexique, Afrique du Sud, Arabie saoudite et Turquie), ainsi que des représentants d'institutions financières ou d'instances internationales : FMI, Banque mondiale, Banque centrale européenne, présidence de l'Union européenne. Lors de sa réunion inaugurale, tenue à Berlin les 15 et 16 décembre, ses membres ont discuté du rôle et des objectifs du G 20 ainsi que des moyens de réduire les principales vulnérabilités des économies émergentes.

7.1.1.3. Les travaux du Forum de stabilité financière

Depuis sa création, le Forum a mis en place des groupes de travail sur les trois thèmes suivants.

- *Les institutions à fort effet de levier* : la mission de ce groupe est d'identifier les enjeux posés par ces institutions en matière de stabilité financière internationale et de proposer des mesures permettant une meilleure connaissance de leur activité et de leurs risques pour une meilleure régulation.
- *Les flux de capitaux à court terme* : ce groupe est chargé d'évaluer les mesures qui pourraient réduire la volatilité des flux de capitaux vers les pays émergents.
- *Les centres extraterritoriaux (offshore)* : l'objectif de ce groupe est de proposer des mesures pour s'assurer que ces centres respectent les standards internationaux de réglementation financière.

Deux *task forces* ont également été créées, qui portent sur la « mise en œuvre des normes et codes internationaux » et sur les « systèmes de garantie des dépôts ».

Le Forum a, en outre, élaboré un *Compendium de standards* qui permet de recenser les normes portant sur la stabilité des systèmes financiers et admises sur le plan international ¹.

¹ Disponible sur le site Internet : <http://www.fsforum.org>

7.1.2. L'activité des organismes internationaux

7.1.2.1. Le Fonds monétaire international (FMI)

Le rôle du FMI en matière de stabilité financière

La transformation du Comité intérimaire

L'Assemblée annuelle du FMI, réunie le 30 septembre 1999, a adopté une résolution transformant le Comité intérimaire en Comité monétaire et financier international (CMFI). Le changement de dénomination s'est accompagné de modifications parmi lesquelles figurent la tenue de réunions préparatoires au niveau des suppléants et l'élargissement du mandat aux questions financières. La composition du Comité reste toutefois inchangée.

Comme le Comité intérimaire, le CMFI a un rôle consultatif. Il formule des avis en matière de gestion et d'adaptation du système monétaire et financier international, sur les propositions d'amendement aux statuts émanant des administrateurs et sur les mesures nécessaires en cas de perturbations soudaines de nature à mettre en péril le système monétaire international.

La création de nouvelles facilités

Deux nouvelles facilités ont été créées en 1999 :

- la « ligne de crédit préventive » (*Contingent Credit Line*) a été créée le 23 avril 1999. Cette nouvelle facilité a pour vocation de prévenir les risques de contagion financière pour des pays dont la situation économique est jugée saine. Pour être jugé éligible, un pays devra satisfaire aux quatre conditions suivantes : ne pas avoir besoin de tirer sur les ressources des programmes classiques du Fonds, bénéficier d'une évaluation positive de sa politique économique par le FMI, avoir maintenu des relations constructives avec ses créanciers privés et avoir mis en place un programme dans le cadre d'un accord de confirmation (*stand-by*) ;
- la « facilité an 2000 » a été créée en septembre 1999, afin de faire face à d'éventuelles conséquences financières du « bogue an 2000 » dans les pays émergents. Elle répond à un éventuel besoin de financement entraîné par des sorties de capitaux liées à des anticipations de difficultés du passage à l'an 2000. Ce risque ne s'étant pas matérialisé, cette facilité n'a pas été utilisée et a été supprimée fin mars 2000.

La contribution du FMI à « l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés »

L'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE ou HIPC-*Heavily Indebted Poor Countries*) est née du constat de l'impossibilité pour certains pays d'assurer un service régulier de leur dette même en appliquant des programmes d'ajustement rigoureux et en bénéficiant des mécanismes d'allègement de la dette les plus favorables (termes de Naples) alors existants. Son objectif est de permettre aux pays éligibles de revenir à une situation d'endettement considérée comme soutenable.

Le dispositif sur lequel repose l'Initiative a été entériné par le Comité intérimaire du FMI en septembre 1996. Il s'appuie sur une action coordonnée de l'ensemble des créanciers multilatéraux (FMI, Banque mondiale, banques régionales de développement) et bilatéraux (Club de Paris, autres créanciers bilatéraux). En juin 1999, à Cologne, les chefs d'État et de gouvernement des pays du G 7 ont renforcé l'Initiative et proposé des modifications au dispositif afin d'améliorer le traitement de la dette des PPTE et d'accroître le nombre de pays éligibles.

Afin de contribuer au financement de l'Initiative, le FMI a mis en place un fonds fiduciaire, alimenté par des contributions bilatérales, notamment la restitution d'une partie des créances des pays membres, et par le produit du placement des plus-values provenant de transactions hors marché sur l'or du FMI, pouvant s'élever jusqu'à 14 millions d'onces.

Par ailleurs, la transformation de la Facilité d'ajustement structurel renforcé (FASR) en Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) permet au FMI de faire de la lutte contre la pauvreté dans les pays à faible revenu un élément important d'une nouvelle stratégie économique axée sur la croissance.

La participation de la France au financement des activités du FMI

Au 31 décembre 1999, la position des réserves de la France au FMI s'élevait à 3 949,9 millions de DTS (3 161,8 millions au 31 décembre 1998), soit 2 579,9 millions au titre du versement en avoirs de réserves d'une partie de sa quote-part, auxquels s'ajoutent les utilisations nettes d'euros par le FMI, qui ont atteint 1 370 millions de DTS, contre 1 412,9 millions au 31 décembre 1998.

À cette même date, le montant des avoirs en DTS de la France atteignait 252,7 millions, soit 23 % de son allocation cumulative nette.

Le FMI a remboursé par anticipation, le 11 mars 1999, son endettement auprès de la France au titre des accords généraux d'emprunt et des nouveaux accords d'emprunt dont les encours, à fin 1998, s'élevaient à, respectivement, 144,3 millions et 237,6 millions de DTS.

7.1.2.2. La Banque des règlements internationaux (BRI)

La BRI constitue le cadre d'échanges réguliers et fructueux entre banquiers centraux, qu'ils appartiennent ou non aux pays du G 10. Ces échanges se déroulent, en particulier, dans le cadre des réunions régulières des gouverneurs des banques centrales et de comités de haut niveau, tels que le Comité sur le système financier mondial, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le Comité sur l'or et les changes.

L'activité du Comité sur le système financier mondial

Afin que le nom du Comité reflète mieux la nature de son activité et que soit évitée toute confusion liée à l'introduction de l'euro, il a été décidé, début février 1999, de transformer le nom du Comité permanent des euromonnaies en Comité sur le système financier mondial (*Committee on the Global Financial System – CGFS*).

Le Comité a continué de surveiller l'évolution des marchés de capitaux et des économies émergentes et de traiter des questions touchant à la stabilité financière internationale.

Le Comité a ainsi conduit une étude, publiée en mars 1999, sur les implications des marchés de pensions pour les banques centrales. Il a aussi concentré son attention sur les problèmes de liquidité des marchés et a diffusé quatre documents sur ce thème.

En mai 1999, le Comité a publié un rapport ¹, fondé sur l'expérience des marchés obligataires, en insistant sur les facteurs déterminants de la liquidité et la dynamique de fonctionnement de ces marchés. Ce rapport a ensuite été complété par une étude analysant les turbulences ayant affecté les marchés financiers à l'automne 1998 ².

En novembre 1999, le Comité a publié un ensemble de principes directeurs et de recommandations créant les conditions d'existence de marchés liquides et profonds ³. Cet exercice visait à combler une des lacunes identifiées par les membres du G 10 en matière de principes et de normes favorisant la stabilité financière. Tirés de l'expérience des marchés financiers des pays industrialisés, ces principes sont susceptibles d'inspirer le développement des marchés obligataires dans les pays émergents.

Un autre groupe de travail a aussi présenté au Comité les résultats de ses recherches, visant à identifier plus spécifiquement les facteurs agissant sur la liquidité des marchés en période de tension et à apprécier le niveau agrégé des risques encourus, notamment en fonction des scénarios retenus. Ce document vient d'être publié en mars 2000 ⁴.

¹ Rapport intitulé *Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications*

² *A Review of Financial Markets Events in Autumn 1998*

³ *How should we Design Deep and Liquid Markets? The Case of Government Securities*

⁴ *Stress-Testing by Large Financial Institutions: Current Practice and Aggregation Issues*

Dans le même esprit, le Comité a confié, en fin d'année, à un nouveau groupe de travail le soin d'approfondir le sujet des garanties collatérales.

Par ailleurs, dans le cadre de l'amélioration de la transparence et par souci de symétrie avec le renforcement de la politique du secteur public en la matière, notamment en ce qui concerne les réserves de change, le Comité a examiné deux rapports. Le premier document avait pour objet de développer l'information relative aux positions agrégées des acteurs de marché. L'absence d'unanimité sur les propositions n'a pas permis, à ce stade, l'adoption de conclusions opérationnelles.

Le second document vise à améliorer les pratiques de publication, par les acteurs de marché de taille importante, de l'évaluation de leurs risques individuels. Cette proposition s'insère désormais dans le cadre des travaux d'un groupe multidisciplinaire chargé de mener à bien une enquête-pilote auprès d'intermédiaires financiers, bancaires et non bancaires.

Enfin, en matière statistique, le Comité a décidé, en septembre, la création d'un groupe de travail en vue d'étudier les améliorations possibles aux statistiques de créances bancaires consolidées publiées semestriellement par la BRI. Ce groupe, qui doit rendre ses conclusions au printemps 2000, doit en particulier examiner la faisabilité d'une extension du périmètre de ces statistiques aux positions sur produits dérivés ainsi que la prise en compte des garanties reçues ou données.

Élargissement de l'actionnariat de la BRI

En novembre, le Conseil d'administration a décidé l'ouverture du capital de la BRI à cinq nouveaux membres par émission d'actions de la troisième tranche de son capital. Au terme de cette opération, la Banque centrale européenne et les Banques centrales d'Argentine, d'Indonésie, de Malaisie et de Thaïlande deviendront actionnaires de l'Institution.

À cette occasion, les statuts de la BRI ont été modifiés, notamment pour permettre l'admission dans son actionnariat d'une banque centrale régionale comme la BCE.

7.1.2.3. Le groupe de la Banque mondiale

En 1999, un seul versement a été effectué par la France au groupe de la Banque mondiale. Il s'agissait de la dernière annuité de la contribution de la France à la onzième reconstitution des ressources de l'AID, pour un montant de 210,6 millions d'euros.

7.1.2.4. Les autres institutions multilatérales de développement

Contribution de la France aux institutions multilatérales de développement autres que le groupe de la Banque mondiale en 1999		
<i>(montants en millions d'euros)</i>		
Institutions multilatérales de développement	Participation de la France	Montant de la participation
Banque africaine de développement	Première annuité de la cinquième augmentation du capital	3,1
Banque asiatique de développement	Troisième annuité de la quatrième augmentation du capital	1,6
BERD	Annuité 1999 de l'augmentation du capital	24,0
BERD Fonds pour les PME russes	Contribution à la phase finale	4,7
BERD Fonds pour le sarcophage de Tchernobyl	Annuité 1999	9,3
Banque interaméricaine de développement	Sixième annuité de la huitième augmentation du capital	8,3
Banque interaméricaine de développement Fonds des opérations spéciales	Sixième annuité de la huitième reconstitution des ressources	7,0
Fonds africain de développement	Première annuité de la huitième reconstitution des ressources	85,5
Fonds asiatique de développement	Troisième annuité de la sixième reconstitution des ressources	26,9
Fonds fiduciaire ASEM	Deuxième tranche de la contribution de la France	3,8
Fonds international pour le développement agricole	Troisième annuité de la quatrième reconstitution des ressources	7,0
Fonds multilatéral du protocole de Montréal	Annuité 1999	8,8
Organisation internationale du caoutchouc naturel	Deuxième appel de fonds du stock régulateur	1,5
Source et réalisation : Banque de France Direction des Relations avec l'étranger – SEDET		

7.1.2.5. Le Groupe d'action financière contre le blanchiment des capitaux (GAFI)

Créé en 1989 par le G 7, et comprenant vingt-six gouvernements et deux organisations régionales représentant les principaux centres financiers de l'Amérique du Nord, de l'Europe et de l'Asie, le GAFI a poursuivi son action en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux selon trois axes traditionnels.

Il a évalué l'application par ses membres des quarante recommandations qu'il a élaborées en 1990, et examiné notamment le cas des comptes sur livrets anonymes existant en Autriche.

Dans son analyse approfondie des méthodes nouvelles de blanchiment de capitaux et de leurs contre-mesures, il s'est penché sur les conséquences de l'introduction de l'euro et l'utilisation de nouvelles techniques de paiement. L'intensité et la qualité de ses travaux sur les pays et territoires non coopératifs dans la lutte contre le blanchiment, qui trouvent leur prolongement dans les projets législatifs actuels du gouvernement, doivent également être soulignées.

Enfin, il apporte son soutien aux diverses activités d'autres organismes régionaux et internationaux prenant part à la lutte contre le blanchiment des capitaux, notamment le Conseil de l'Europe et l'Organisation des Nations unies.

7.1.3. Les stratégies de réduction de la dette

7.1.3.1. La définition des « termes de Cologne » dans le cadre de l'Initiative PPTE renforcée

Les créanciers du Club de Paris ont continué d'apporter leur contribution à l'Initiative sur la dette des pays pauvres très endettés (PPTE), qui se traduit par une réduction du stock de la dette de ces pays à l'issue de deux périodes d'ajustement menant successivement au « point de décision » (*decision point*) et au « point de mise en œuvre » (*completion point*).

L'Initiative de Cologne, annoncée à l'issue du sommet des chefs d'État et de gouvernement du G 7 (18 au 20 juin 1999), a entériné un renforcement du dispositif d'allègement de la dette des PPTE. Elle comporte plusieurs avancées importantes. Le pourcentage d'annulation de la dette commerciale par le Club de Paris dans le cadre des « termes de Cologne » définis à cette occasion est porté à 90 % ou plus¹. Le protocole PPTE est accéléré par réduction de la période probatoire précédant l'arrivée au « *completion point* », qui pourra être inférieure à six ans. L'annulation totale de la dette APD (Aide publique au développement) sur une base bilatérale est également prévue. Enfin, les ratios de soutenabilité de la dette sont assouplis, afin d'élargir le nombre des pays éligibles qui pourrait ainsi passer de vingt-neuf à trente-six. Ces dispositions permettront également à des pays ayant déjà bénéficié une fois de l'Initiative PPTE de bénéficier des « termes de Cologne ».

¹ Les « termes de Cologne » succèdent aux « termes de Lyon » définis en 1996, qui prévoyaient l'annulation à 80 % de la dette commerciale des pays éligibles à l'Initiative PPTE.

7.1.3.2. L'accord conclu avec le Pakistan :
une tentative d'application du principe de comparabilité
de traitement aux créanciers euro-obligataires

Le Club de Paris est parvenu, en janvier 1999, à un accord avec le Pakistan, qui, pour la première fois, étend le principe de la comparabilité de traitement aux porteurs d'euro-obligations. Ce principe s'applique traditionnellement aux créanciers bancaires du Club de Londres et aux créanciers publics non membres du Club de Paris qui s'obligent à un effort de restructuration comparable à celui consenti par les créanciers publics de ce dernier. Son extension aux porteurs d'euro-obligations a traduit le souci d'impliquer davantage les créanciers du secteur privé dans la résolution des crises financières.

Le Pakistan a donc procédé, en novembre, à une offre d'échange de ses euro-obligations contre de nouvelles obligations émises à des conditions actuariellement équivalentes au terme du rééchelonnement consenti à ce pays par le Club de Paris. En décembre, les porteurs ont répondu favorablement à cette offre.

7.1.4. L'assistance technique en 1999

La Banque de France conduit une politique d'assistance technique au profit de nombreux pays étrangers, notamment de pays en voie de transition vers l'économie de marché.

Ces actions sont réalisées principalement dans le cadre de la coopération internationale instituée sous l'égide du Fonds monétaire international, de la Banque mondiale, de la Commission européenne, du ministère de la Coopération et couvrent toutes les activités d'une banque centrale (contrôle des banques, politique monétaire, systèmes de paiement, gestion des réserves, etc.).

Elles consistent en missions de longue et de courte durées.

En 1999 :

- 8 experts étaient détachés pour une longue durée auprès des Banques centrales suivantes : BEAC, BCEAO, Cambodge, Cameroun, Guinée, Indonésie, Haïti, Syrie (au titre du FMI, de la Commission européenne et à titre bilatéral) ;
- 33 missions de courte durée ont été réalisées :
 - 16 sous l'égide du FMI : Angola, Autriche (Institut de Vienne), Burundi, Comores, Guinée, Indonésie, Liban, Madagascar, Mauritanie, Mozambique, Nicaragua, Nigeria, Russie (2), São Tomé-et-Principe, Singapour,
 - 2 sous l'égide de la Banque mondiale : République tchèque et Thaïlande,
 - 2 sous l'égide du Fonds monétaire arabe : Tunisie et Yémen,
 - 13 à titre bilatéral : BCEAO, BEAC (3), Guinée, Haïti, Lituanie, Pologne, Roumanie (2), Russie (2), Syrie.

Enfin, la Banque de France participe à l'assistance fournie par la Commission européenne dans le cadre des procédures de jumelage du programme Phare en faveur des États candidats à l'entrée dans l'Union européenne. En 1999, la Banque de France a ainsi été retenue comme chef de file pour un projet de jumelage avec la Banque nationale de Roumanie, avec la participation de la Banque d'Italie et de la Banque centrale des Pays-Bas.

7.2. La Zone franc

7.2.1. Le rattachement des francs CFA et comorien à l'euro

Au 1^{er} janvier 1999, l'euro a remplacé le franc français comme ancre monétaire des francs CFA et comorien. Cette substitution n'affecte pas les mécanismes de coopération monétaire de la Zone franc.

Le Conseil de l'Union européenne ayant fixé le taux de conversion irrévocable entre l'euro et le franc français ($\text{EUR } 1 = \text{FRF } 6,55957$), ce taux a déterminé automatiquement la valeur de l'euro en francs CFA et en francs comoriens. Comme les francs CFA s'échangeaient au taux de $\text{FRF } 1$ pour $\text{XAF/XOF } 100$, la parité est désormais de $\text{EUR } 1 = \text{XAF/XOF } 655,957$. De la même façon, puisque les francs comoriens s'échangeaient à un taux de $\text{FRF } 1$ pour $\text{KMF } 75$, la parité est de $\text{EUR } 1 = \text{KMF } 491,96775$. La substitution de l'euro au franc français comme ancre monétaire du franc CFA et du franc comorien n'a donné lieu à aucune modification du taux de change de ces monnaies.

7.2.2. L'évolution économique de la Zone franc

En 1999, la croissance des pays de la Zone franc est restée, pour la cinquième année consécutive, supérieure à celle de l'Afrique subsaharienne. Elle s'est toutefois inscrite en décélération par rapport à 1998, en raison principalement de la dégradation enregistrée dans plusieurs pays d'Afrique centrale ¹.

Dans les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), la croissance n'a diminué que faiblement. Elle serait de l'ordre de 3,3 % en termes réels en 1999, après 5,1 % en 1998. Ces pays ont dû faire face à une chute prononcée des cours des matières premières agricoles : en moyenne annuelle, les cours mondiaux exprimés en dollars ont perdu 34,0 % pour le cacao, 20,0 % pour le coton, 9,5 % pour le café Robusta. Toutefois, les bonnes récoltes vivrières ont contribué à maintenir l'activité à un niveau élevé. L'investissement est en outre demeuré soutenu : dans plusieurs pays, la poursuite des programmes d'ajustement structurel a permis la réalisation des projets d'infrastructures financés par les bailleurs de fonds internationaux.

Les pays de la Communauté économique et monétaire des États d'Afrique centrale (CEMAC) ont subi, pour leur part, une forte dégradation de leur croissance. Celle-ci, qui atteignait 4,3 % en termes réels en 1998, serait tombée à 0,5 % en 1999. Les pays exportateurs de pétrole ont, certes, bénéficié de la spectaculaire remontée des cours (+ 39 % en dollars en moyenne annuelle). La reprise de la filière bois a eu également un impact favorable. Cependant, des facteurs d'ordre interne ont conduit à la récession dans trois pays : au Gabon, où le PIB réel aurait reculé de 8 % en raison de la baisse de la production pétrolière et de la compression des dépenses publiques après les dérapages observés les années précédentes ; au Congo, où le PIB aurait également diminué du fait de la persistance des troubles politiques et de

¹ Des données affinées seront présentées à l'occasion de la publication du *Rapport de la Zone franc* pour 1999, qui sera diffusé en septembre 2000.

l'état dégradé des infrastructures ; au Tchad, qui aurait, lui aussi, connu une récession, en raison d'une pénurie d'énergie et d'un volume de coton à traiter inférieur à celui de l'année précédente.

L'inflation est restée maîtrisée dans chacune des deux unions régionales : en 1999, la hausse des prix a été limitée, en glissement annuel, à 2,3 % pour la CEMAC et à 1,0 % en UEMOA.

Aux Comores, grâce à l'amélioration des récoltes de vanille et de ylang-ylang, l'activité économique s'est redressée en 1999, en dépit de la persistance du conflit séparatiste de l'île d'Anjouan. L'inflation est demeurée contenue.

7.2.3. La politique monétaire

La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a poursuivi une politique centrée sur la consolidation des avoirs extérieurs et la stabilité des prix, tout en accompagnant la croissance. La masse monétaire s'est faiblement repliée en 1999, sous l'effet d'une légère diminution des avoirs extérieurs nets, du fait de la baisse des recettes d'exportation. Eu égard à la maîtrise de l'inflation et au ralentissement de l'activité, la BCEAO a décidé, le 4 janvier 1999, de réduire ses taux directeurs : le taux d'escompte a été ramené à 5,75 % et le taux des prises en pension à 5,25 %.

La politique monétaire de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) est restée axée, elle aussi, sur le renforcement des réserves extérieures, tout en limitant les tensions inflationnistes et en accompagnant la croissance. La masse monétaire a connu une légère progression en 1999, en liaison, notamment, avec le gonflement des crédits à l'économie, tandis que les crédits aux États ont fléchi en fin de période. La BEAC, qui avait diminué, en décembre 1998, ses taux d'intervention, les a réaménagés le 12 mai 1999 : le taux des appels d'offres, qui était passé à 7,0 % en décembre 1998, a ainsi été porté à 7,60 %, et celui des prises en pension à 9,60 %, au lieu de 9,0 %.

Aux Comores, la masse monétaire a légèrement progressé sur l'année 1999. Un système de réserves obligatoires rémunérées a été instauré en juin 1999. Cette mesure est destinée à absorber la surliquidité structurelle du système bancaire, afin de permettre un réglage efficace par les taux d'intérêt. Elle vise également à stabiliser les mouvements de capitaux à court terme.

7.2.4. L'intégration régionale

Le processus d'intégration régionale s'est poursuivi en 1999. L'année a été marquée, en premier lieu, par l'achèvement du cadre institutionnel de la CEMAC. En mars 1999, est arrivée à son terme la procédure de ratification par les Parlements nationaux du Traité de la CEMAC, qui avait été signé en 1994. La première Conférence des chefs d'État et de gouvernement de la CEMAC s'est tenue les 24 et 25 juin 1999 à Malabo (Guinée équatoriale). La CEMAC succède à l'Union douanière et économique d'Afrique centrale (UDEAC) créée en décembre 1964.

Dans la zone UEMOA, l'union douanière est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2000, achevant le processus d'harmonisation tarifaire initié en juillet 1998. Les produits originaires des pays de l'Union peuvent désormais circuler en totale franchise douanière à l'intérieur de la zone s'ils ont été soumis à la taxe préférentielle communautaire (TPC). Les marchandises importées de pays tiers sont, quant à elles, soumises aux mêmes conditions de dédouanement sur la base d'un tarif extérieur commun (TEC). La mise en place de cette union douanière s'est traduite par une baisse généralisée des taxes à l'importation.

L'intégration économique en UEMOA s'est également concrétisée par le développement de la Bourse régionale de valeurs mobilières (BRVM), entrée en activité en septembre 1998. En février 2000, 38 sociétés étaient inscrites à la cote. Entre septembre 1998 et février 2000, la capitalisation globale du marché est passée de 836 milliards de francs CFA à 927 milliards.

En plus des avancées dans chacune des deux unions régionales, l'intégration a également progressé au niveau de l'ensemble de la Zone franc. L'harmonisation du droit des affaires a enregistré de nouveaux progrès dans le cadre du Traité OHADA (Organisation pour l'harmonisation du droit des affaires en Afrique). Au 1^{er} janvier 1999, est ainsi entré en vigueur l'Acte uniforme sur les procédures collectives d'apurement du passif. L'observatoire statistique Afristat a poursuivi ses travaux, qui, en 1999, ont porté particulièrement sur l'élaboration du futur indice des prix harmonisé pour les États de la CEMAC et la préparation du programme PROSMIC, qui permettra le renforcement des instituts nationaux de statistiques africains sur la période 2000-2004. Les institutions de la Zone franc ont réaffirmé leur volonté d'accentuer leur collaboration. Le succès du site Internet « Investir en Zone franc », inauguré en octobre 1998, constitue un bel exemple de réussite commune. La concertation et la coordination entre les institutions des différentes parties prenantes de la Zone franc (UEMOA, CEMAC, Comores et France) ont été renforcées par l'institution du Comité de convergence, décidée en septembre 1999 par les ministres des Finances de la Zone franc (cf. *infra*).

7.2.5. Les financements extérieurs

Les pays de la Zone franc ont continué de bénéficier d'un apport de capitaux extérieurs dans le cadre des plans d'ajustement structurel et de mesures de réduction de la dette. Toutefois, le nombre d'États engagés dans un programme d'ajustement structurel négocié avec le FMI s'est réduit.

Sur les huit États membres de l'UEMOA, quatre étaient hors programme en décembre 1999. Le programme togolais est suspendu depuis 1998, le Conseil d'administration du FMI ayant jugé que les objectifs n'avaient pas été atteints. En Côte d'Ivoire, le programme conclu en 1998 a été suspendu au premier trimestre 1999, à la suite de dérapages observés dans la gestion des finances publiques. Les événements politiques ont également conduit à la suspension du programme au Niger et ont retardé la mise en place d'un programme d'urgence postconflit en Guinée-Bissau, finalement accordé en janvier 2000.

Dans la zone CEMAC, trois des six États sont également hors programme : le Gabon, où les déséquilibres persistants de finances publiques ont conduit le Conseil d'administration du FMI à suspendre le programme de facilité élargie au premier semestre 1999 ; la Guinée équatoriale, où le FMI estime que les conditions

permettant la conclusion d'un programme ne sont toujours pas remplies ; le Congo, où la reprise des troubles avait conduit à la fin 1998 à la suspension du programme postconflit.

Enfin, le FMI n'envisage pas de négocier un programme avec les Comores tant que la crise séparatiste n'aura pas trouvé de solution.

Les nouvelles initiatives de traitement de la dette des pays pauvres, décidées notamment au sommet des chefs d'État et de gouvernement du G 7 en juin 1999 à Cologne, entraîneront de nouveaux allègements de la dette extérieure des pays de la Zone franc. Grâce à l'élargissement des conditions d'éligibilité à « l'Initiative sur la dette des pays pauvres très endettés (PPTE) », quatre États de la Zone franc, qui en étaient jusqu'alors exclus, devraient pouvoir bénéficier de cette forme de traitement : le Bénin, le Sénégal, le Togo et la République centrafricaine verront ainsi leur situation réexaminée en 2000 ou 2001. Ils s'ajouteront aux cinq États de la Zone franc dont l'examen au titre de cette Initiative était prévu en 2000 ou 2001 : Cameroun, Congo, Guinée-Bissau, Niger et Tchad. Le Burkina-Faso, la Côte d'Ivoire et le Mali ont déjà été déclarés éligibles à l'Initiative PPTE.

7.2.6. Les réunions des ministres des Finances de la Zone franc

Les ministres des Finances de la Zone franc se sont réunis le 22 avril 1999 à Dakar et le 21 septembre 1999 à Paris en présence des gouverneurs des banques centrales de la Zone. Reconnaisant que le bon fonctionnement d'une union monétaire repose d'abord sur la qualité de la politique de la banque centrale, les ministres sont également convenus que la stabilité d'une monnaie dépend aussi de la confiance dans les finances publiques des États de sa zone d'émission. Il est ainsi nécessaire que tous les États membres d'une union monétaire s'engagent dans une maîtrise conjointe et durable des finances publiques, pour éviter que les efforts de crédibilité et de bonne gestion des uns ne soient sapés par les dérapages des autres. Pour renforcer la crédibilité de l'ancrage des francs CFA et comorien à l'euro, les ministres ont décidé de renforcer le cadre de stabilité et de prévoyance financières. Ils ont ainsi institué un Comité de convergence, instance de coordination entre les institutions de l'UEMOA, de la CEMAC, des Comores et de la France. Cette instance permettra de renforcer la concertation et l'information réciproque de toutes les parties prenantes de la Zone franc.

7.2.7. La coopération entre la Banque de France et les banques centrales de la Zone franc

La Banque de France entretient des relations de coopération étroites avec les banques centrales de la Zone franc, notamment dans le domaine de la coopération technique et de la formation, ainsi qu'en matière d'échanges d'informations économiques et monétaires. Dans ce cadre, le gouverneur de la Banque de France a participé les 28 et 29 octobre 1999 à Yamoussoukro à un séminaire de travail avec les gouverneurs de la BCEAO, de la BEAC et de la Banque centrale des Comores. Les débats ont permis d'approfondir les questions relatives à la stabilité financière et à l'architecture du système financier international.

8. L'organisation et l'activité de la Banque

8.1. L'organisation

8.1.1. Le gouvernement de la Banque

Le gouverneur, assisté des deux sous-gouverneurs, assure la direction de la Banque. Il préside le Conseil de la politique monétaire et le Conseil général, prépare et met en œuvre leurs décisions ; il nomme aux emplois de la Banque et la représente vis-à-vis des tiers.

8.1.2. Le Conseil de la politique monétaire

Le Conseil de la politique monétaire comprend neuf membres : le gouverneur, qui le préside avec voix prépondérante, les deux sous-gouverneurs et six autres membres nommés par décret en Conseil des ministres sur une liste comprenant un nombre de noms triple de celui des membres à désigner, qui est établie d'un commun accord, ou à défaut à parts égales, par le président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social.

Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés de manière irrévocable par décret en Conseil des ministres pour une durée de six ans, renouvelable une fois.

Le mandat des autres membres du Conseil, irrévocable et non renouvelable, est fixé pour une durée de neuf ans, sous réserve des dispositions particulières de l'article 8 de la loi du 4 août 1993 modifiée, relative au statut de la Banque de France. Leurs fonctions sont exclusives de toute autre activité professionnelle, à l'exception d'activités d'enseignement ou de fonctions exercées dans les organismes internationaux.

Selon l'article 9 de la loi du 4 août 1993 modifiée, « le Premier ministre et le ministre de l'Économie et des Finances peuvent participer sans voix délibérative aux séances du Conseil de la politique monétaire. Ils peuvent soumettre toute proposition de décision à la délibération du Conseil. En cas d'empêchement du ministre chargé de l'Économie et des Finances, il peut se faire représenter, en tant que de besoin, par une personne nommément désignée et spécialement habilitée à cet effet ». La représentation personnelle du ministre est assurée depuis le 12 octobre 1995 par le directeur du Trésor, Jean Lemierre.

La mission du Conseil de la politique monétaire, modifiée par la loi n° 98-357 du 12 mai 1998, s'inscrit depuis le 1^{er} janvier 1999 dans le cadre de la participation de la Banque de France au SEBC.

Le Conseil de la politique monétaire a tenu vingt-cinq séances officielles en 1999.

8.1.3. Le Conseil général

Le Conseil général est composé des membres du Conseil de la politique monétaire auxquels se joint un conseiller élu représentant le personnel, dont le mandat est de six ans. Un censeur ou son suppléant, nommé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, assiste aux séances du Conseil ; il peut soumettre à celui-ci des propositions et faire opposition à toute décision du Conseil.

Le Conseil général est chargé d'administrer la Banque. Il délibère des statuts du personnel, qui sont soumis à l'agrément des ministres compétents, et de l'emploi des fonds propres de la Banque. Il établit les budgets et arrête le bilan et les comptes de la Banque ainsi que le projet d'affectation du bénéfice.

Le Conseil général a tenu, en 1999, treize réunions.

8.1.4. Le Conseil consultatif

Le Conseil consultatif (cf. annexe A. 23) a pour rôle d'apporter au gouvernement de la Banque des informations et des avis sur la situation et les perspectives des différents secteurs de l'économie.

Les conseillers, nommés pour trois ans par le Conseil général, sur proposition du gouverneur, sont choisis parmi les personnalités représentatives du monde de l'agriculture, de l'industrie, du commerce ou des services. Ils sont actuellement au nombre de trente.

En 1999, un conseiller a cessé ses fonctions : Didier Pineau-Valencienne ; un nouveau membre a été accueilli : Stéfano Méloni.

8.1.5. Le Comité de direction

Placé sous la présidence du gouverneur, le Comité de direction comprenait, en 1999, le gouverneur et les sous-gouverneurs, les directeurs généraux, le directeur du Budget et du Plan, le directeur des Services juridiques, le directeur du Réseau et trois directeurs régionaux.

Le Comité examine les questions les plus importantes touchant à la gestion interne de la Banque et qui appellent une décision ou un arbitrage du gouverneur. Il a tenu vingt-cinq séances en 1999.

8.1.6. Le collège des directeurs régionaux

Placé sous la présidence du Secrétaire général et du directeur du Réseau, le collège comprend les vingt-deux directeurs régionaux de la Banque de France (cf. annexe A. 24). Les sept inspecteurs chefs de secteur participent également aux réunions.

Ces dernières, au minimum bimestrielles, sont consacrées à la discussion des projets des chefs de métier. Elles sont également le lieu de confrontation des expériences.

D'une manière plus générale, le collège peut se saisir de tous les problèmes qu'il juge utile de traiter en relation avec le directeur du Réseau.

8.1.7. Organigramme, réseau et effectifs

L'organigramme des services centraux au 31 décembre 1999 est présenté en annexe A. 22. Un second document, daté de mars 2000 et prenant en compte les changements de structure intervenus au sein de la Banque de France au début de l'année 2000, complète cette présentation.

Aucune modification du réseau des succursales n'est intervenue en 1999.

Effectifs		
Personnel statutaire et du cadre latéral (a)		
	31 décembre 1998	31 décembre 1999
Personnel des services bancaires	14 268	14 050
<i>Personnel titulaire</i>	<i>14 241</i>	<i>14 006</i>
Agents des services centraux	6 114	6 037
Agents des succursales	8 127	7 969
<i>Personnel non titulaire (agents auxiliaires et stagiaires)</i>	<i>27</i>	<i>44</i>
Agents des services centraux	8	19
Agents des succursales	19	25
Personnel des établissements à caractère industriel (direction générale de la Fabrication des billets)	1 650	1 531
<i>Personnel titulaire</i>	<i>1 648</i>	<i>1 528</i>
<i>Personnel non titulaire</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
Effectifs bruts	15 918	15 581
Effectifs disponibles (b)	14 598	14 254
Cadres (y compris les agents du cadre latéral)	2 829	2 774
<i>Hommes</i>	<i>1 850</i>	<i>1 792</i>
<i>Femmes</i>	<i>979</i>	<i>982</i>
Non-cadres	13 089	12 807
<i>Hommes</i>	<i>5 747</i>	<i>5 620</i>
<i>Femmes</i>	<i>7 342</i>	<i>7 187</i>
(a) À l'exclusion des auxiliaires de caisse (34 agents au 31 décembre 1998 – 27 agents au 31 décembre 1999)		
(b) Effectifs bruts pondérés du temps partiel et des absences de longue durée		
Autres personnels		
	31 décembre 1998	31 décembre 1999
Agents de surveillance	1 213	1 170
Autres personnels	420	408
Effectifs bruts	1 633	1 578
Effectifs en équivalent temps plein	1 411	1 360
Source et réalisation : Banque de France Direction générale des Ressources humaines		

***Concours apporté par des agents de la Banque de France
à des organismes extérieurs***

Au 31 décembre 1999 :

- 47 agents de la Banque de France prêtaient leur concours à divers organismes français parmi lesquels des ministères, la Commission des opérations de bourse, la Sicovam ;
- 82 d'entre eux étaient détachés à l'étranger auprès d'ambassades, d'institutions européennes — dont 31 auprès de la BCE — et d'organismes internationaux tels que le FMI et la BRI notamment.

8.2. L'activité et les métiers

8.2.1. Les orientations stratégiques retenues en 1999

Trois thèmes stratégiques majeurs ont mobilisé les métiers de la Banque de France en 1999 : la consolidation des travaux menés en 1998 dans le cadre de la préparation au passage à l'euro, la poursuite des actions de modernisation et de rationalisation, la prévention des risques.

Consolidation des travaux menés en 1998 dans le cadre du passage à l'euro

L'objectif premier a été de conforter la position de la Banque de France au sein de l'Eurosystème, de sorte qu'elle soit en mesure de participer pleinement à la conduite des opérations de politique monétaire dès l'entrée en phase III. Toutes les actions visant à asseoir l'audience, l'expertise et l'efficacité globale de la Banque centrale dans le cadre européen ont été privilégiées. À ce titre, l'accent a été mis notamment sur la disponibilité à un haut niveau des systèmes de règlement, ainsi que sur la simplicité de leur organisation technique.

Les travaux menés pour convertir à l'euro les systèmes d'informations statistiques et individuelles et pour les adapter aux exigences de la politique monétaire unique ont été poursuivis en 1999.

Par ailleurs, les travaux interprofessionnels et internes de préparation à l'euro fiduciaire ont été intensifiés et les actions de communication relatives à l'euro renforcées.

Poursuite des efforts de modernisation et de rationalisation

Les *efforts de modernisation* ont été poursuivis dans les domaines aussi bien opérationnels que fonctionnels :

- le plan de modernisation des activités de caisse dans le réseau a été mis effectivement en place ;
- l'adaptation aux mutations des structures et des métiers bancaires et financiers a conservé son caractère prioritaire pour les métiers en charge de la réglementation bancaire et financière et de la surveillance bancaire ;
- des actions de progrès ont été définies afin d'aider à un meilleur positionnement des activités de collecte, d'analyse et de mise à disposition d'informations sur les entreprises non financières ;
- le projet de restructuration des catégories a été poursuivi, notamment pour définir les principes opérationnels de cette réforme.

Enfin, les *actions de rationalisation* visant à réduire les coûts et à optimiser les dépenses ont été renforcées.

Prévention des risques

La prévention des risques de toute nature est demeurée un objectif fort pour l'ensemble des métiers. Un ensemble de travaux préparatoires a été mené de façon à garantir le passage à l'an 2000. L'extension des contrôles portant sur les groupes bancaires, le renforcement de la sécurité informatique dans les domaines stratégiques ainsi que l'engagement d'une réflexion visant à la révision des différents niveaux de contrôle interne pour tenir compte de l'évolution des technologies et des systèmes d'information participent de cet objectif.

8.2.2. La monnaie fiduciaire

En 1999, l'activité de la Fabrication des billets a été essentiellement marquée par :

- la livraison à la Caisse générale de 1 100 millions de coupures neuves et la fin de l'impression de la nouvelle gamme française ;
- le démarrage de la campagne de fabrication des billets en euros ;
- l'achèvement du processus de recentrage des moyens de production en Auvergne avec la fermeture de l'usine de Puteaux au 1^{er} mai ;
- l'obtention en octobre de la norme ISO 9001 dans un délai particulièrement court ;
- l'allongement de la durée d'utilisation des équipements de production de l'Imprimerie de Chamalières, qui a notamment permis d'amorcer le processus de rapatriement des marchés export sous-traités.

Au cours de l'exercice sous revue, la Caisse générale a engagé une importante réforme de l'organisation et des modes de management de ses services centraux : celle-ci, axée sur une logique « client-fournisseur », vise à responsabiliser et à mobiliser les équipes, à tous niveaux, autour des objectifs d'optimisation du service rendu et de maîtrise des coûts.

Conformément aux orientations retenues dans le plan de modernisation des activités de caisse dans le réseau, la Banque de France a procédé à la transformation de quinze caisses institutionnelles en caisses de clientèle. En outre, elle a souhaité préciser les modalités de ses relations avec sa clientèle institutionnelle, les banques, La Poste et les sociétés de transport de fonds. Ainsi, des conventions-cadres ont été signées entre la Banque de France et les associations professionnelles compétentes, précisant les engagements réciproques de la Banque de France et de ses clients en ce qui concerne la localisation des opérations de caisse, les modalités relatives aux opérations de versements et de prélèvements de valeurs ainsi que des dispositions de nature à garantir la délivrance au public de signes monétaires de qualité.

L'année 1999 a été marquée par une forte augmentation du montant de la circulation fiduciaire en fin de période (+ 9,5 % en glissement annuel et + 26 milliards de francs), qui a atteint le niveau historique de 303,5 milliards de francs. Cette progression résulte principalement de deux facteurs :

- hausse sensible de la demande en billets de 500 francs et en coupures de transaction (200 francs essentiellement) liée à la croissance soutenue de la consommation des ménages ;
- augmentation des encaisses des banques commerciales en fin d'année, dans le cadre d'une stratégie de précaution face au risque de « bogue an 2000 ».

En outre, indépendamment de cet effet d'anticipation, une tendance à la hausse de l'encours en pièces et billets détenu par les établissements de crédit a été observée : mesuré en moyenne annuelle et rapporté à la circulation fiduciaire totale, il est passé de 6,0 % en 1997 à 6,6 % en 1998 et à 7,1 % en 1999.

La suppression du cours légal du billet de 100 francs « Delacroix » le 1^{er} février 1999 a marqué l'achèvement du remplacement des billets de l'ancienne gamme par ceux de la nouvelle gamme, qui représentaient, à la fin de l'exercice 1999, 90,7 % des billets en circulation, contre 84,9 % un an plus tôt.

S'agissant du volume des flux aux guichets de la Banque de France, les prélèvements ont progressé de 2,8 % en 1999 par rapport à 1998, tandis que le nombre des versements a diminué de 0,8 %. La variation des prélèvements est plus marquée en valeur (+ 3,2 %), traduisant l'augmentation des parts respectives des billets de 200 francs et de 500 francs dans les sorties totales.

Les versements ont enregistré une quasi-stabilité en volume (– 0,8 %), largement imputable à la décroissance continue des remises de billets de 100 francs (– 3,0 %) — coupure qui représente près de 50 % du volume des entrées —, accompagnant la forte progression de la part des billets de plus forte valeur faciale dans la circulation totale. En outre, la privation du cours légal du 100 francs « Delacroix » n'a pas entraîné d'augmentation particulière des flux, les fortes entrées de ce type de coupure étant compensées par une diminution de celles du 100 francs « Cézanne ».

Mouvements de billets aux guichets de la Banque de France

	Nombre (en millions de billets)		Variation (en pourcentage)	
	1998	1999	1998	1999
Versements réels (a)	4 774	4 757 (b)	2,4	- 0,8
Prélèvements	4 747	4 879	1,8	2,8

(a) Changement de méthodologie statistique dû au démarrage dans le réseau, en cours d'année 1999, de la nouvelle application comptable

(b) Dont 20,16 millions de billets reçus au titre de l'article 52 des statuts du SEBC et de la BCE

Source et réalisation : Banque de France
Caisse générale

En vue de maintenir la qualité des signes monétaires mis à la disposition du public, la Fabrication des billets a livré 1 100 millions de coupures à la Caisse générale, qui, par ailleurs, a annulé, à l'issue des opérations de triage, 587,3 millions de billets impropres à la circulation.

Dans le cadre des dispositions prévues par les textes communautaires (article 52), la Banque de France a reçu, en 1999, plus de 20 millions de billets, dont la grande majorité provenait d'Allemagne. Afin d'en assurer le traitement dans les meilleures conditions, un équipement de tri performant a été acquis et mis en place dans l'unité de Chamalières.

S'agissant des monnaies métalliques, la circulation utile s'est accrue de 520 millions de pièces en 1999 (+ 3,0 %), contre 655 millions (+ 3,9 %) en 1998, ce qui porte à 18 051 millions le nombre de pièces en circulation.

Au titre de sa mission de gestion de la monnaie fiduciaire, la Banque de France a continué de jouer en 1999 un rôle central dans les travaux de préparation du passage à l'euro fiduciaire, qui, associant l'ensemble des acteurs concernés (établissements de crédit, commerce, consommateurs...), visent à réaliser un schéma directeur interprofessionnel et consensuel pour l'émission des euros et le retrait des francs. Le projet français s'inscrit en pleine harmonie avec les orientations retenues lors du Conseil Ecofin du 8 novembre 1999, qui précisent notamment que :

- l'essentiel des opérations au comptant devra, autant que possible, être réalisé en euros dans un délai de quinze jours à compter du 1^{er} janvier 2002 ;
- la période de circulation parallèle des anciens et des nouveaux billets et pièces durera entre quatre semaines et deux mois ;
- afin d'aider les citoyens à se familiariser avec les nouvelles espèces métalliques, des quantités limitées de pièces seront, sur demande, mises à la disposition du public, notamment des groupes vulnérables de la population, mais pas avant la seconde quinzaine de décembre 2001.

Les travaux techniques ont notamment porté sur l'approfondissement de nombreux points (mise à niveau des automates délivrant des billets, logistique de transport, modalités de préalimentation des établissements de crédit et du commerce...). En concertation avec le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, la Banque de France a, pour sa part, arrêté le schéma d'ensemble pour la logistique d'émission des pièces en euros et le retrait de celles en francs.

Les réflexions vont dorénavant se poursuivre à deux niveaux : à l'échelon national, pour approfondir les points techniques en suspens (traitement des billets en francs...), et à celui de comités locaux, qui vont être mis en place dans les tout prochains mois, afin d'étudier au plus près du terrain les problèmes (stockage des coupures en euros dans les agences bancaires, transport des valeurs...) qui pourraient apparaître et les solutions qu'il convient d'y apporter.

8.2.3. Les moyens de paiement scripturaux et les systèmes d'échange

L'action a porté principalement sur l'intégration opérationnelle au sein du SEBC avec le démarrage du système *Target* et l'adaptation des missions dévolues à la Banque de France en matière de surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de règlement de titres (cf. 5.2.2.). La Banque de France a également accompagné ses grands clients pour le passage à l'euro.

Le bon fonctionnement du système *Target*, dont TBF constitue l'un des maillons, revêt une importance essentielle, compte tenu du rôle qu'il joue pour le règlement des paiements de montant élevé et pour l'intégration du marché monétaire de l'euro. Les actions menées dans ce domaine ont consisté à assurer son démarrage dans les meilleures conditions possibles, le 4 janvier 1999, et à porter sa disponibilité au niveau requis.

En ce qui concerne la mission de surveillance des systèmes de paiement prévue dans ses statuts, la Banque de France exerce désormais cette responsabilité dans le cadre du partage des compétences entre la BCE et les BCN au sein du SEBC. En outre, la loi du 3 juillet 1998 dispose que la Banque de France est en charge, avec le Conseil des marchés financiers, de la surveillance des systèmes de règlement de titres. Les actions menées en 1999 ont principalement consisté à surveiller les conditions de développement des opérations transfrontière, ainsi que l'établissement de liens entre Sicovam SA et d'autres systèmes de règlement de titres de l'Union européenne.

Enfin, la Banque de France a adapté son offre de services à ses grands clients et à la clientèle étrangère (organismes internationaux ou banques centrales) pour tenir compte du passage à l'euro et du besoin de plus en plus marqué de gestion de la trésorerie en temps réel. Le service télématique TELBDF leur permet désormais d'émettre de façon sécurisée des ordres de virement TBF et *Target* et de recevoir en retour les informations sur les écritures passées en compte.

8.2.4. Les activités liées à la politique monétaire

8.2.4.1. La gestion des affaires internationales

Dans le *domaine européen*, la Banque de France a pris une part active au fonctionnement des instances du SEBC dès l'entrée en vigueur de l'Union monétaire, notamment en contribuant à la préparation des réunions bimensuelles du Conseil des gouverneurs de la BCE et en participant aux travaux des comités du SEBC, en particulier du Comité des relations internationales. Elle a continué à jouer un rôle très actif dans les travaux du Comité économique et financier et a assuré la coordination des réflexions du secteur bancaire et financier sur les aspects pratiques de l'introduction de l'euro, sous l'égide, en particulier, du Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur.

En ce qui concerne les *questions monétaires internationales*, la Banque de France a été étroitement associée à tous les débats liés à la réforme de l'architecture du système monétaire international : implication du secteur privé dans la résolution des crises, mise au point de nouvelles normes en matière de transparence et de codes de bonne conduite, adoption d'une ligne de crédit conditionnelle. Elle a piloté un groupe chargé d'améliorer la transparence des positions des intervenants de marché et a également pris une part importante aux travaux menés par le nouveau Forum de stabilité financière internationale et ses différents sous-groupes.

La Banque de France a continué à assurer la gestion des accords de consolidation de dettes conclus dans le cadre du Club de Paris, avec notamment l'extension aux créanciers euro-obligataires du principe de comparabilité de traitement à l'occasion de la conclusion de l'accord avec le Pakistan, et le renforcement de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE). Elle a aussi poursuivi sa politique de coopération avec les banques centrales de la Zone franc, en particulier, à l'occasion de la réunion des gouverneurs des banques centrales, qui s'est tenue à Yamoussoukro sur le thème « Stabilité financière et politique monétaire ». Elle participe, en outre, au Comité de convergence, instance de coordination entre les institutions de l'UEMOA, de la CEMAC, des Comores et de la France, créé par les ministres des Finances de la Zone franc en septembre 1999.

Dans le *domaine des changes*, l'introduction de l'euro et la mise en place du SEBC ont constitué des événements décisifs comportant d'importantes implications.

La BCE s'est vue dotée de réserves prélevées sur les avoirs des banques centrales nationales, pour autant, l'activité de la Banque de France sur les marchés de change n'a pas radicalement changé. Sa mission d'animation du marché a été maintenue et a porté, essentiellement, sur les cotations en eurodollars et en euroyens. Sa présence quotidienne sur le marché a facilité le basculement du marché interbancaire à l'euro en même temps qu'elle a contribué au dynamisme de la place de Paris. Agissant dans le cadre d'un schéma décentralisé de mise en œuvre de la politique de change, la Banque de France s'est tenue prête à intervenir sur le marché, sur instruction et pour compte de la BCE. Elle a, par ailleurs, conservé la gestion active des réserves de change dont la propriété a été transférée à la BCE au titre de l'article 30 des statuts de la BCE et du SEBC.

La Banque de France a participé à de nombreux groupes de travail permanents ou *ad hoc* (sur la structure des marchés de change de l'euro, le suivi et l'adaptation des procédures existantes en matière de gestion des réserves, l'incidence de l'intermédiation par les courtiers électroniques) dans le cadre du G 10 (BRI), de l'Eurosystème (Comité des opérations de marché) et du Forum de stabilité financière.

Sur le plan interne, la Banque de France a mené à bien les travaux d'évolution et de maintenance de ses chaînes de traitement informatiques nécessaires à la mise en œuvre de la politique de change de l'Eurosystème. Elle a, par ailleurs, procédé au regroupement de ses activités de marché sur un plateau unique (marché monétaire, change et gestion des réserves), en vue de renforcer son efficacité opérationnelle dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire et de change de l'Eurosystème en étroite coordination avec la BCE. Dans ce contexte, la Banque de France a également été conduite à réorganiser ses activités de *front-* et de *back-office* pour la gestion des opérations en devises, en vue notamment de se conformer strictement aux règles édictées par la BCE pour les opérations effectuées pour le compte de celle-ci.

Enfin, la Banque de France a pris l'initiative de relancer la dynamique du Cercle des teneurs de marché réunissant les principales banques actives sur les changes au comptant et à terme ainsi que sur les options à Paris, et a animé des réunions périodiques d'un Club d'économistes de marché.

Dans le domaine *des statistiques et des analyses de balance des paiements*, la Banque a ramené à moins de six semaines le délai de livraison à la BCE des résultats mensuels des opérations économiques et financières de la France avec l'extérieur de la zone euro. Dans le cadre des travaux internationaux sur la transparence, la Banque de France a contribué à la création du cadre déclaratif sur les réserves de change au titre des normes spéciales de diffusion des données du FMI ainsi qu'aux réflexions menées sur la collecte et l'analyse des positions agrégées de change sous l'égide du Comité sur le système financier mondial du G 10. Elle a pris, par ailleurs, une part prépondérante, avec l'INSEE, dans la constitution et la conduite d'un groupe de travail sur les investissements directs étrangers en France dans le cadre du Conseil national de l'information statistique (CNIS), dont les conclusions seront publiées dans le milieu de l'année 2000. Enfin, elle a participé, en collaboration avec l'Institut d'émission d'outre-mer, à l'élaboration pour la première fois des balances des paiements annuelles de la Nouvelle-Calédonie et de la Polynésie.

8.2.4.2. L'élaboration et la diffusion de statistiques et d'études monétaires, financières et économiques – La préparation de la politique monétaire

Dans le domaine *des statistiques monétaires*, la priorité a été donnée à l'achèvement du processus d'harmonisation européenne et à l'adaptation de ses méthodes au contexte de l'Union monétaire.

Les *comptes nationaux financiers* ont été élaborés selon la nouvelle base harmonisée des comptes nationaux (SEC 95), une attention particulière ayant été accordée, dans ce cadre, au calcul et au suivi des indicateurs de finances publiques au sens du traité de Maastricht.

Dans le domaine *des études monétaires et financières*, l'insertion dans le SEBC a donné lieu à un essor rapide des travaux communs, en fonction notamment du programme de travail du Comité de politique monétaire du SEBC. La Banque de France a également renforcé son expertise relative aux indicateurs de politique monétaire de la zone euro en vue des réunions du Conseil des gouverneurs.

En 1999, les *enquêtes de tendance* menées par le réseau des succursales de la Banque de France auprès des entreprises de l'industrie, du commerce et des services, ainsi qu'auprès des agences bancaires, ont permis de déceler, de manière précise, les inflexions de la conjoncture économique et financière, sur le plan tant national que régional ou local. Leur champ a été étendu à de nouvelles branches des services marchands. Les données recueillies ont permis d'affiner la batterie d'*indicateurs conjoncturels avancés* utilisés pour élaborer des prévisions à très court terme, notamment l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), qui permet d'estimer les variations trimestrielles du PIB et qui, depuis le début de l'année 2000, est publié avec l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque.

L'analyse macroéconomique des économies française et étrangères a été marquée en 1999 par la montée en puissance des travaux menés dans le cadre du SEBC. Un point de conjoncture économique et financière a été effectué deux fois par mois en vue de la préparation du Conseil des gouverneurs. Des exercices de prévisions de deux types, impliquant une coordination des services de la BCE et de ceux des banques centrales nationales, ont été réalisés :

- chaque trimestre, une prévision de l'évolution mensuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et de ses composantes, à un horizon de deux ans (dite *Narrow forecast*) ;
- chaque semestre, une prévision macroéconomique à moyen terme (dite *Broad forecast*), reposant sur une projection commune de l'environnement international et assortie d'un examen et d'une prévision des finances publiques.

L'analyse comparative des économies européennes a été étendue aux pays candidats à l'Union européenne.

Les *travaux de recherche* ont principalement porté sur les taux d'intérêt et les produits dérivés, par exemple la modélisation pour la France des écarts de *swaps* ou l'examen de la transmission de chocs le long de la courbe des taux. Ces travaux ont donné lieu à des *Notes d'études et de recherche* (NER), disponibles sur le site *Internet* de la Banque ¹, ou à des articles dans des revues spécialisées.

Dans le cadre de la *Fondation de la Banque de France pour la recherche en économie monétaire, financière et bancaire*, des projets ont été financés sur le thème général « Structure du marché financier et performances économiques ». Le premier colloque de la Fondation s'est tenu sur le thème « Innovations et convergences financières en Europe ».

Conformément au calendrier de développement des *échanges de statistiques au sein du SEBC*, la contribution de la Banque des séries monétaires et économiques (BSME) s'est régulièrement étoffée dans son rôle d'interface pour la collecte, la gestion et la diffusion des données. En outre, un nouveau support de présentation des principaux indicateurs économiques et financiers a été conçu et fait l'objet d'une large diffusion hebdomadaire, notamment *via* le site *Internet* de la Banque de France.

Enfin, la poursuite des chantiers de modernisation *des outils de traitement et de diffusion de l'information économique et statistique* s'est concrétisée par la mise en œuvre d'une formule rénovée du *Bulletin de la Banque de France*, simultanément à la prise en charge de la production de l'édition française du *Bulletin mensuel de la Banque centrale européenne*, et en synergie avec le développement de l'offre sur le site *Internet* de la Banque de France.

8.2.4.3. La mise en œuvre de la politique monétaire

Depuis la mise en place de l'euro, la Banque de France participe à la mise en œuvre de la politique monétaire unique de l'Eurosystème en réalisant les opérations de refinancement des établissements de crédit installés en France et en gérant le dispositif des réserves obligatoires.

¹ Adresse du site : www.banque-france.fr

En l'absence d'opérations de réglage fin, les opérations décidées par l'Eurosystème ont été constituées par les opérations régulières réalisées sous forme d'appel d'offres :

- opérations principales de refinancement à taux fixe à un rythme hebdomadaire et pour une durée de deux semaines ;
- opérations de refinancement à plus long terme, à taux variable, réalisées mensuellement pour une durée de 3 mois.

Les banques françaises ont participé régulièrement aux opérations à taux fixe. Cinquante-cinq établissements se sont, à cet effet, dotés du système de télétransmission sécurisé leur permettant de participer directement aux opérations sur appel d'offres. La participation des établissements aux opérations à taux variable a été plus irrégulière, fluctuant en fonction de leurs anticipations sur l'évolution future des taux d'intérêt. Enfin, les banques installées en France ont relativement peu utilisé des facilités permanentes de prêt et de dépôt. Deux à trois établissements y ont eu recours chaque mois, pour procéder à l'ajustement de leurs réserves obligatoires en fin de période.

Les contreparties de la Banque de France ont largement utilisé de la faculté de mobiliser les titres étrangers éligibles. Elles ont à cette fin utilisé le Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) ainsi que les liens mis progressivement en place entre dépositaires centraux nationaux. Outre les garanties négociables, les établissements installés en France ont également mobilisé les créances privées « cotées 3 » par la Banque de France en garantie des opérations de politique monétaire (dispositif TRICP – cf. 2.2.1.2.). Ils ont, toutefois, privilégié l'utilisation de ces créances pour garantir les découverts intrajournaliers obtenus de la Banque de France pour le fonctionnement des systèmes de paiement.

La Banque de France a également participé à la gestion décentralisée du dispositif de réserves obligatoires de l'Eurosystème. À fin 1999, 1 164 établissements installés en France y étaient théoriquement assujettis, dont près de 400 constituaient effectivement des réserves sur les comptes ouverts à la Banque de France, représentant environ 20 % du total des réserves constituées dans la zone.

La Banque de France a pris part, tout au long de l'année, aux travaux réalisés dans le cadre du Comité des opérations de marché, instance présidée par le directeur général des Opérations de la BCE et qui rassemble les responsables de la mise en œuvre de la politique monétaire dans les banques centrales nationales. Ce Comité a conduit des travaux relatifs à l'évaluation des instruments de politique monétaire de l'Eurosystème et, conformément à son mandat, proposé au Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, *via* le Directoire, différentes mesures concernant la mise en œuvre de la politique monétaire unique, notamment dans la perspective du passage à l'an 2000. Il a également rédigé des analyses sur le fonctionnement des marchés de capitaux en euros, qui ont mis en lumière l'intégration très rapide de certains compartiments de ces marchés, en particulier du marché interbancaire dès la création de la monnaie unique.

8.2.4.4. La gestion de la dette publique

Adjudications de la dette d'État

Sur le marché primaire des titres d'État, la Banque de France a assuré l'organisation technique et matérielle des émissions par voie d'adjudications hebdomadaires et mensuelles :

- de bons du Trésor, pour un montant nominal de 131,3 milliards d'euros (contre 177,87 milliards en 1998), dont 94,13 milliards d'euros de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) et 37,17 milliards d'euros de bons à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN), contre, respectivement, 143,94 milliards et 33,93 milliards en 1998 ;
- d'obligations assimilables du Trésor (OAT), pour un montant nominal de 40,8 milliards d'euros (contre 38,18 milliards en 1998), dont 1 milliard d'euros d'OAT indexées TEC 10 et 2,56 milliards d'euros d'OAT indexées sur l'inflation.

La Banque de France assure le traitement des adjudications des valeurs d'État *via* le système Telsat (télétransmission des soumissions aux adjudications de valeurs du Trésor), dont les fonctionnalités permettent aux soumissionnaires de télétransmettre en temps réel leurs soumissions à la Banque de France, et à la direction du Trésor de suivre le déroulement des séances d'adjudications, puis de transmettre sa décision concernant les montants adjugés.

8.2.5. La réglementation et la surveillance bancaire

Le Secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB) et le Secrétariat général du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) qui est assuré par la direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement (DECEI) se sont impliqués dans les travaux internationaux, visant à la fois à renforcer la coopération avec les autres autorités de surveillance et à approfondir la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, tant au niveau communautaire que dans le cadre du Comité de Bâle. Ces travaux ont principalement été centrés sur la réforme du ratio de solvabilité ¹.

Le SGCB a également participé aux groupes de travail du Forum de stabilité financière, créé en février 1999, notamment sur les problèmes soulevés par les *hedge funds* et les mouvements de capitaux à court terme.

En collaboration avec le SGCB, le Secrétariat général du CRBF a contribué à la préparation des règlements adoptés au cours de l'année, en particulier pour la mise en place du Fonds de garantie des dépôts, des investisseurs et des cautions, prévue par la loi sur l'épargne et la sécurité financière.

¹ Des informations détaillées figureront dans les *Rapports annuels* de la Commission bancaire (CB), du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) et du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), qui seront publiés en juin 2000.

La DECEI, qui assure le secrétariat du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), a instruit, en 1999, 656 dossiers individuels pour le compte de celui-ci : 540 ont concerné des établissements de crédit, dont 31 agréments, 105 retraits d'agrément et 294 modifications d'actionnariat ; 116 décisions ont intéressé des entreprises d'investissement, dont 20 agréments, 20 retraits et 31 modifications d'actionnariat. Elle a notamment participé à l'analyse et à l'instruction d'opérations majeures de restructuration du système bancaire et financier français.

Aux termes de la loi bancaire du 24 janvier 1984, le SGCB est chargé de contrôler le respect, par les établissements de crédit, des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables, d'examiner leurs conditions d'exploitation et de s'assurer de la qualité de leur situation financière. Dans ce cadre, les inspecteurs mis à la disposition de la Commission bancaire ont effectué 232 missions de contrôle sur place dans les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, auxquelles il convient d'ajouter 16 enquêtes approfondies dans le cadre des travaux de préparation au passage à l'an 2000, qui, par ailleurs, ont donné lieu à une centaine d'autres enquêtes.

8.2.6. Le secteur des entreprises

La Banque de France a poursuivi, en 1999, les actions destinées à améliorer sa connaissance du secteur productif, à fournir à la communauté bancaire des informations complètes sur les entreprises et à mettre à la disposition des responsables d'entreprise des outils d'analyse et de diagnostic susceptibles de les aider dans leur gestion.

Dans le domaine *de la cotation et de l'appréciation du risque des entreprises*, d'importants travaux d'harmonisation ont été entrepris avec les trois autres banques centrales concernées par le refinancement sur effets privés, avec un double objectif : d'une part, définir les principes généraux d'analyse et, d'autre part, comparer les niveaux de performance. Dans ce cadre général, un nouveau dispositif destiné à apprécier la qualité des groupes a été mis en place, en vue, notamment, d'améliorer encore un peu plus le caractère d'excellence de la cote 3.

L'année 1999 a également été marquée par la bascule à l'euro de la base risques et par les travaux préparatoires au passage à l'an 2000 de l'ensemble des bases du métier, passage qui s'est effectué dans d'excellentes conditions. En ce qui concerne la refonte des bases descriptives, après la mise en place en novembre 1998 d'une nouvelle architecture technique, les efforts ont porté principalement sur les modalités de l'alimentation automatique qui prendrait effet de façon progressive au cours du second semestre 2000.

La *base de données FIBEN*, dont la diffusion externe a basculé à l'euro en août 1999 dernier dans le prolongement de la conversion de la base risques, a fait l'objet d'un nombre croissant d'interrogations attestant de la qualité et de la variété des renseignements fournis. Début avril, sur *Internet*, a été mis à la disposition des établissements de crédit résidents et non résidents un instrument leur permettant de classer leur portefeuille de créances éligibles aux opérations de refinancement. Des travaux ont été également entrepris pour ouvrir en 2001 un nouveau service *Internet* portant sur l'ensemble de la gamme FIBEN.

Grâce à d'importantes recherches effectuées en 1998 et 1999, la prestation GEODE comprendra à partir d'avril 2000 un nouveau module prévisionnel qui présente un triple intérêt : d'un point de vue technique, grâce à une meilleure personnalisation de la prestation ; sur le plan méthodologique, par une qualité supérieure de modélisation ; sous l'aspect commercial, du fait d'une approche multi-produits.

Dans le domaine de la Centrale de bilans ont été finalisés les travaux portant sur le nouveau dossier d'analyse financière qui sera mis à la disposition des adhérents dès le deuxième trimestre 2000.

L'analyse du financement des entreprises a été approfondie grâce à la publication de diverses études ou articles. Des travaux de comparaisons internationales ont été à nouveau menés. Ainsi, l'étude comparative sur les modes de financement des entreprises allemandes et françaises, conduite en coopération avec la Banque fédérale d'Allemagne, a abouti à un rapport conjoint publié sous le double timbre des deux Institutions.

8.2.7. La gestion et l'animation du réseau

Outre leur participation à la plupart des métiers opérationnels — gestion de la circulation fiduciaire et des moyens de paiement scripturaux, études économiques et de conjoncture, relations avec les entreprises, surveillance bancaire pour le compte du Secrétariat général de la Commission bancaire... —, les succursales de la Banque assurent deux missions spécifiques d'intérêt public, l'une qui leur a été confiée par le législateur pour le traitement du surendettement, l'autre par la Commission des opérations de bourse.

La gestion des secrétariats des commissions de surendettement

Depuis le 1^{er} mars 1990, la Banque de France assure le secrétariat des commissions de surendettement, instituées par la loi du 31 décembre 1989 (Loi Neiertz) et dont le dispositif a été sensiblement remanié en 1995 puis en 1998.

En 1999, les commissions ont été saisies de 142 223 demandes d'ouvertures de la phase amiable de la procédure, et au 31 décembre 1999, le nombre de dossiers a ainsi atteint 879 437 unités en données cumulées depuis 1990. Par ailleurs, en 1999, 117 228 dossiers ont été traités en phase amiable, portant leur nombre à 805 012 en données cumulées depuis le début de la procédure. Simultanément, le taux de traitement s'est maintenu à un bon niveau (82 %). Néanmoins, le nombre de dossiers en cours ou en attente de traitement demeurerait non négligeable à la fin de l'exercice : 74 425 dossiers au stade de la phase amiable et 3 154 en phase de recommandation. Il convient cependant de signaler que le niveau de ce stock résulte, pour une part notable, de l'accroissement des dépôts de dossiers en fin d'année par des chômeurs surendettés, en vue de bénéficier de la mesure exceptionnelle d'effacement des dettes fiscales décidée par les pouvoirs publics en octobre 1999.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi Neiertz, 67 % des dossiers pour lesquels les commissions ont élaboré une proposition de solution amiable ont abouti à la signature d'un plan conventionnel, soit 418 232 dossiers, tandis que 205 903 se sont soldés par un constat de non-accord.

Pour ce qui concerne les nouvelles attributions confiées aux commissions en 1995, celles-ci ont été saisies, depuis cette date, de 76 192 demandes de mise en œuvre de la phase de recommandation, dont 46 074 ont d'ores et déjà fait l'objet du contrôle juridictionnel au terme duquel le magistrat leur a conféré force exécutoire. Pour la seule année 1999, le nombre de recommandations élaborées s'élève à 17 130, dont 11 314 ont reçu force exécutoire.

C'est au début de l'année (décret du 1^{er} février 1999) que les nouvelles dispositions issues de la loi du 29 juillet 1998 relative à la lutte contre l'exclusion sont entrées en vigueur. Cette loi a introduit un certain nombre de modifications concernant l'organisation et le fonctionnement des commissions, en les dotant de nouveaux pouvoirs destinés à leur permettre de traiter de manière plus adéquate les dossiers les plus difficiles par le biais de recommandations dites extraordinaires. À la fin décembre 1999, les commissions avaient élaboré 1 863 recommandations de ce type.

Dans le prolongement de sa mission de traitement du surendettement, la Banque de France gère également, conformément aux dispositions de l'article L 333-4 du *Code de la consommation*, le Fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP). À la fin décembre 1999, celui-ci recensait 1 376 520 débiteurs, dont 80 000 au titre d'un dossier recevable, 414 000 au titre de mesures conventionnelles ou judiciaires et 1 052 000 au seul titre d'incidents de paiement caractérisés. 434 580 mesures de traitement des situations de surendettement y étaient également enregistrées.

Les relations avec la Commission des opérations de bourse (COB)

En application d'un accord de 1991 faisant des directeurs régionaux de la Banque de France des délégués de la COB, les succursales ont reçu mission de renseigner la Commission sur les sociétés cotées situées dans leur rayon d'action.

La Banque apporte également à la COB l'information nécessaire pour la surveillance des activités de démarchage et des conditions dans lesquelles s'effectue l'appel public à l'épargne.

Par ailleurs, la COB a continué de solliciter la Banque de France pour le contrôle de l'information et de la commercialisation dans les établissements producteurs de produits de placement (OPCVM seuls jusqu'en 1993 et élargissement aux SCPI depuis 1994). Mis en place en 1992, ce dispositif, qui a permis de contrôler 26 organismes, sera renouvelé en 2000.

8.2.8. La gestion des moyens

Depuis le 1^{er} janvier 1999, la *comptabilité générale* de la Banque de France est tenue en euros et l'enregistrement des opérations conduites dans le cadre de l'Eurosystème s'effectue sur la base des règles comptables harmonisées. Le format des comptes annuels a été modifié en liaison avec les recommandations de la BCE. De nouveaux outils d'enregistrement des dépenses et de gestion des immobilisations ont été mis en œuvre.

Les services d'*audit interne* (audit des services centraux, audit du réseau et révision comptable) ont, pour leur part, poursuivi leurs efforts dans trois directions. En premier lieu, la collaboration avec les réviseurs externes a été amplifiée grâce à la mise en œuvre d'une programmation pluriannuelle des enquêtes, fondée sur une analyse globale des risques du système d'information, afin d'établir une nouvelle cartographie des risques. Dans le même temps, la coopération avec les services d'audit des différents membres du SEBC s'est poursuivie, afin d'effectuer une revue de tous les projets « euro » majeurs. Enfin, différentes actions ont été menées afin de renforcer la qualité du contrôle interne des services opérationnels, notamment grâce à des premières expériences d'auto-évaluation et à la création d'un « entrepôt » de données dédié au contrôle comptable.

La Banque de France continue d'adapter sa *logistique interne* en réduisant ses coûts. L'amélioration des services rendus et le renforcement de la sécurité des personnes et des biens, avec la poursuite de la politique d'équipement des caisses institutionnelles notamment, constituent les priorités majeures.

Dans le domaine de la *gestion des ressources humaines*, la modernisation engagée s'est poursuivie en 1999 par :

- l'élaboration d'un nouveau système de gestion s'inscrivant dans une approche fonctionnelle qui se substituera à la structure catégorielle actuelle, afin de mettre en place une gestion des ressources humaines dynamique et motivante fondée sur les notions de fonction et de compétence ;
- la diffusion d'une « charte de management » qui reprend sous une forme résumée les principes essentiels et les guides pour l'action de l'ensemble des responsables de la Banque.

Parallèlement, la *formation professionnelle* a été particulièrement dynamique dans les secteurs des langues, de la bureautique et de l'informatique, ainsi que dans l'accompagnement des projets de modernisation des outils de gestion interne.

L'action de l'*Organisation et Informatique* s'est caractérisée par la consolidation des travaux d'intégration du système d'information de la Banque de France au SEBC et par la mise en œuvre du plan de préparation au passage à l'an 2000. Par ailleurs, les tâches récurrentes d'amélioration de la qualité des services informatiques en matière de disponibilité, de réactivité et de maîtrise des coûts se sont poursuivies.

Les *Services juridiques* ont continué de participer activement au traitement des multiples et délicates questions que n'a pas manqué de poser la première année de fonctionnement du SEBC. Sur le plan interne, le Conseil d'État a, pour la première fois, précisé la nature juridique de la Banque de France, et l'a qualifiée de « personne morale de droit public *sui generis* », qualification dont il convient maintenant de tirer toutes les conséquences.

Enfin, l'année 1999 a été très riche en termes de *communication*. Commencée sous le signe de l'euro, elle a été marquée par une forte sollicitation de la Banque de France sur certains dossiers d'actualité et s'est terminée par la préparation du passage à l'an 2000 et des célébrations du bicentenaire de la Banque.

La participation de la Banque de France à l'Eurosystème a suscité une progression substantielle des actions d'information et d'explication ainsi qu'une forte sollicitation des dirigeants de la Banque et des membres du Conseil de la politique monétaire. Cela a induit une présence soutenue dans les médias et la participation à de nombreux colloques, débats ou conférences, en France comme à l'étranger. Parallèlement, la communication interne a été enrichie par le large déploiement des systèmes de messagerie électronique.

L'information sur l'euro et l'Eurosystème a été largement développée, notamment en direction des parlementaires et des médias, mais aussi vers les publics professionnels à l'aide de brochures, affiches et notes d'information. La Banque a poursuivi son action pédagogique en faveur des lycées, en collaboration étroite avec l'Éducation nationale, avec la diffusion d'un matériel pédagogique audiovisuel consacré à l'euro.

9. Les comptes de la Banque

9.1 Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque

Les comptes de l'année 1999 sont présentés conformément à l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 14 décembre 1999. Ils sont structurés pour refléter la spécificité des missions exercées par la Banque de France dans le cadre du SEBC et la diversité des activités réalisées.

La mise en place du SEBC a, en outre, induit des modifications de certaines règles comptables ; ces évolutions sont explicitées dans l'annexe aux comptes annuels.

9.1.1. La situation patrimoniale

D'une fin d'année à l'autre, l'évolution de la situation patrimoniale de la Banque s'explique par les facteurs suivants :

- la mise en œuvre de la phase III de l'Union économique et monétaire, qui a notamment conduit à transférer à la Banque centrale européenne, en début d'année 1999, des avoirs de change en or et en devises ; les banques centrales nationales détiennent désormais, en contrepartie, une créance en euros sur la Banque centrale européenne ;
- une hausse conjoncturelle des billets en circulation, dont le niveau au 31 décembre 1999 a été particulièrement élevé dans le contexte du passage à l'an 2000 ;
- un fort retrait du solde des opérations du Trésor, qui était particulièrement élevé lors de l'arrêté des comptes de l'année 1998.

Regroupement des postes du bilan par principales activités			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	1999	1998	1999/1998
1. Billets en circulation (nets des avances à l'IEDOM)	44 567	40 779	3 788
2. Opérations sur or et devises	- 38 266	- 40 895	2 629
3. Créance sur la BCE au titre des réserves transférées	- 8 612		- 8 612
4. Opérations avec le Trésor public	- 665	11 495	- 12 160
5. Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	- 21 935	- 27 403	5 467
6. Comptes des établissements de crédit résidents	24 269	18 534	5 735
7. Opérations diverses	643	- 2 509	3 152
Sans signe : ressources nettes Signe négatif : emplois nets Source : Banque de France Direction de la Comptabilité			

9.1.1.1. Les billets en circulation

Billets en circulation et avances aux Instituts d'outre-mer			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	1999	1998	1999/1998
Billets en circulation	46 261	42 264	3 998
Avances à l'IEDOM	1 695	1 485	210
Billets nets des avances	44 567	40 779	3 788
Source : Banque de France Direction de la Comptabilité			

D'un arrêté à l'autre, le montant des billets en circulation détenus par le public et les établissements de crédit a augmenté de 4 milliards d'euros, pour atteindre 46,3 milliards. En glissement annuel, il enregistre ainsi sa plus forte progression (+ 9,5 %) depuis 1983 (le taux d'inflation avoisinait alors 10 %). La stratégie de précaution observée face aux risques éventuels liés aux conditions de passage à l'an 2000 a contribué de manière significative (au moins 3 points de pourcentage) à la hausse de la circulation en fin de période.

En moyenne annuelle, l'accroissement est de + 3,0 %, contre + 2,3 % en 1998, avec une forte contribution du second semestre 1999. Ainsi, au cours de l'exercice 1999, le rythme d'expansion de la circulation fiduciaire a été comparable à celui des indicateurs économiques de référence tels que la croissance du PIB en francs courants (+ 3,5 %).

Billets en circulation et PIB total

(variations en pourcentage)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Billets en circulation							
– en glissement	- 0,7	1,2	0,9	0,6	1,0	1,5	9,5
– en moyenne	- 0,1	0,6	- 0,4	1,7	1,1	2,3	3,0
PIB en francs courants	1,1	4,4	3,7	2,7	3,3	3,9	3,5 (a)

(a) Donnée provisoire

Source : Banque de France
Caisse générale

Conformément aux termes du décret n° 99-15 du 11 janvier 1999, le billet de 100 francs « Delacroix » a cessé d'avoir cours légal le 1^{er} février 1999. L'année 1999 marque donc l'achèvement du remplacement de l'ancienne gamme par la nouvelle, celle-ci représentant, en fin d'année, 90,7 % des billets en circulation, contre 84,9 % un an auparavant. Le billet de 20 francs « Debussy » reste néanmoins émis.

La répartition de l'encours par coupures en fin d'année (cf. *infra*) met en évidence la progression des billets de 200 francs au détriment des billets de 500 francs. Cette situation spécifique à l'approche de l'an 2000 ne reflète toutefois pas les évolutions de l'année. En moyenne, la part du billet de 500 francs dans la circulation totale — mesurée en valeur — a continué de croître, pour s'établir à 52,8 % en 1999, contre 51,2 % en 1998. Cette évolution s'est faite essentiellement au détriment de la part du billet de 100 francs, tandis que la part du billet de 200 francs demeurait stable.

Répartition des billets par types de coupures
(situation en fin d'année)

Valeurs faciales	Circulation			Encours			Répartition de l'encours (en pourcentage)		
	(en millions de billets)			(en milliards de francs)					
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999
500 francs P. et M. Curie	250,33	276,48	301,07	125,17	138,24	150,54	45,8	49,8	49,6
500 francs Pascal	16,45	9,84	7,85	8,23	4,92	3,93	3,0	1,8	1,3
Total 500 francs	266,78	286,31	308,92	133,40	143,16	154,47	48,8	51,6	50,9
200 francs Gustave Eiffel	320,89	397,52	464,97	64,18	79,50	92,99	23,5	28,7	30,6
200 francs Montesquieu	105,04	22,96	15,38	21,01	4,59	3,08	7,7	1,6	1,0
Total 200 francs	425,93	420,48	480,35	85,19	84,10	96,07	31,2	30,3	31,6
100 francs Delacroix	455,64	102,76	47,83	45,56	11,17	4,78	16,7	3,7	1,6
100 francs Paul Cézanne	15,73	323,77	405,14	1,57	32,38	40,51	0,6	11,7	13,4
Total 100 francs	471,37	426,54	452,98	47,13	42,65	45,30	17,3	15,4	15,0
50 francs Saint-Exupéry	113,13	115,32	121,83	5,66	5,77	6,09	2,1	2,1	2,0
50 francs Quentin de La Tour	12,08	11,14	10,52	0,60	0,56	0,53	0,2	0,2	0,2
Total 50 francs	125,21	126,46	123,35	6,26	6,32	6,62	2,3	2,3	2,2
20 francs Debussy	52,63	50,76	51,13	1,05	1,02	1,02	0,4	0,4	0,3
TOTAL	1 341,92	1 310,55	1 425,75	273,03	277,24	303,48	100,0	100,0	100,0

Source : Banque de France
Caisse générale

Le montant des billets inscrit au passif de la Banque correspond aux billets mis en circulation, tant en métropole que dans les départements d'outre-mer et les collectivités territoriales de Mayotte et de Saint-Pierre-et-Miquelon, et détenus par l'ensemble des agents économiques. Pour la mise en circulation des billets à l'extérieur de la métropole, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer est, depuis le 1^{er} janvier 1999, le seul correspondant local de la Banque de France ; il reçoit, à ce titre, des avances en contrepartie des coupures qu'il distribue. Ces avances ont augmenté de 0,2 million d'euros d'une fin d'année à l'autre (+ 14,1 %). Globalement, le montant des billets, net de ces avances, progresse de 3,8 milliards d'euros (+ 9,3 %), pour atteindre 44,6 milliards à fin 1999.

9.1.1.2. Les opérations sur or et devises

Opérations sur or et devises			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	1999	1998	1999/1998
ACTIF			
Avoirs en or	28 154	25 602	2 552
Avoirs et placements en devises	37 539	33 558	3 980
Relations avec le FMI	5 805	4 814	991
TOTAL	71 498	63 974	7 524
PASSIF			
PASSIF EXTERNE			
Engagements en devises	495		495
Contrepartie des allocations de DTS	1 483	1 311	172
RÉSERVES DE RÉÉVALUATION			
Comptes de réévaluation (a)	9 714		9 714
Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 881	- 382
Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	3 040	2 886	154
TOTAL	33 231	23 078	10 153
SOLDE	- 38 266	- 40 895	2 629
(a) Ce poste inclut, pour un montant résiduel, des écarts relatifs à des titres en euros.			
Source : Banque de France			
Direction de la Comptabilité			

Au cours de l'exercice, les avoirs de réserve enregistrés au bilan de la Banque ont sensiblement progressé, en dépit du transfert de réserves à la BCE intervenu début janvier 1999 pour un montant équivalent à 8,4 milliards d'euros (15 % en or et 85 % en devises). Cette hausse s'explique essentiellement par un effet prix et sa contrepartie est donc en partie logée dans les « Comptes de réévaluation ».

Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change

	Or (par kg)	Dollars	DTS
	en euros	en euros	en euros
Quatrième trimestre 1998	8 040,8		
Fin décembre 1998	7 920,9	1,1667	0,8286
Fin mars 1999	8 374,4	1,0742	0,7910
Fin juin 1999	8 102,8	1,0328	0,7732
Fin septembre 1999	9 156,9	1,0665	0,7655
Fin décembre 1999	9 308,2	1,0046	0,7326
Source : Banque de France Direction de la Comptabilité			

Avoirs en or

À l'ouverture des comptes 1999, la valorisation du stock d'or a été affectée par un changement de méthode comptable : cette valorisation s'effectue désormais au cours du dernier jour (7 920,9 euros/kg fin 1998) et non plus au cours moyen du dernier trimestre (8 040,8 euros/kg au quatrième trimestre 1998). Cette modification a entraîné une réduction de 382 millions d'euros de la valeur des « Avoirs en or ».

Alors que l'année 1998 avait été marquée par un accroissement de 636,8 tonnes de l'or comptabilisé au bilan de la Banque en raison de l'abandon du mécanisme de création d'écus fondé sur un transfert de 20 % des réserves de change en or et en dollars (cf. *Rapport* de l'exercice 1998), l'arrêté des comptes de 1999 fait apparaître une diminution de 159,4 tonnes. Le stock comptabilisé s'établit donc à 3 024,7 tonnes. Cette diminution s'explique par la contribution de la Banque à la constitution des réserves de change de la Banque centrale européenne. Il faut souligner que ces opérations n'ont pas donné lieu à des transferts physiques d'or.

La hausse des cours d'un 31 décembre à l'autre (+ 1 387,3 euros/kg) a induit une progression du poste de 4,2 milliards d'euros, le portant à 28,2 milliards.

Avoirs en devises

En dépit du transfert à la BCE de la contre-valeur de 7,15 milliards d'euros de réserves en devises et de la transformation en euros d'actifs détenus au 31 décembre 1998 en devises de pays *in*, les avoirs en devises, enregistrés au bilan, progressent de 4 milliards d'euros. Cela tient, principalement, à :

- la revalorisation de fin d'année, qui se traduit par une plus-value de 5,1 milliards d'euros, reflet de l'appréciation du dollar ;
- la poursuite, en début d'exercice, du mouvement de renforcement des avoirs.

Par ailleurs, la valorisation des titres en devises à leur valeur de marché de fin 1998 a conduit à dégager, au 1^{er} janvier 1999, 43,6 millions d'euros de plus-values latentes qui ont été portés en report à nouveau.

Opérations avec le Fonds monétaire international

L'entrée en phase III a entraîné l'inscription directe au bilan de la Banque des opérations avec le Fonds monétaire international (FMI) jusque-là retracées dans les comptes du Fonds de stabilisation des changes (FSC). Aussi, les avances que la Banque consentait au FSC au titre de ces opérations ont disparu, et les évolutions de la position en DTS font désormais l'objet d'un traitement identique à celui des autres positions en devises ; le risque de change n'est plus porté par le FSC, mais par la Banque, à travers les réserves de réévaluation.

L'accroissement de la position nette vis-à-vis du FMI, qui s'élève à 0,8 milliard d'euros, a pour origine :

- l'appréciation du cours du DTS, largement liée à celles du dollar et du yen (0,5 milliard) ;
- la progression des concours consécutive à l'exercice de droits de tirage en euros ;
- les produits nets enregistrés au titre des concours rémunérés et de la position en DTS.

L'augmentation des quotas (réglée en DTS par la France) et le remboursement de l'endettement du FMI au titre des accords généraux d'emprunt (AGE) et des nouveaux accords d'emprunt (NAE), intervenus au premier trimestre 1999, n'ont pas eu d'incidence sur la position nette.

Réévaluation des réserves en or et en devises

L'adoption des procédures comptables du SEBC pour les opérations sur les réserves en or et en devises, notamment l'enregistrement des gains et pertes de change réalisés au compte de résultat, a nécessité une révision de la convention entre l'État et la Banque sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change.

Des comptes de réévaluation ont été ouverts au 1^{er} janvier 1999 pour retracer les plus-values latentes dégagées à partir de cette date. Fin 1999, ils atteignaient 4,2 milliards d'euros pour l'or et 5,5 milliards pour les devises, DTS inclus. Les moins-values latentes sont, quant à elles, portées en compte de résultat.

Les *Réserves de réévaluation des réserves en devises et en or de l'État* complètent ce dispositif et neutralisent, comme auparavant, l'incidence sur le résultat de l'évolution des cours de change dans la mesure où elles sont mouvementées :

- par débit ou crédit au compte de résultat, des gains et pertes de change réalisés ;
- par débit du compte de résultat, des moins-values latentes de change constatées à la fin de l'exercice.

La *Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État* a simplement été affectée le 1^{er} janvier par l'incidence du changement de méthode comptable débouchant sur une diminution de 382 millions d'euros de la valorisation du stock (cf. *supra* « Avoirs en or »).

La *Réserve de réévaluation des avoirs en devises de l'État* s'est accrue de 102 millions d'euros, correspondant aux plus-values nettes de change réalisées au cours de l'exercice. Cette réserve a aussi été, d'un arrêté à l'autre, confortée de 10 % du résultat net de l'année 1998, soit 52 millions d'euros.

Ce mécanisme de confortement, prévu par la convention du 10 juin 1993, a été repris par la nouvelle convention du 31 mars 1999. Ainsi, le montant en fin d'exercice 1999 de la réserve ne couvrant pas le risque d'une baisse des cours de change amenant ces derniers aux plus bas cours constatés, devise par devise, pendant les dix derniers exercices, la *Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État* sera confortée de 10 % du montant du bénéfice net du présent exercice.

Avant affectation du résultat, le montant total des comptes de réévaluation a progressé de près de 9,5 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.

9.1.1.3. La créance sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférés

L'article 30 des statuts du SEBC et de la Banque centrale européenne prévoit le transfert par les banques centrales nationales à la BCE d'avoirs de réserves pour un montant maximal de 50 milliards d'euros.

Il a été décidé d'appeler en totalité la part des BCN *in*, avec la répartition suivante : 15 % en or, 85 % en devises. Les créances remises aux BCN par la BCE en contrepartie de ce transfert sont libellées en euros. La Banque détient ainsi une créance de 8,4 milliards d'euros, qui est rémunérée à 85 % du taux principal de refinancement du SEBC et qui est susceptible de faire l'objet d'un abandon de créance pour au maximum 20 % de sa valeur si la BCE dégagerait des pertes en raison d'une évolution défavorable des cours de change.

9.1.1.4. Les opérations avec le Trésor public

La position créditrice nette du Trésor public s'est réduite de 12,2 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre, pour s'établir à 0,7 milliard. Cette variation s'explique par la situation exceptionnellement élevée du solde de son compte courant observé dans les livres de la Banque lors de l'arrêté du 31 décembre 1998. L'évolution entre les deux dates d'arrêté ne reflète pas la variation de la position moyenne du Trésor, qui a, en fait, progressé d'une année à l'autre.

Opérations avec le Trésor public			
Postes du bilan	(en millions d'euros)		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	1999	1998	1999/1998
ACTIF			
Monnaies divisionnaires	259	259	–
Concours au Trésor public	1 464	1 829	- 366
PASSIF			
Compte du Trésor public	1 057	13 583	- 12 526
Position nette du Trésor public (créditrice)	- 665	11 495	- 12 160
Source : Banque de France Direction de la Comptabilité			

Les postes de l'actif sont régis par des mécanismes spécifiques :

- la créance au titre des monnaies divisionnaires reste inchangée (259 millions d'euros), correspondant à 10 % des monnaies en circulation à fin décembre 1993 ;
- les concours au Trésor public relèvent de la convention du 31 mars 1999, qui reprend les conditions de rémunération et d'apurement du solde organisées par celle du 10 juin 1993 ; l'avance, qui s'élevait à 1,8 milliard d'euros au 31 décembre 1998, est apurée au minimum par cinquième chaque année : la dernière opération, au titre de l'exercice 1999, en a ramené le solde à 1,5 milliard d'euros. Ces concours sont rémunérés au taux fixe de 5 %.

9.1.1.5. Le financement net des établissements de crédit et la position vis-à-vis du SEBC

Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC			
	(en millions d'euros)		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	1999	1998	1999/1998
ACTIF			
Titres achetés dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire	2 364	2 824	- 460
Concours aux établissements de crédit	44 933	25 477	19 457
Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	495		495
TOTAL	47 792	28 301	19 491
PASSIF			
Relations au sein de l'Eurosystème	18 745		18 745
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	7 112	899	6 214
TOTAL	25 857	899	24 958
SOLDE	- 21 935	- 27 403	5 467
Source : Banque de France Direction de la Comptabilité			

D'une fin d'année à l'autre, le refinancement net du système bancaire est resté relativement stable. Les besoins de refinancement du système bancaire s'étaient accrus, à la fin de l'année 1998, en relation avec le niveau exceptionnellement élevé des dépôts du Trésor public sur les comptes de la Banque. S'agissant de l'arrêté de 1999, ces mêmes besoins, également en hausse par rapport à la moyenne annuelle, s'accroissent avec l'augmentation des liquidités accordée par l'Eurosystème pour faire face à la demande exceptionnellement forte de billets (cf. *supra*).

Concours de la Banque de France aux établissements de crédit						
<i>(encours moyens en milliards d'euros)</i>						
	Portefeuille monétaire	Apports de liquidité		Reprises de liquidité	Dettes intra-SEBC	Total
		sur appels d'offres	autres procédures			
Moyenne 1998	2,7	9,5	2,07	- 0,7		13,5
1999						
Janvier	2,7	21,3	0,7	- 0,3	- 7,6	16,8
Février	2,7	25,5			- 14,0	14,2
Mars	2,6	25,2		- 0,1	- 8,9	18,8
Avril	2,6	22,3			- 7,7	17,2
Mai	2,7	18,0			- 9,2	11,5
Juin	2,6	15,9			- 7,7	10,8
Juillet	2,5	18,2		- 0,1	- 7,8	12,8
Août	2,7	19,8			- 8,1	14,4
Septembre	2,7	19,4		- 0,2	- 9,6	12,3
Octobre	2,7	22,6		- 0,2	- 13,5	14,3
Novembre	2,7	29,4			- 19,0	13,1
Décembre	2,7	40,1		- 0,1	- 28,7	14,0
Moyenne 1999	2,7	23,1	0,0	- 0,1	- 12,0	13,7
Source : Banque de France Direction des Marchés de capitaux						

La répartition moyenne des apports de liquidité en fonction des différents modes d'intervention fait apparaître :

- une stabilité des encours du portefeuille des bons du Trésor. Cette situation s'explique par le fait que ces titres ne sont plus utilisés dans la mise en œuvre de la politique monétaire depuis le début de la phase III, le rôle d'amortisseur de la liquidité bancaire étant dévolu aux réserves obligatoires. Dans ces conditions, le Conseil des gouverneurs a décidé de limiter, jusqu'au 31 décembre 2001, les portefeuilles des banques centrales au niveau atteint en décembre 1998 ;
- une progression des montants alloués sur appels d'offres qui résulte de l'architecture développée pour la mise en œuvre en phase III de la politique monétaire :

- la Banque applique, au niveau national, la politique monétaire définie par le Conseil des gouverneurs pour l'ensemble de la zone euro ; les montants qu'elle alloue au système bancaire ne sont plus déterminés par un bouclage *ex ante* de la liquidité bancaire nationale mais au regard de la part relative des banques nationales dans le total des offres transmises au SEBC, cette demande étant notamment fonction des anticipations des établissements, de leur activité de marché et des papiers admis en garantie dont ils disposent,
- les transactions entre pays de la zone, notamment les prêts et emprunts induits par une absence du bouclage de liquidités au niveau national, se soldent sur des comptes ouverts dans chaque banque centrale nationale au nom des autres membres du SEBC dits « comptes intra-SEBC » ; ces comptes sont classés soit au sein des relations dans l'Eurosystème (BCN *in* et BCE), soit au sein des créances et engagements en euros sur des non-résidents (BCN *out*).

Dans le cas de la France, le refinancement accordé a excédé les besoins du système bancaire et l'excédent a donc été prêté aux établissements des autres pays ; les soldes intra-SEBC sont donc créditeurs nets.

9.1.1.6. Les comptes des établissements de crédit résidents

Ce poste correspond, pour l'essentiel, aux dépôts des établissements astreints au régime des réserves obligatoires, qui a été réformé le 16 octobre 1998.

Le solde des comptes des établissements de crédit est passé de 18,5 milliards d'euros au 31 décembre 1998 à 24,3 milliards au 31 décembre 1999 ; cette dernière situation, relativement élevée au regard des réserves exigées, résulte de l'importance des liquidités procurées au marché à l'approche du passage à l'an 2000.

9.1.1.7. Les opérations diverses

L'évolution des opérations diverses s'explique par :

- une forte diminution des opérations bancaires liée, en particulier, à la disparition de l'intermédiation en écus ;
- une augmentation des « Autres engagements envers des résidents », qui traduit principalement une augmentation du solde du compte courant de l'IEDOM ;
- le confortement des fonds propres décidé lors de l'affectation du résultat de l'année 1998 pour adosser la prise de participation de la Banque dans le capital de la BCE.

Opérations diverses			
(montants en millions d'euros)			
Postes du bilan	31 décembre 1999	31 décembre 1998	Variation 1999/1998
ACTIF			
Participation dans le capital de la BCE	842	842	0
Compte de recouvrement	1 945	1 920	25
Opérations bancaires	3 236	6 678	- 3442
Divers	2 687	2 255	432
Valeurs immobilisées	939	924	15
TOTAL	9 647	12 619	- 2 972
PASSIF			
Autres engagements sur résidents	2 746	2 234	512
Opérations bancaires	1 579	2 079	- 499
Comptes de recouvrement	3	2	1
Divers	2 692	2 666	25
Provisions pour risques et charges	351	331	20
Fonds pour risques généraux	46	23	23
Capital et réserves	2 722	2 259	463
Résultat de l'exercice	153	516	- 363
TOTAL	10 288	10 107	181
Net	643	- 2 509	3 152
Source : Banque de France Direction de la Comptabilité			

9.1.2. Les résultats de la Banque

Principaux soldes du compte de résultat				
(montants en millions d'euros)				
	Année 1999	Année 1998	Variation 1999/1998	
			en montant	en pourcentage
Résultat net des activités financières de la Banque au sein du SEBC	1 687	2 070	- 383	- 18,5
Résultat net des autres activités	560	929	- 369	- 39,7
Charges d'exploitation	- 1 773	- 1 838	65	- 3,5
Résultat ordinaire avant impôt	474	1 160	- 686	- 59,2
Dotation au Fonds pour risques généraux	- 23	- 23	0	0,0
Opérations exceptionnelles	- 22	- 39	17	- 42,7
Impôt sur les bénéfices	- 275	- 582	307	- 52,8
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE	153	516	- 363	- 70,3
Source : Banque de France Direction de la Comptabilité				

Le résultat ordinaire avant impôt de l'exercice 1999 est inférieur de 686 millions d'euros à celui de l'exercice 1998. Cette diminution résulte à la fois d'une réduction des produits tirés de la mise en œuvre de la politique monétaire et d'une baisse des produits des autres activités.

La réduction des produits tirés de la mise en œuvre de la politique monétaire s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs, dont les effets ne se sont que partiellement compensés :

- la hausse du dollar et du DTS, qui a eu une incidence favorable sur les produits tirés du placement des réserves de change ;
- l'évolution de la structure des placements de la Banque à la suite du transfert d'une partie des réserves de change à la BCE, dont l'incidence a été défavorable en 1999 puisque la créance en euros obtenue en contrepartie a eu une rémunération inférieure à celle des actifs en devises auxquels elle s'est substituée ;
- la baisse, en moyenne annuelle, des taux de rendement des différentes catégories d'emplois ;
- la nécessité de couvrir la quote-part revenant à la Banque des pertes dégagées par la BCE.

La contraction des produits des autres activités s'explique par leur niveau exceptionnellement élevé en 1998, année au cours de laquelle la Banque avait été conduite à dégager des plus-values importantes afin d'assurer le financement de sa participation au capital de la BCE.

9.1.2.1. Les opérations liées au rôle de la Banque dans le SEBC

À compter de 1999, le compte de résultat met en évidence le « Résultat net des activités financières de la Banque au sein du SEBC », notion proche de celle de produit monétaire net utilisée jusque-là mais qui ne reprend pas les intérêts reçus ou versés au Trésor public. Bien entendu, les données correspondantes de 1998 s'appliquent à des activités monétaires qui relèvent à partir de 1999 seulement du SEBC.

Produits nets des opérations en devises

Les opérations en devises ont dégagé en 1999 un produit net de 1 686 millions d'euros, soit 21 millions de moins qu'en 1998. Le taux moyen de rendement des capitaux placés ressort ainsi à près de 4,5 %, malgré la baisse moyenne des taux de rémunération des avoirs en dollars (4,74 % pour le taux à 6 mois en 1999, contre 4,82 % en 1998), dont l'incidence négative sur le résultat a été renforcée par la hausse intervenue en fin d'année, qui a conduit à extérioriser des pertes en capital pour 119 millions d'euros.

Les opérations en devises se sont, par ailleurs, traduites par une plus-value nette de change de 102 millions d'euros qui, conformément aux stipulations de la convention conclue avec l'État, est portée à la *Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État* (auparavant les plus- et moins-values étaient imputées directement sur la réserve sans transiter par le compte de résultat).

Résultat des opérations en euros

Les opérations en euros relevant du SEBC ont dégagé un produit net de 48 millions d'euros, contre 363 millions en 1998.

La modicité de cette marge reflète l'équilibre entre les emplois et les ressources en euros, ces dernières étant pour l'essentiel rémunérées au taux principal de refinancement de l'Eurosystème.

S'agissant des emplois et donc des produits, les deux postes les plus importants concernent :

- le refinancement accordé par la Banque de France au système bancaire *via* les procédures de l'Eurosystème : les produits ont atteint 653 millions d'euros, contre 386 millions en 1998, en dépit d'une baisse de 3,33 % à 2,80 % du taux moyen du refinancement ;
- la créance sur la BCE au titre des réserves en devises transférées (soit 85 % de la créance totale, les 15 % restants correspondant à l'or transféré), qui a dégagé pour la première fois un produit de 195 millions d'euros.

Les principales ressources sont constituées par :

- les réserves obligatoires constituées par les établissements de crédit : la charge s'établit à 495 millions d'euros et ne peut être comparée à celle enregistrée en 1998 (92 millions), puisque les réserves obligatoires ne sont rémunérées que depuis le 16 octobre 1998 ;
- les soldes créditeurs des comptes intra-SEBC représentatifs de la place des banques françaises dans le marché monétaire de la zone euro : leur rémunération s'élève à 336 millions d'euros.

Répartition du revenu monétaire au sein du SEBC et couverture de la perte de la BCE

Les statuts du SEBC prévoient une répartition entre les banques centrales nationales du revenu qu'elles dégagent dans l'exercice des missions de politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé le 3 novembre 1998 que le revenu monétaire à partager serait calculé au cours de la phase transitoire allant jusqu'en 2001 en excluant les billets en circulation. En effet, les billets étant uniquement nationaux pendant cette période, ils ne dégagent un revenu monétaire qu'au niveau de la banque centrale qui les a mis en circulation et ce revenu n'a donc pas lieu d'être distribué. Seul le revenu dégagé à partir des dépôts des établissements de crédit donne donc lieu à répartition. Ces dépôts étant, pour l'essentiel, rémunérés au titre des réserves obligatoires, le revenu net à partager est par conséquent minime. Il a atteint au total pour l'Eurosystème 35,2 millions d'euros, dont 9,1 millions dégagés par la Banque de France. L'attribution des parts devant intervenir sur la base du poids de chaque banque centrale dans le capital de la BCE, la Banque devait recevoir 7,5 millions d'euros, ce qui laissait un solde négatif de répartition du revenu monétaire de 1,6 million.

La hausse des taux observée en fin d'année, qui a affecté les comptes de la Banque (cf. *supra*), a eu un impact plus important sur ceux de la BCE, dont les portefeuilles sont plus sensibles aux variations de taux. La BCE, qui ne dispose pas directement de revenu monétaire, a dégagé une perte de 247,3 millions d'euros. En application du statut du SEBC et des décisions prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE, ces pertes seront couvertes par une utilisation du report à nouveau et de la réserve générale constituée au terme de l'exercice 1998, par un abandon des droits des banques centrales sur le produit monétaire à répartir et par une contribution des banques centrales, au prorata de leur part dans le capital de la BCE. Dans le cas de la Banque, cette contribution porte sur 39,4 millions d'euros, qui, s'ajoutant aux 7,5 millions de revenus monétaires non récupérés, portent à 46,9 millions le total provisionné dans les comptes 1999.

9.1.2.2. L'exploitation et les autres activités

Résultat net des autres activités

Le produit net des autres activités diminue de 369 millions d'euros d'une année à l'autre et s'établit à 560 millions en 1999. Pour l'essentiel, cette baisse correspond au retour à un niveau habituel des plus-values sur cessions de titres (8 millions d'euros en 1999, contre 442 millions en 1998), après l'important programme de cessions rendu nécessaire pour financer la participation de la Banque au capital de la BCE. Pour le reste, les principales composantes de cet agrégat sont :

- les opérations avec le Trésor public, qui recouvrent à la fois :
 - des produits (91,5 millions d'euros) correspondant à la rémunération au taux de 5 % de la créance sur le Trésor public régie par la convention du 10 juin 1993. La baisse de 18 millions d'euros des produits, d'un exercice à l'autre, résulte du remboursement annuel intervenu fin 1998,
 - des charges liées à la rémunération de son compte courant, qui ont progressé de 33 millions d'euros consécutivement à un doublement du solde moyen de ce compte sur l'année ;
- les produits courants des emplois adossés au capital de la Caisse de retraite des employés et aux fonds propres de la Banque, qui diminuent quelque peu d'une année à l'autre (8 millions d'euros), en raison de l'évolution des taux d'intérêt et de la réduction des placements consécutive à la constitution du capital de la BCE ;
- les produits issus des biens et services rendus à l'État dans le cadre de conventions spécifiques, à d'autres banques centrales (exportation de billets), aux banques commerciales (services de caisse personnalisés, gestion de moyens de paiement, tenue de fichiers, renseignement sur les entreprises non financières...) ou aux particuliers (opérations de change, tenue de comptes, ventes de publications...) : 278 millions d'euros, contre 265 millions en 1998 ;
- des reprises de provisions d'exploitation consécutives, notamment, au réajustement des fonds requis par la poursuite des plans de restructuration décidés dans les années antérieures et au règlement de litiges.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation sont en repli de 65 millions d'euros par rapport à 1998 et atteignent 1 773 millions. Cette variation résulte de deux évolutions opposées.

D'un côté, les charges de fonctionnement proprement dites s'accroissent de 1,7 %, alors même que les charges de personnel sont restées stables du fait de la réduction des effectifs et de l'absence d'augmentation générale des salaires. Cette évolution est imputable à trois facteurs :

- une augmentation de l'activité de fabrication des billets, notamment à l'exportation ;
- une progression des charges en matière informatique (alourdissement des frais de maintenance et d'utilisation des réseaux) ;
- une hausse des frais de courrier induite par l'évolution de l'activité des secrétariats de commissions de surendettement.

De l'autre, les dotations aux provisions sont moins importantes qu'en 1998 et les dotations aux amortissements baissent légèrement en raison, notamment, du ralentissement de certains investissements informatiques lié à l'introduction d'un moratoire « an 2000 ».

Dotation nette au Fonds pour risques généraux

Dans la perspective d'une couverture spécifique des risques inhérents aux activités de banque centrale et à l'image du Fonds pour risques bancaires généraux institué pour les établissements de crédit, la Banque a créé en 1998 un Fonds pour risques généraux doté et repris par le compte de résultat. Une seconde dotation, pour un montant de 22,9 millions d'euros, comparable à celle de 1998, a été effectuée lors de l'arrêté des comptes.

9.1.2.3. Le résultat

La Banque enregistre cette année une charge exceptionnelle nette de 22 millions d'euros, inférieure à celle de 1998 (39 millions). Ce montant correspond au premier provisionnement des engagements de la Banque envers les titulaires d'une rente financée par son régime spécial de couverture du risque « accidents du travail ». Cette provision marque la poursuite de la politique de couverture systématique des passifs sociaux de la Banque.

Le montant total dû au titre de l'impôt sur les bénéfices est de 275 millions d'euros, contre 582 millions en 1998 ; le chiffre de l'année 1999 intègre une régularisation de 38 millions d'euros au titre de l'exercice 1995.

Dans ces conditions, le bénéfice net s'est établi pour 1999 à 153 millions d'euros, contre 516 millions en 1998

Après prise en compte du report à nouveau exceptionnel de 46 millions d'euros dégagé à l'ouverture des comptes 1999 lors de l'adoption des règles comptables du Système européen de banques centrales, le bénéfice à répartir atteint 200 millions d'euros.

Dans sa séance du 28 avril 2000, le Conseil général a approuvé les comptes de l'exercice 1999. Il a affecté :

- 10 % du bénéfice net, soit 15,3 millions d'euros, à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État en application de la convention du 31 mars 1999 ;
- 5 % du bénéfice net, soit 7,7 millions d'euros, à la réserve générale instituée par l'article 28 du décret du 3 décembre 1993 ;
- 1,2 million d'euros à la réserve de propre assureur ;
- 22,9 millions d'euros à la Caisse de réserve des employés (régime de retraite du personnel) ;
- 72,9 millions d'euros de dividende à l'État.

Le solde, soit 80 millions d'euros, a été laissé en report à nouveau.

9.2. Le bilan et le compte de résultat

Bilan au

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	ACTIF	1999	1998 <i>Pro forma</i>
	A1 Avoirs en or	28 154 059	25 601 759
T1	A2 Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	37 538 533	33 558 284
	2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	34 220 772	29 964 047
	2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	3 317 761	3 594 237
T2	A3 Relations avec le FMI	5 804 963	4 813 509
	3.1 Concours au FMI	5 458 100	3 858 808
	3.2 Acquisitions de DTS	346 863	954 701
T3	A4 Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	494 905	400
T4	A5 Concours aux établissements de crédit	44 933 492	25 476 642
T5	A6 Titres en euros	2 364 051	2 824 408
	A7 Relations au sein de l'Eurosystème	9 453 664	841 685
	7.1 Participation au capital de la BCE	847 103	841 685
T6	7.2 Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 611 561	0
	A8 Avances à l'IEDOM et à l'IEOM	1 694 743	1 484 889
	A9 Créances sur le Trésor public	1 722 766	2 088 643
	9.1 Au titre des monnaies divisionnaires	259 255	259 255
	9.2 Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 463 511	1 829 388
	A10 Comptes de recouvrement	1 944 823	1 920 292
	A11 Autres actifs	5 922 654	8 932 840
T7	11.1 Opérations bancaires	3 235 679	6 677 952
T8	11.2 Divers	2 686 975	2 254 888
T9	A12 Valeurs immobilisées	933 443	923 829
	12.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	878 765	875 638
	12.2 Titres de participation et de l'activité de portefeuille (autres que la participation dans la BCE)	54 678	42 773
	TOTAL DE L'ACTIF	140 967 096	108 467 179

31 décembre 1999

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	PASSIF	1999	1998 <i>Pro forma</i>
	P1 Billets en circulation	46 261 364	42 263 604
T10	P2 Engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	24 268 836	18 534 157
	2.1 Comptes courants	24 191 484	16 648 202
	2.2 Autres engagements	77 352	1 885 955
T11	P3 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	7 112 164	898 658
T1	P4 Engagements en devises	495 152	—
T2	P5 Contrepartie des allocations de DTS	1 483 330	1 311 325
T12	P6 Relations au sein de l'Eurosystème	18 744 818	—
T13	P7 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	3 802 949	15 817 097
	7.1 Compte du Trésor public	1 057 407	13 583 292
	7.2 Autres engagements	2 745 542	2 233 805
	P8 Comptes de recouvrement	2 604	1 977
	P9 Autres passifs	14 335 932	5 075 588
T14	9.1 Opérations bancaires	1 579 313	2 078 670
T15	9.2 Divers	2 691 506	2 666 113
T16	9.3 Provisions pour risques et charges	351 080	330 805
T17	9.4 Comptes de réévaluation	9 714 033	—
	P10 Fonds pour risques généraux	45 767	22 867
	P11 Réserves de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499 237	18 880 849
	P12 Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	3 039 732	2 885 961
T18	P13 Capital, réserves et report à nouveau	2 721 751	2 258 782
	P14 Résultat net	153 460	516 314
	TOTAL DU PASSIF	140 967 096	108 467 179

Compte de résultat au 31 décembre 1999

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe		1999	1998 <i>Pro forma</i>
	1 Résultat net des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC	1 686 500	2 069 555
T20	1.1 Produit net d'intérêt	1 881 286	2 068 725
	1.1.1 Intérêts et produits assimilés	3 255 934	2 305 036
	1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 1 374 648	- 236 311
T21	1.2 Résultat net des opérations sur titres	- 121 302	- 500
T22	1.3 Résultat net de change sur devises et or	—	4
	1.3.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes	102 139	4
	1.3.2 Net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation	- 102 139	—
	1.4 Commissions	1 706	1 267
	1.4.1 Commissions (produits)	2 229	1 715
	1.4.2 Commissions (charges)	- 523	- 448
T23	1.5 Charges liées à la participation BCE	- 46 860	—
T24	1.6 Solde de la répartition du revenu monétaire	- 1 594	—
	1.7 Net des autres produits et charges	- 26 736	59
	2 Résultat net des autres activités	560 319	928 882
T25	2.1 Produit net d'intérêt	60 470	65 267
	2.1.1 Intérêts et produits assimilés	210 715	270 188
	2.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 150 245	- 204 921
T26	2.2 Résultat net sur opérations financières	5 614	44 680
	2.3 Commissions	19 378	17 529
	2.3.1 Commissions (produits)	53 273	50 762
	2.3.2 Commissions (charges)	- 33 895	- 33 233
T27	2.4 Revenus des titres de participation (hors BCE) et de l'activité de portefeuille	19 099	426 244
T28	2.5 Autres produits et charges	455 758	375 162
	3 Charges d'exploitation	- 1 773 172	- 1 838 291
T29	3.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 277 711	- 1 281 101
	3.2 Impôts et taxes	- 59 960	- 58 185
	3.3 Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 148 438	- 152 784
	3.4 Autres charges d'exploitation	- 287 063	- 346 221
	Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2 + 3)	473 647	1 160 146
	4 Dotation nette au FRG	- 22 900	- 22 867
	5 Résultat exceptionnel	- 22 466	- 39 231
	5.1 Produits exceptionnels	—	38 417
	5.2 Charges exceptionnelles	- 22 466	- 77 648
T30	6 Impôt sur les bénéfices	- 274 821	- 581 734
	Bénéfice de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	153 460	516 314

9.3. L'annexe aux comptes annuels

9.3.1. Le cadre juridique et financier

La Banque de France est une Institution dont le capital appartient à l'État. Son organisation et ses statuts sont régis par la loi du 4 août 1993 modifiée.

La Banque de France fait partie intégrante du Système européen de banques centrales (SEBC), créé par l'article 4A du traité instituant la Communauté européenne. Le SEBC est constitué des quinze banques centrales nationales (BCN) des pays appartenant à l'Union européenne et de la Banque centrale européenne (BCE).

Onze pays, dont la France, parmi les quinze qui constituent l'Union européenne, ont choisi de participer à l'Union économique et monétaire dès le 1^{er} janvier 1999.

L'euro est devenu la monnaie unique de ces pays qui appartiennent désormais à l'Eurosystème. Les taux de conversion entre l'euro et les unités monétaires nationales (UMN) ont été irrévocablement fixés. Les monnaies des États participants ont été remplacées par l'euro, qui est désormais exprimé à la fois dans ses propres unités (euros et cents d'euro) et en UMN, correspondant aux anciennes monnaies nationales desdits États.

Entre le 1^{er} janvier 2002 et le 30 juin 2002, le basculement définitif à l'euro sera réalisé avec la disparition des UMN. Au cours de cette période, seront notamment mis en circulation les billets et les pièces en euros qui remplaceront les billets et les pièces libellés dans les différentes UMN.

9.3.1.1. L'organisation mise en place au sein du SEBC et de l'Eurosystème

Le SEBC est dirigé par les organes de décision de la BCE, qui sont le Conseil des gouverneurs et le Directoire.

Les missions fondamentales du SEBC sont de :

- définir et mettre en œuvre la politique monétaire ;
- conduire les opérations de change ;
- détenir et gérer les réserves officielles de change des États membres ;
- promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

La mise en œuvre de ces missions s'appuie sur le principe de subsidiarité.

- Le refinancement du système bancaire de l'Eurosystème est réalisé par l'intermédiaire des BCN selon des modalités uniformes et normalisées.
- Les BCN ont, par ailleurs, transféré à la BCE en janvier 1999 une partie de leurs réserves en or et en devises. Les opérations sur les marchés de change peuvent être réalisées par la BCE et/ou par les BCN.

- La création du SEBC a conduit à la mise en place, dès le 4 janvier 1999, d'un système de règlement brut en temps réel transfrontière dénommé *Target*. Ce système, géré par le SEBC, permet le transfert d'euros d'un pays à l'autre dans des conditions de rapidité et de sécurité maximales. Tout transfert d'un pays à l'autre trouve donc sa traduction dans le bilan des BCN concernées : un règlement d'une banque commerciale allemande vers une banque commerciale française, par exemple, impliquera la constatation d'une dette de la Banque fédérale d'Allemagne vis-à-vis de la Banque de France.
- Jusqu'en 2002, les BCN continueront d'émettre les billets, libellés dans les UMN de chaque pays, qui ont cours légal dans les pays participant à l'Eurosystème.

9.3.1.2. Les missions attribuées par la loi du 4 août 1993 à la Banque de France

9.3.1.2.1. Les missions fondamentales

- La Banque de France met en œuvre la politique monétaire définie par le SEBC. Elle effectue ainsi des opérations d'*open market*, offre des facilités permanentes et assujettit les établissements de crédit à la constitution de réserves obligatoires sur des comptes ouverts dans ses livres.
- En janvier 1999, la Banque de France a transféré à la BCE la contre-valeur de 8 417 millions d'euros des réserves en or et en devises de l'État. Pour la partie des réserves de change de l'État qu'elle continue de détenir et gérer, la Banque peut effectuer des transactions avec des banques commerciales ou d'autres banques centrales, d'une part, sur les marchés de titres et des dépôts libellés en devises, d'autre part, sur les marchés de change aussi bien au comptant qu'à terme.
- La Banque de France est seule habilitée à émettre les billets reçus comme monnaie légale sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer et des collectivités territoriales de Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte.
- La Banque de France offre à tous les participants au système de règlement brut en temps réel national (TBF) la possibilité de réaliser des transferts transfrontière *via* le système *Target* (cf. *supra*). Dans ce cadre, la Banque tient dans ses livres un compte pour chacune des quatorze autres BCN et pour la BCE. Ces comptes reflètent la créance ou la dette de la France résultant des transferts transfrontière *via Target* vis-à-vis de ces autres institutions.

9.3.1.2.2. Les relations avec le Trésor public

La Banque de France tient le compte du Trésor public libellé en euros. Ce compte est rémunéré.

Par ailleurs, la loi du 4 août 1993 interdit à la Banque de France de prêter des fonds au Trésor public ou à tout autre organisme ou entreprise publics. Une Convention en date du 31 mars 1999, signée entre le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et le gouverneur de la Banque de France, a fixé les modalités de remboursement des fonds avancés au Trésor public par la Banque antérieurement à l'entrée en vigueur de la loi.

9.3.1.2.3. Les autres missions

La Banque de France fabrique les billets de banque ayant cours légal en France. Elle exerce une activité de type industriel aussi bien dans le domaine de la fabrication du papier que dans celui de la fabrication des billets eux-mêmes. Elle doit également veiller à la bonne qualité de la circulation fiduciaire.

La Banque peut fournir des prestations, à la demande ou avec l'accord de l'État, pour le compte de celui-ci ou pour le compte de tiers, à la condition que ces prestations soient rémunérées pour couvrir les coûts engagés.

La Banque peut également continuer à exercer des activités, antérieures à la loi du 4 août 1993, qui ne se rattachent pas directement à ses missions fondamentales. Dans ce cadre, la Banque réalise certaines opérations bancaires, qui restent accessoires par rapport à son activité principale, en faveur d'une clientèle de particuliers, d'entreprises et d'institutions financières, essentiellement étrangères.

Par ailleurs, la Banque emploie, dans les conditions définies par le Conseil général, les fonds propres dont elle dispose. Ceux-ci sont notamment investis dans un portefeuille-titres.

9.3.2. Un changement de présentation et de méthodes comptables

9.3.2.1. Les nouvelles règles comptables

Les principales modifications de règles comptables induites par la mise en place du SEBC portent sur les points suivants.

**9.3.2.1.1. Les créances et les dettes libellées en devises étrangères
et détenues dans le cadre de la gestion des réserves de change**

Jusqu'en 1998, les gains ou les pertes, latents ou réalisés, résultant de la variation des cours de change n'étaient pas constatés en résultat. Ils étaient portés directement au passif du bilan dans le poste « Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État » ou le poste « Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ».

Depuis le 1^{er} janvier 1999, les résultats réalisés sont enregistrés en charges ou en produits. Les éventuelles moins-values latentes de change constatées à la clôture de l'exercice sont enregistrées en charges et les éventuelles plus-values latentes sont portées au passif du bilan dans un compte intitulé « Compte de réévaluation ». Les résultats latents sont déterminés devise par devise, sans compensation.

Afin d'assurer la neutralité sur le compte de résultat de la Banque des gains et pertes réalisés et des pertes latentes de fin d'année, la Convention du 31 mars 1999, signée entre le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et le gouverneur de la Banque de France, prévoit un mécanisme de prélèvement ou de dotation symétrique par la contrepartie du compte de résultat sur la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État et la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État.

En outre, à compter du 1^{er} janvier 1999, ces réserves de réévaluation peuvent être débitées par la contrepartie du compte de résultat :

- du montant de toute réduction de la créance reçue lors du transfert d'avoirs de réserves à la BCE, consécutive à la constatation par celle-ci d'une perte de change latente sur ses avoirs ;
- du montant de la quote-part française dans les pertes de change enregistrées par la BCE au titre de ses réserves en or et en devises, qui seraient mises à la charge de la Banque de France conformément à l'article 33.2 du protocole sur les statuts du SEBC et de la BCE.

**9.3.2.1.2. Les titres à revenu fixe en devises
détenus dans le cadre des réserves de change (poste A2.1)
et les titres en euros (poste A6)**

Jusqu'en 1998, les résultats de cession sur ces titres étaient déterminés pour chaque ligne d'achat selon la méthode « premier entré, premier sorti ». Les moins-values latentes de fin d'année étaient provisionnées ligne à ligne et les plus-values latentes n'étaient pas comptabilisées.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, les résultats de cession sont déterminés pour chaque ligne de titres selon la méthode du prix moyen pondéré. Les moins-values latentes de fin d'année sont déterminées ligne à ligne et sont passées en pertes ; les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans un compte intitulé « Compte de réévaluation ».

9.3.2.1.3. Les relations avec le Fonds monétaire international

Conformément à la Convention du 31 mars 1999, les créances de la France sur le Fonds monétaire international (FMI), précédemment inscrites au bilan du Fonds de stabilisation des changes (FSC) et financées par des avances de la Banque au FSC, sont directement enregistrées au bilan de la Banque avec valeur au 1^{er} janvier 1999. La plupart des créances et des dettes vis-à-vis du FMI sont libellées en DTS. La valorisation de ces positions en DTS est réalisée conformément aux dispositions décrites au 9.3.2.1.1.

9.3.2.2. Les nouvelles règles de présentation des comptes annuels

Pour l'arrêté des comptes de l'exercice 1999, le format du bilan, du compte de résultat et de l'annexe a été redéfini en tenant compte :

- des recommandations de la BCE ;
- du format utilisé pour la situation hebdomadaire de la Banque depuis le 1^{er} janvier 1999 ;
- des informations qui figurent dans les comptes annuels de la Banque depuis 1996.

Sur un plan général, la démarche suivante a été retenue.

Jusqu'en 1998, le compte de résultat de la Banque établissait une distinction entre le résultat des activités monétaires et celui des activités non monétaires. La structure du bilan ne faisait pas apparaître en clair la notion d'activités monétaires, d'une part, d'activités non monétaires, d'autre part, mais tous les postes dits monétaires étaient regroupés dans la partie haute du bilan.

Pour les comptes annuels de l'exercice 1999, le concept de monétaire/non monétaire a été abandonné au profit d'une distinction entre les activités réalisées dans le cadre du SEBC et les autres activités. Les postes du bilan présentent donc d'abord tous les postes qui entrent dans le cadre des activités du SEBC. Par rapport à la situation antérieure, deux principales différences peuvent être mentionnées. D'une part, les opérations avec le Trésor étaient classées dans des postes monétaires qui sont désormais repris dans les activités hors SEBC. D'autre part, des postes spécifiques aux activités nouvelles réalisées dans le cadre du SEBC ont été créés. Tel est le cas, en particulier, des relations financières au sein du SEBC relatives notamment aux réserves de change transférées à la BCE et à la position de la Banque de France résultant des transactions réalisées dans le cadre du système transfrontière de règlement brut en temps réel « *Target* », vis-à-vis de l'Eurosystème et vis-à-vis des BCN qui n'en font pas partie.

Le compte de résultat en liste fait désormais apparaître deux soldes intermédiaires de gestion correspondant aux résultats des activités au sein du SEBC d'une part, hors SEBC d'autre part.

Ces changements de format des comptes annuels ont rendu nécessaire un retraitement des comptes de l'exercice 1998 pour les affecter dans les nouveaux postes. Les chiffres de l'exercice 1998 qui figurent dans le bilan, le compte de résultat et les tableaux de l'annexe sont donc des comptes *pro forma* arrêtés au 1^{er} janvier 1999.

Pour toutes les créances et les dettes rémunérées par un taux d'intérêt, les principes d'enregistrement et de présentation antérieurement en vigueur ont été maintenus. Les intérêts courus non échus au 31 décembre sont comptabilisés en résultat avec pour contrepartie des comptes de créances ou dettes rattachées qui sont inclus dans le même poste de bilan que le principal.

9.3.2.3. Les incidences du changement de méthode sur le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 1999

En application de l'article 29 de l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 1^{er} décembre 1998, la Banque de France a réévalué au 1^{er} janvier 1999, sur la base du prix de marché au 31 décembre 1998, les titres libellés en devises étrangères enregistrés dans le poste A2 de l'actif et détenus dans le cadre de la gestion des réserves de change, ainsi que les titres libellés en euros et enregistrés dans le poste A6 de l'actif. L'incidence de cette réévaluation s'élève à 46,3 millions d'euros avant impôt et sa contrepartie figure dans le compte « Report à nouveau » inclus dans le poste P12 du passif.

9.3.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation

Les comptes annuels de la Banque sont présentés conformément à l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 février 2000. Ils sont structurés pour refléter la spécificité des missions exercées par la Banque de France dans le cadre du SEBC et la diversité des activités réalisées. Ils sont présentés en milliers d'euros.

Les méthodes d'évaluation et de comptabilisation applicables par la Banque de France sont définies par le décret n° 93-1278 modifié par le décret n° 99-51 du 25 janvier 1999.

Ce décret précise que :

- la Banque doit respecter les méthodes de comptabilisation et d'évaluation fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 1^{er} décembre 1998 pour toutes les activités qu'elle exerce dans le cadre du SEBC. Cette orientation fixe en particulier les règles de comptabilisation applicables aux opérations de refinancement du secteur bancaire, aux opérations en devises réalisées dans le cadre de la gestion des réserves de change et à l'émission de billets ;

- pour toutes les autres activités, les prescriptions comptables établies par le Comité de la réglementation comptable (CRC) s'appliquent à la Banque de France ; toutefois, le Conseil général de la Banque peut, après avis du Conseil de la politique monétaire (CPM), rendre applicables à ces autres activités les règles de comptabilisation et d'évaluation recommandées par la BCE.

En 1999, la Banque a appliqué les règles comptables fixées par le CRC à toutes les opérations qui ne relèvent pas de ses activités au sein du SEBC.

9.3.3.1. Les missions fondamentales

9.3.3.1.1. Les réserves de change et les relations avec le FMI (postes A1, A2 et A3 de l'actif, postes P4 et P5 du passif)

9.3.3.1.1.1. Les avoirs en or, les avoirs et les engagements en devises

Comptabilité d'engagement

Les achats et ventes de devises au comptant et à terme sont comptabilisés dans le hors-bilan dès la date d'engagement. Ils sont enregistrés au bilan en date de mise à disposition des fonds.

Résultat de change

Le traitement du résultat de change, qui porte sur le total de la position de change bilan et hors-bilan, diffère selon qu'il s'agit d'un résultat réalisé ou d'un résultat latent.

Résultat réalisé

Le résultat réalisé est déterminé devise par devise quotidiennement. Il est enregistré dans le compte de résultat.

Un prix moyen pondéré est calculé d'une part sur les achats du jour, d'autre part sur les ventes du jour. Devise par devise, un résultat réalisé est calculé en appliquant la différence entre ces cours moyens sur le plus faible du montant des achats et des ventes du jour.

Si les ventes sont supérieures aux achats un second résultat réalisé est calculé. Il résulte de la différence entre les ventes nettes du jour et le montant des avoirs en début de journée, ces deux ensembles étant valorisés à leurs cours moyens.

Si les achats du jour sont supérieurs aux ventes du jour, ce montant d'achat net est ajouté au montant des avoirs en début de journée et modifie le cours moyen de cette position.

Résultat latent

En fin d'année, les positions de change devises et or sont valorisées sur la base des cours constatés lors du dernier jour ouvrable de l'année (soit le 30 décembre pour l'exercice 1999). Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P9.4). Les moins-values latentes sont constatées en charges sur opérations financières (poste 1.3.1 du compte de résultat). Aucune compensation n'est faite entre plus- et moins-values latentes.

Intérêts

Les intérêts courus en devises sont enregistrés quotidiennement en résultat sur la base du cours de change constaté ce jour-là. Les primes et les décotes sur titres en devises font l'objet d'un étalement sur leur durée restant à courir selon la méthode actuarielle.

Titres en devises

Les titres en devises détenus dans le cadre de la gestion des réserves de change sont valorisés selon la méthode du prix moyen pondéré pour la détermination des résultats de cession, qui sont enregistrés en charges ou en produits.

En fin d'année, les titres sont valorisés ligne à ligne sur la base de leur prix de marché constaté lors du dernier jour ouvrable de l'année (soit le 30 décembre en 1999). Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P9.4). Les moins-values latentes sont constatées en charges sur opérations financières (poste 1.2 du compte de résultat). Aucune compensation n'est faite entre plus- et moins-values latentes.

Autres opérations

Outre les titres, les réserves de change sont investies dans des comptes à vue, des comptes à terme et des opérations de pension livrée sur titres. La Banque peut également être amenée à emprunter des devises sous forme de mises en pension livrée de titres qui sont enregistrées dans le poste P4 du passif.

9.3.3.1.1.2. Les relations avec le Fonds monétaire international

Concours au Fonds monétaire international (FMI)

Le montant de ces concours est égal à la contre-valeur en euros :

- de la fraction réglée en or et en autres avoirs de change de la quote-part française dans le capital du FMI, augmentée ou diminuée de l'utilisation nette en euros par le FMI, liée notamment aux tirages et versements en euros effectués par les pays membres sur la France ;
- des tirages au titre des accords généraux d'emprunt et des nouveaux accords d'emprunt.

Acquisitions de droits de tirages spéciaux (DTS)

Cette rubrique comprend la contre-valeur en euros des DTS détenus par la France. Pour déterminer la position nette en DTS de la France, le montant de cette rubrique doit être rapproché de celui qui ressort de la rubrique 5 du passif intitulé « Contrepartie des allocations de DTS ».

9.3.3.1.2. Les créances et les dettes en euros sur non-résidents de la zone euro (postes A4 de l'actif et P3 du passif)

Ces postes retracent pour l'essentiel la créance ou la dette de la Banque de France générée par les transferts réalisés *via Target* avec les quatre pays membres du SEBC qui n'appartiennent pas à l'Eurosystème. Ils comprennent également les comptes créditeurs ou débiteurs en euros vis-à-vis de banques commerciales hors Eurosystème.

Ces avoirs ou engagements sont rémunérés sur la base du taux des opérations principales de refinancement. La rémunération est versée ou reçue mensuellement le troisième jour ouvré du mois au titre duquel cette rémunération est servie ou acquise.

9.3.3.1.3. Les concours aux établissements de crédit (poste A5 du bilan)

Cette rubrique comprend essentiellement les concours en euros accordés par la Banque aux établissements de crédit de l'Eurosystème dans le cadre de la politique monétaire unique.

Les opérations principales de refinancement

Ce sont les opérations d'*open market* les plus importantes menées par l'Eurosystème. Elles visent à apporter de la liquidité aux contreparties. D'une durée de deux semaines, elles sont effectuées par voie d'appels d'offres normaux lancés toutes les semaines.

Les opérations de refinancement à plus long terme

Elles sont destinées à fournir un complément de refinancement à plus longue échéance (trois mois). Elles sont exécutées par l'Eurosystème selon une fréquence mensuelle et, sauf exception, par voie d'appels d'offres normaux à taux variable.

Les opérations de réglage fin

Ces opérations d'*open market* visent à atténuer ou corriger l'incidence de fluctuations imprévues de liquidité. Elles sont exécutées par l'Eurosystème par voie d'appels d'offres rapides et, éventuellement, par le biais de transactions bilatérales.

Les opérations structurelles

Ces opérations de cessions temporaires visent à influencer durablement la position du secteur financier en créant ou en accroissant un besoin de refinancement vis-à-vis de l'Eurosystème.

Les facilités de prêt marginal

Il s'agit d'une facilité permanente à la disposition des établissements de crédit, dont l'effet est de fournir de la liquidité dans le cadre d'opérations à 24 heures. La rémunération de cette facilité est faite à un taux préétabli.

Les appels de marge versés

Des appels de marge sous forme d'espèces peuvent être versés par la Banque de France à ses contreparties lorsque la valeur des titres reçus en pension livrée passe au-delà d'un seuil prédéterminé par rapport au montant des fonds prêtés. Ces appels de marge sont quotidiens et rémunérés au même taux que les opérations auxquelles ils se rapportent.

9.3.3.1.4. Les titres en euros (poste A6 du bilan)

Tous les titres libellés en euros, achetés ferme et susceptibles d'être utilisés à des fins de politique monétaire, sont inclus dans ce poste.

Ces titres sont évalués selon la méthode du prix moyen pondéré.

En fin d'année, les titres sont valorisés ligne à ligne sur la base de leur prix de marché constaté lors du dernier jour ouvrable de l'année (soit le 30 décembre en 1999). Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P9.4). Les moins-values latentes sont constatées en charges sur opérations financières (poste 1.2 du compte de résultat). Aucune compensation n'est faite entre plus- et moins-values latentes.

Les primes et les décotes sur titres en euros font l'objet d'un étalement sur leur durée restant à courir selon la méthode actuarielle.

**9.3.3.1.5. Les avances à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer
et à l'Institut d'émission des territoires d'outre-mer
(poste A8 du bilan)**

Les billets émis par la Banque de France ont cours légal et pouvoir libératoire dans les départements d'outre-mer et la collectivité territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon, d'une part, dans celle de Mayotte, d'autre part.

Jusqu'au 1^{er} janvier 1999, leur mise en circulation était assurée par, respectivement, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) et l'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM).

Depuis le 1^{er} janvier 1999, l'IEDOM s'est substitué à l'IEOM pour mettre en circulation les billets de la Banque de France dans la collectivité territoriale de Mayotte en application de l'article 42 de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 et du décret n° 98-1244 du 29 décembre 1998.

La contrepartie des billets en circulation est représentée par des avances non plafonnées et sans intérêt que la Banque de France consent à l'IEDOM, et jusqu'au 1^{er} janvier 1999 à l'IEOM, en application des lois n° 74-1114 du 27 décembre 1974 et n° 85-595 du 11 juin 1985.

9.3.3.1.6. Les billets en circulation (poste P1 du bilan)

Le montant des billets figurant au passif du bilan de la Banque de France correspond aux billets mis en circulation, tant en métropole que dans les départements d'outre-mer ainsi que dans les collectivités territoriales de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon, et détenus par l'ensemble des agents économiques.

9.3.3.1.7. Les engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro (poste P2)

9.3.3.1.7.1. Les comptes courants (poste P2.1 du bilan)

Ce poste comprend les comptes courants ouverts sur les livres de la Banque de France par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

En application de l'article 19 des statuts du SEBC et de la BCE, les établissements de crédit de l'Eurosystème sont assujettis à constitution de réserves obligatoires auprès des BCN.

Les réserves obligatoires sont constituées par les établissements de crédit sur une période de 1 mois, du 24 du mois m au 23 du mois $m + 1$. Ces réserves sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement. La rémunération est versée le 24 de chaque mois.

9.3.3.1.7.2. Les autres engagements (poste P2.2 du bilan)

Ce poste comprend les éléments suivants :

- la facilité de dépôt, qui est une facilité permanente ouverte aux établissements de crédit. Ce sont des dépôts à 24 heures rémunérés à un taux fixé par l'Eurosystème ;
- les reprises de liquidités en blanc, qui font partie de l'ensemble des opérations de réglage fin effectuées par l'Eurosystème par voie d'appels d'offres rapides ou de transactions bilatérales. Ces dépôts sont rémunérés à un taux fixé par l'Eurosystème ;

- les mises en pension sont des opérations d'*open market* destinées à retirer de la liquidité dans le cadre d'opérations de réglage fin. Ces mises en pension sont rémunérées à un taux fixé par l'Eurosystème ;
- des appels de marges ou des appels de gages sous forme d'espèces peuvent être reçus par la Banque de France de ses contreparties lorsque la valeur des titres reçus en pension livrée ou des créances reçues en garantie tombe en deçà d'un seuil prédéterminé par rapport au montant des fonds prêtés. Ces appels de gages ou de marges sont quotidiens et rémunérés au même taux que l'opération à laquelle ils se rapportent.

9.3.3.1.8. Les relations au sein de l'Eurosystème (poste P6 du bilan)

Ce poste représente la dette nette de la Banque de France vis-à-vis des autres BCN de l'Eurosystème et de la BCE, issue des transactions réalisées dans le cadre du système de règlement brut en temps réel *Target*.

Cet engagement est rémunéré sur la base du taux des opérations principales de refinancement. La rémunération est versée mensuellement le deuxième jour ouvré du mois au titre duquel cette rémunération est servie.

9.3.3.2. Les relations avec le Trésor public (postes A9 et P7.1)

9.3.3.2.1. Le compte du Trésor public (poste P7.1)

Le compte du Trésor public est, depuis le 3 mai 1999, rémunéré sur la base du taux des opérations principales de refinancement jusqu'à 1,5 milliard d'euros ; au-delà de ce montant, il est rémunéré sur la base du taux de la facilité de dépôt.

Les intérêts sont crédités au compte du Trésor public le dernier jour ouvré du mois.

9.3.3.2.2. Les créances sur le Trésor public (poste A9 du bilan)

La loi du 4 août 1993 interdit à la Banque de France de consentir des avances au Trésor public ou à tout autre organisme ou entreprise publics. La Convention du 31 mars 1999, conclue entre l'État et la Banque de France, prévoit que les concours consentis antérieurement seront remboursés avant le 1^{er} janvier 2004 et, à tout le moins, par cinquième chaque année à compter du 1^{er} janvier 1999.

Ce concours est rémunéré au taux de 5 %. La rémunération est versée en fin d'année.

9.3.3.2.3. La mise en circulation des monnaies divisionnaires

Les monnaies divisionnaires sont mises en circulation ou retirées par la Banque de France pour le compte de l'État. Le stock de pièces déposées à la Banque fait l'objet d'une comptabilité matière. Le compte du Trésor public est mouvementé lors des retraits ou des dépôts effectués par les établissements de crédit.

9.3.3.3. Les autres activités

9.3.3.3.1. Les opérations bancaires (postes A11.1 et P9.1)

Les autres activités de la Banque concernent, pour l'essentiel, le placement de ses fonds propres et certaines activités de banque commerciale.

Le traitement comptable appliqué à ces opérations est celui prévu par les règlements du Comité de la réglementation bancaire.

Ainsi, dans le cadre de ces activités, la Banque détient et gère un portefeuille de titres. Celui-ci figure dans le poste « Opérations bancaires ». Les règles d'évaluation retenues pour ce portefeuille, réparti entre titres de placement et titres d'investissement, sont celles fixées par le règlement n° 90-01 du Comité de la réglementation bancaire. Les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement font l'objet d'un étalement, linéaire pour les obligations ainsi que les BTAN et actuariel pour les autres titres, sur leur durée de vie restant à courir. Les moins-values latentes sont provisionnées ligne à ligne. Les intérêts courus sont enregistrés dans des comptes de créances rattachées et sont agrégés dans le bilan avec le principal.

Par ailleurs, la Banque reçoit des dépôts et octroie des crédits dans les limites prévues par la loi du 4 août 1993. Ceux-ci sont comptabilisés et valorisés selon les mêmes normes que celles retenues par la profession bancaire.

La Banque applique aux opérations en devises autres que celles relevant des missions fondamentales les dispositions du règlement n° 89-01 du Comité de la réglementation bancaire. Les dépôts et les placements en devises sont valorisés sur la base du cours du dernier jour ouvrable de l'année (soit le 30 décembre en 1999). Les gains ou pertes de change latents et réalisés sont comptabilisés dans le compte de résultat (poste 2.2 : *Résultat net sur opérations financières*). Les charges et produits courus mais non échus sont convertis en euros au cours constaté à la date d'enregistrement en comptabilité. Les opérations de change à terme de couverture sont évaluées au cours retenu pour l'arrêté.

9.3.3.3.2. Les autres opérations

Les autres opérations sont valorisées conformément aux dispositions du *Code de commerce*, notamment son article 12.

*9.3.3.3.2.1. Les titres de l'activité de portefeuille et les titres de participation
(postes A12.2 et A7.1)*

Les titres de l'activité de portefeuille et les titres de participation sont valorisés conformément aux dispositions édictées par le règlement n° 90-01 du Comité de la réglementation bancaire. Les moins-values latentes résultant de la différence entre prix d'acquisition et valeur d'utilité en fin d'année sont provisionnées. S'agissant des titres de l'activité de portefeuille, la valeur d'utilité retenue est la valeur de marché, tous les titres concernés étant cotés.

*9.3.3.3.2.2. La comptabilisation et l'amortissement
des immobilisations corporelles et incorporelles (poste A12 du bilan)*

Les terrains sont enregistrés à leur coût d'acquisition. Les immeubles et matériels d'équipement sont comptabilisés à leur coût historique diminué des amortissements ou des provisions pour dépréciation constitués depuis leur mise en service.

Sont amortis linéairement les immeubles d'exploitation sur 33 ans, ainsi que les aménagements et installations sur 5, 10 ou 20 ans selon leur nature. Sont amortis selon le mode dégressif le matériel informatique sur 3 ans et la plupart des autres matériels sur des durées comprises entre 2 ans et 10 ans. Les logiciels acquis sont amortis sur 12 mois glissants.

9.3.3.3.2.3. Le Fonds pour risques généraux (poste P10 du bilan)

À l'image du Fonds pour risques bancaires généraux institué pour les établissements de crédit, la Banque de France a créé, en 1998, un Fonds pour risques généraux. Les montants affectés à ce Fonds ont pour objet de couvrir les risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale. Ce Fonds est doté et repris par le compte de résultat.

9.3.3.3.2.4. Le recouvrement (postes A10 et P8 du bilan)

Conformément aux règles bancaires, seules figurent dans les postes A10 ou P8 du bilan intitulés « Comptes de recouvrement » les valeurs en cours de recouvrement qui ont donné lieu à débit/crédit du compte du client et pour lesquelles la contrepartie n'a pas encore donné lieu à crédit/débit du compte d'un établissement de crédit et réciproquement.

Pour l'essentiel, le poste A10 représente la valeur des chèques remis à l'encaissement crédités au compte du client et non encore réglés en compensation interbancaire.

*9.3.3.3.2.5. Les éléments de bilan
au titre du régime spécial de retraite des employés*

Les employés de la Banque de France bénéficient d'un régime spécial de retraite. Les pensions servies aux retraités sont financées pour partie par les revenus d'un portefeuille-titres qui a été constitué au fil du temps et qui est dédié à cet effet.

Les titres acquis par la Banque dans ce cadre sont des actifs cantonnés qui figurent au bilan de la Banque dans le poste A11.2 : *Divers*. Un montant équivalent figure au passif du bilan dans le poste P9.2.

Les règles d'évaluation retenues pour ce portefeuille sont celles fixées par le règlement n° 90-01 du Comité de la réglementation bancaire. Dans le cadre de cette activité, la Banque détient un portefeuille de titres de placement et un portefeuille de titres d'investissement. Les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement font l'objet d'un étalement, linéaire pour les obligations et les BTAN et actuariel pour les autres titres, sur leur durée de vie restant à courir. Les moins-values latentes sont provisionnées ligne à ligne. À l'arrêté comptable, les intérêts courus sont enregistrés dans des comptes de créances rattachées et sont agrégés dans le bilan avec le principal.

Par ailleurs, le tableau T.28. et les commentaires qui l'accompagnent présentent les informations relatives aux engagements de retraite de la Banque vis-à-vis de son personnel ainsi que sur les indemnités de fin de carrière.

9.3.3.4. Les modalités de répartition des charges et des produits au sein du SEBC

9.3.3.4.1. Le revenu monétaire

L'article 32 des statuts du SEBC et de la BCE définit le revenu monétaire comme celui qui est obtenu des actifs détenus en contrepartie des billets en circulation et des dépôts reçus des établissements de crédit.

La somme des revenus monétaires, minorée des charges d'intérêt supportées sur les dépôts des établissements de crédit, est redistribuée à chaque BCN à due proportion de sa quote-part dans le capital libéré de la BCE.

Conformément à l'article 32-3 des statuts, le Conseil des gouverneurs a décidé que pour une durée maximale de cinq ans, à compter du 1^{er} janvier 1999, une méthode de calcul indirect du revenu monétaire serait mise en œuvre. Selon cette méthode, applicable aux exercices 1999 à 2001 inclus, le revenu monétaire est égal à la rémunération obtenue au travers du placement des seuls dépôts reçus des établissements de crédit. Ces placements sont réputés être rémunérés au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

9.3.3.4.2. La couverture des pertes de la BCE

Conformément à l'article 33-2 des statuts du SEBC et de la BCE, les pertes de la BCE sont imputées selon l'ordre suivant :

- a) sur la réserve générale de la BCE ;
- b) sur le revenu monétaire de l'Eurosystème de l'année concernée à rétrocéder aux BCN (cf. 9.3.3.4.1), après décision du Conseil des gouverneurs ;
- c) sur la créance que détient chaque BCN sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés (poste A7.2 de l'actif), en application de l'article 33-2 des statuts. Cet abandon de créance ne peut porter que sur la partie des pertes résultant des variations des cours de change. Il ne peut excéder :
 - le montant des pertes latentes de change des avoirs de réserve de la BCE minoré du montant déjà absorbé en application des points a) et b) ci-dessus,
 - 20 % du montant de la créance des BCN sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés ;
- d) par une prise en charge directe par les BCN. La perte résiduelle serait, dans ce cas, absorbée par une subvention versée à la BCE par les BCN appartenant à l'Eurosystème en proportion de leur part dans le capital libéré de la BCE et dans la limite du revenu généré par le « seigneuriage » issu du privilège d'émission des billets.

Au titre de l'exercice 1999, la charge supportée par la Banque de France pour couvrir les pertes de la BCE et qui figure dans le poste 1.5 du compte de résultat « Charges liées à la participation BCE » est répartie de la manière suivante.

	(en milliers d'euros)
	1999
Abandon du revenu monétaire	7 498
Subvention	39 362
Total	46 860

9.3.4. Les informations sur les postes du bilan, du hors-bilan et du compte de résultat

Pour des raisons de confidentialité, certaines informations relatives aux opérations effectuées dans le cadre de l'exercice des missions fondamentales de la Banque ne sont pas publiées, conformément aux décisions du Conseil général prises sur propositions du Conseil de la politique monétaire, en application de l'article 30 du décret n° 93-1278 du 3 décembre 1993.

9.3.4.1. Le bilan

T.1. Position en devises (hors relations avec le FMI)

Postes A2 de l'actif et P4 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.1.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
ACTIF		
Avoirs en devises		
Comptes à vue	1 252 549	3 352 832
Comptes à terme	3 011 149	911 570
Titres reçus en pension	559 228	–
Titres à revenu fixe (a)	32 271 089	28 949 891
Créances rattachées	444 518	343 991
Total	37 538 533	33 558 284
PASSIF		
Engagements en devises		
Titres donnés en pension livrée	494 625	–
Dettes rattachées	527	–
Total	495 152	–

(a) Valeur des titres au 1^{er} janvier 1999 intégrant les plus-values latentes au 31 décembre 1998

T.2. Relations avec le Fonds monétaire international

Postes A3 de l'actif et P5 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.1.2.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
ACTIF		
Relations avec le FMI		
Concours au FMI	5 427 527	3 839 247
Acquisitions de DTS	344 886	948 769
Créances rattachées	32 550	25 493
Total	5 804 963	4 813 509
PASSIF		
Contrepartie des allocations de DTS	1 473 997	1 303 177
Dettes rattachées	9 333	8 148
Total	1 483 330	1 311 325

T.3. Créances en euros sur non-résidents de la zone euro

Poste A4 de l'actif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.2.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998 (a)
Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	475 986	400
Créances rattachées	18 919	–
Total	494 905	400

(a) Ce poste retrace pour l'essentiel la position débitrice de la Banque de France dans le cadre du système *Target* de paiement transfrontière (cf. 9.3.1.2.1.) vis-à-vis des pays membres du SEBC et non membres de l'Eurosystème. *Target* fonctionne depuis le 4 janvier 1999.

T.4. Concours aux établissements de crédit

Poste A5 de l'actif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.3.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998 (a)
Opérations principales de refinancement	37 589 299	19 789 230
Opérations de refinancement à plus long terme	6 869 365	–
Opérations de réglage fin	31 500	5 676 746
Opérations structurelles	–	–
Facilité de prêt marginal	398 834	–
Appels de marge versés	–	–
Autres concours	–	–
Créances rattachées	44 494	10 666
Total	44 933 492	25 476 642

(a) Les opérations de politique monétaire du 31 décembre 1998 ont été reclassées selon la typologie en vigueur depuis le 1^{er} janvier 1999.

T.5.A. Titres en euros

Poste A6 de l'actif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.4.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Titres d'État	2 327 712	2 803 270
Créances rattachées	36 399	21 138
Total	2 364 051	2 824 408

T.5.B. Titres en euros

Poste A6 de l'actif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.4.)

(montants en milliers d'euros)

	1999				1998
	< 3 mois	3 mois-12 mois	1 an-2 ans	Total	
Titres à revenu fixe	1 362 405	793 675	171 632	2 327 712	2 803 270
Créances rattachées	–	–	–	36 359	21 138
Total	1 362 405	793 675	171 632	2 364 051	2 824 408

T.6. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés

Poste A7.2 de l'actif
(cf. commentaires au 9.3.1.2.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Créance sur la BCE au titre des avoirs de change transférés	8 416 847	–
Créances rattachées	194 714	–
Total	8 611 561	–

T.7.A. Opérations bancaires

Poste A11.1 de l'actif

(cf. commentaires au 9.3.3.3.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Titres de placement (a)	822 484	604 223
Titres d'investissement (b) (c)	485 157	351 027
Avances sur titres (d)	22 796	25 360
Autres opérations bancaires (e)	1 869 705	5 607 576
Créances rattachées	35 537	89 766
Total des opérations bancaires	3 235 679	6 677 952

- (a) Dont titres d'investissement transférés en titres de placement au cours de l'exercice : 0
 (b) Dont titres de placement transférés en titres d'investissement au cours de l'exercice : 0
 (c) Titres d'investissement vendus avant l'échéance : 0
 (d) Les avances sur titres sont des crédits à la clientèle garantis par le nantissement de titres.
 (e) Ce poste comprend principalement les comptes de correspondants étrangers.

T.7.B. Portefeuille-titres

Extraits du poste A11.1 de l'actif

(cf. commentaires au 9.3.3.3.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999			1998
	Titres de placement	Titres d'investissement	Total	
Titres à revenu fixe : valeur brute	235 912	485 157	721 069	531 685
<i>Effets publics</i>	211 903	133 587	345 490	280 507
<i>Titres émis par des organismes publics</i>	15 109	260 140	275 249	189 022
<i>Autres émetteurs</i>	8 900	91 430	100 330	62 156
Créances rattachées	1 934	19 766	21 700	20 261
Provisions	—	—	—	—
Valeur nette au bilan	237 846	504 923	742 769	551 946
Actions et autres titres à revenu variable	586 580		586 580	424 306
<i>OPCVM français et étrangers</i>	52 460		52 460	137 599
<i>OPCVM de capitalisation</i>	533 835		533 835	286 384
<i>Autres titres à revenu variable</i>	285		285	323
<i>Provisions</i>	- 8		- 8	- 741
Valeur nette au bilan	586 572		586 572	423 565

T.7.C. Titres à revenu fixe

Extraits du poste A11.1 de l'actif

(cf. commentaires au 9.3.3.3.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Surcote restant à étaler	999	1 972
Décote restant à étaler	—	173

T.8. Divers

Poste A11.2 de l'actif

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Comptes de régularisation	35 250	108 048
Produits à recevoir	31 821	42 713
Charges constatées d'avance	2 398	2 277
Autres comptes de régularisation	1 031	63 058
Divers (a)	2 651 725	2 146 839
TOTAL	2 686 975	2 254 887

(a) Cf. 9.3.3.3.2.5.

T.9.A. Valeurs immobilisées

Poste A12 de l'actif

(cf. commentaires au 9.3.3.3.2.1. et au 9.3.3.3.2.2.)

(montants en milliers d'euros)

	31 décembre 1998	Augmentation (a)	Diminution (a)	31 décembre 1999
Participation BCE (valeur brute)	841 685	—	—	841 685
Écart de conversion sur participation BCE	5 418	—	—	5 418
Participation BCE (valeur au bilan)	847 103	—	—	847 103
Titres de participation hors BCE (valeur brute)	13 063	—	3	13 060
Titres de l'activité de portefeuille (valeur brute)	30 749	16 785	5 916	41 618
Provisions sur titres de l'activité de portefeuille	1 039	—	1 039	—
Titres de l'activité de portefeuille (valeur nette)	29 710	16 785	4 877	41 618
Immobilisations incorporelles	247 283	81 311	22 126	306 468
Amortissements	225 963	39 683	1 414	264 232
Provisions	—	—	—	—
Net	21 320	41 628	20 712	42 236
Immobilisations corporelles	1 916 886	314 873	390 267	1 841 492
Amortissements	1 062 568	108 756	166 361	1 004 963
Provisions	—	—	—	—
Net	854 318	206 117	223 906	836 529
Total des immobilisations corporelles et incorporelles	875 638	247 745	244 618	878 765

(a) Les augmentations et les diminutions concernent également les transferts dans d'autres postes d'immobilisations.

T.9.B. Informations relatives aux filiales et participations

au 31 décembre 1999

Poste A12.2 de l'actif

(cf. commentaires au 9.3.3.3.2.1.)

(montants en milliers d'euros – parts en pourcentage)

	Poste du bilan	Cotation du titre	Part du capital détenu	Capitaux propres	Résultat 1999	Valeur comptable au bilan 1999
Sicovam	A 12.2	Non	39,99	44 747	13 310	7 426
Banque des règlements internationaux	A 12.2	Non	4,74	5 771 200	586 774	5 574
Banque centrale européenne	A 7.1	Non	21,04	3 779 810	247 281	841 685
Prévoyance immobilière	A 12.2	Non	98,40	2 734	214	ns
Banque de France Gestion	A 12.2	Non	99,99	814	680	ns

ns : non significatif

T.10. Engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro

Poste P2 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.7.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Comptes courants	24 174 322	16 589 357
Autres engagements	77 344	1 885 794
Facilités de dépôt	68 500	–
Reprises de liquidité en blanc	–	1 885 794
Mises en pension	–	–
Appels de marge reçus	8 844	–
Dettes rattachées	17 170	59 006
TOTAL	24 268 836	18 534 157

T.11. Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro

Poste P3 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.2.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	7 112 164	898 658
Dettes rattachées	–	–
Total	7 112 164	898 658

T.12. Relations au sein de l'Eurosystème

Poste P6 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.8.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Dettes nettes vis-à-vis de l'Eurosystème	18 651 761	–
Dettes rattachées	93 057	–
Total	18 744 818	–

T.13. Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro

Poste P7 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.2.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Compte du Trésor public	1 057 229	13 578 410
Autres engagements	2 745 542	2 233 805
Dettes rattachées	178	4 882
Total	3 802 949	15 817 097

T.14. Opérations bancaires

Poste P9.1 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.3.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Dépôts à vue (a)	650 142	523 112
Autres opérations bancaires	916 418	1 544 386
Dettes rattachées	12 753	11 172
Total	1 579 313	2 078 670

(a) Les dépôts en euros de la clientèle institutionnelle (hors institutions financières monétaires) et des particuliers sont enregistrés dans le poste P7.2

T.15. Divers

Poste P9.2 du passif

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Comptes de régularisation	335 027	275 965
Produits constatés d'avance	28	27
Charges à payer	332 249	276 073
Autres comptes de régularisation	2 750	- 135
Divers (a)	2 356 479	2 390 148
TOTAL	2 691 507	2 666 113

(a) Cf. 9.3.3.3.2.5.

T.16. Provisions pour risques et charges

Poste P9.3 du passif

(montants en milliers d'euros)

	1998	Augmentation	Diminution	1999
Provisions pour restructurations (a)	64 028		8 674	55 354
Provisions pour repyramidage (b)	76 225		6 845	69 380
Provisions pour indemnités de départ en retraite	82 081	3 509	—	85 590
Autres (c)	108 471	69 792	37 507	140 756
Total	330 805	73 301	53 026	351 080

(a) Provisions constituées dans le cadre de plans d'optimisation du réseau des caisses, du réseau parisien de succursales et de la fabrication des billets

(b) Provisions relatives à la mise en œuvre d'un dispositif d'incitation à des départs anticipés pour des agents en fin de carrière

(c) Provisions pour divers passifs sociaux (allocations décès, médailles du travail, congés de longue maladie, rentes accidents du travail) et autres

T.17. Comptes de réévaluation

Poste P9.4 du passif
(cf. commentaires au 9.3.3.1.1.1. et au 9.3.3.1.4.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Comptes de réévaluation or	4 196 099	—
Comptes de réévaluation devises	5 516 806	—
Comptes de réévaluation titres	1 128	—
Total	9 714 033	—

T.18. Capital, réserves et report à nouveau
 Poste P13 du passif

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Capital	457 347	457 347
Réserves	2 217 834	1 801 242
Réserves réglementaires	107 773	81 957
Plus-values à long terme	130 285	130 285
Autres réserves (a)	1 979 776	1 589 000
Report à nouveau (b)	46 570	193
TOTAL	2 721 751	2 258 782

(a) Conformément au décret du 3 décembre 1993, la Banque doit financer ses investissements sur des réserves préalablement constituées. En outre, la Banque est son propre assureur en matière de risque responsabilité civile, en matière de sinistres affectant des immeubles lui appartenant et pour les dégâts causés à ces biens par un tiers. Le poste « Autres réserves » comporte pour l'essentiel ces deux types de réserves.

(b) Dont incidence du changement de méthode (46,3 millions d'euros), cf. 9.3.2.3.

9.3.4.2. Le hors-bilan

T.19. Éléments de hors-bilan

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Engagements sur titres	—	—
Titres à recevoir	—	—
Titres à livrer	—	—

9.3.4.3. Le compte de résultat

T.20. Intérêts et produits et charges assimilés résultant des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC			
<i>(montants en milliers d'euros)</i>			
		1999	1998
Intérêts sur avoirs en devises		1 717 273	1 678 552
Intérêts sur créances sur le FMI		190 759	143 479
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents de la zone euro		424 884	—
Intérêts sur concours aux établissements de crédit		653 295	385 681
Intérêts sur titres en euros		74 836	96 475
Intérêts sur créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés		194 714	—
Autres intérêts		173	849
Total des intérêts et produits assimilés	(A)	3 255 934	2 305 036
Intérêts sur engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro		- 540 828	- 176 666
dont : <i>Rémunérations versées au titre des réserves obligatoires</i>		- 494 856	- 91 653
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS		- 48 866	- 54 385
Intérêts sur engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro		- 13	—
Intérêts sur engagements en devises		- 24 709	- 5 260
Intérêts sur la dette nette vis-à-vis de l'Eurosystème		- 760 232	—
Total des intérêts et charges assimilés	(B)	- 1 374 648	- 236 311
Produits net d'intérêt	(C = A + B)	1 881 286	2 068 725

T.21. Résultat net des opérations sur titres libellés en devises et sur titres libellés en euros			
Poste 1.2 du compte de résultat (cf. commentaires au 9.3.3.1.1.1. et au 9.3.3.1.4.)			
<i>(montants en milliers d'euros)</i>			
		1999	1998
Solde net sur les titres en devises (a)		- 118 729	- 1 881
Solde net sur les titres en euros		- 2 573	1 381
Total		- 121 302	- 500
NB : À l'exclusion des effets liés aux variations du cours de change qui figurent dans le poste 1.3 du compte de résultat			

T.22. Résultat net de change sur devises et or			
Poste 1.3 du compte de résultat (cf. commentaires au 9.3.2.1.1.)			
<i>(montants en milliers d'euros)</i>			
		1999	1998
Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes	(A)	102 139	4
Net des dotations/ prélèvements sur les réserves de réévaluation	(B)	- 102 139	—
TOTAL	(C = A + B)	0	4

T.23. Charges liées à la participation BCE

Poste 1.5 du compte de résultat
(cf. commentaires au 9.3.3.4.2.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Subvention à verser	- 39 362	–
Abandon du revenu monétaire à recevoir	- 7 498	–
Total (charge nette)	- 46 860	–

T.24. Solde de la répartition du revenu monétaire

Poste 1.6 du compte de résultat
(cf. commentaires au 9.3.3.4.1. et au 9.3.3.4.2.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Revenu monétaire à transférer	- 9 092	–
Revenu monétaire à recevoir	7 498	–
Provision du revenu monétaire à recevoir	–	–
Total (charge nette)	- 1 594	–

T.25. Intérêts et produits et charges assimilés résultant des autres activités

Poste 2.1 du compte de résultat
(cf. commentaires au 9.3.3.3.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Intérêts sur titres de placement (a)	10 428	9 284
Intérêts sur titres d'investissement (a)	27 947	29 686
Intérêts relatifs à la créance sur le Trésor public	91 470	109 763
Autres intérêts acquis (a)	80 871	121 455
Total des intérêts et produits assimilés (A)	210 716	270 188
Intérêts relatifs au compte du Trésor public	- 78 028	- 93 192
Autres intérêts dus (b)	- 72 218	- 111 729
Total des intérêts et charges assimilés (B)	- 150 246	- 204 921
Produits net d'intérêt (C = A + B)	60 470	65 267

(a) Ces intérêts se rapportent aux titres et opérations enregistrés dans le poste A11.1.

(b) Ces intérêts se rapportent aux opérations enregistrées dans les postes P7.2 et P9.1.

T.26. Résultat net sur opérations financières

Poste 2.2 du compte de résultat
(cf. commentaires au 9.3.3.3.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Titres de placement (a)	191	27 247
Dotations aux provisions	- 567	- 741
Reprises de provisions	1 300	307
Soldes des plus- et moins-values de cessions	- 542	27 681
Titres d'investissement (a)	—	—
Soldes des plus- et moins-values de cessions	—	—
Résultat net de change (b)	5 423	17 433
TOTAL	5 614	44 680

(a) Ces produits et charges se rapportent aux titres de placement enregistrés dans le poste A11.1.

(b) Ces produits et charges se rapportent essentiellement à des opérations enregistrées dans les postes A11.1 et P9.1.

T.27. Revenus des titres de participation et de l'activité de portefeuille

Poste 2.4 du compte de résultat
(cf. commentaires au 9.3.3.3.2.1.)

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Titres de participation (a)	9 182	8 146
Dividendes	9 182	8 146
Titres de l'activité de portefeuille	9 917	418 098
Dividendes	1 766	3 728
Solde en gain sur les titres de l'activité de portefeuille (a)	8 151	414 370
TOTAL	19 099	426 244

(a) Plus- et moins-values de cession, reprises et dotations aux provisions pour dépréciation

T.28. Autres produits et charges

Poste 2.5 du compte de résultat

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Dividendes sur titres de placements (a)	2 135	2 201
Autres produits sur activités bancaires	18 604	14 810
Rémunération des services rendus à l'État	120 557	120 516
Autres produits (b)	323 179	243 536
Total des autres produits (A)	464 475	381 063
Total des autres charges (B)	- 8 717	- 5 901
Produits net des autres produits et charges (C = A + B)	455 758	375 162

(a) Ces produits et charges se rapportent aux titres de placement enregistrés dans le poste A11.1.

(b) Ce poste inclut, notamment, la facturation des consultations de fichiers gérés par la Banque de France (FNCI, FICP, FCC, FIBEN).

T.29. Frais de personnel et charges assimilées

Poste 3.1 du compte de résultat

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Salaires et traitements et charges fiscales liées	- 728 556	- 709 540
Charges sociales	- 148 028	- 188 247
Charges de retraite	- 376 310	- 352 107
Intéressement et participation	- 24 817	- 31 207
Total des frais de personnel	- 1 277 711	- 1 281 101

T.30. Charge fiscale

Poste 6 du compte de résultat

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Charge d'impôt de l'exercice	274 821	581 734
sur le résultat ordinaire	274 821	581 734
sur le résultat exceptionnel	—	—

9.3.4.4. Les autres informations

Les employés de la Banque de France bénéficient d'un régime de retraite institué par un décret impérial du 16 janvier 1808. Il est actuellement régi par le décret n° 68-300 du 29 mars 1968 modifié. Il appartient à la catégorie des régimes dits « spéciaux ». À l'instar du régime général et des régimes complémentaires d'assurance vieillesse (AGIRC et ARRCO), qui servent les retraites des salariés de l'industrie, du commerce et des services, le régime spécial de la Banque de France verse aux retraités de l'entreprise la totalité des pensions à laquelle la carrière effectuée leur donne droit.

Le régime de retraite de la Banque de France est donc une composante à part entière du régime obligatoire d'assurance vieillesse au même titre que les autres régimes spéciaux et que les régimes général et complémentaires.

Au 31 décembre 1999, le montant net des engagements de retraite sous déduction de la valeur comptable du portefeuille-titres de la Caisse de réserve de la Banque vis-à-vis de son personnel s'élève à 6 092 947 milliers d'euros.

T.31. Engagements en matière de retraite

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Engagements vis-à-vis des retraités	3 405 516	3 493 209
Engagements vis-à-vis des actifs	2 687 431	2 759 127
Total	6 092 947	6 252 336

Ces engagements ont été calculés en prenant en compte l'ensemble des actifs, des retraités et des ayants droit. Le montant des engagements sur les actifs a été déterminé à l'aide d'une méthode prospective avec salaires de fin de carrière et en retenant un âge de départ en retraite de 60 ans. Un taux d'actualisation de 4,5 % et un taux d'inflation de 2,0 % ont été retenus.

Ces engagements ne sont pas provisionnés au passif du bilan.

Par ailleurs, les indemnités de départ en retraite (non compris dans le montant des engagements ci-dessus) versées lors du départ du personnel font l'objet d'une provision inscrite au passif du bilan (cf. tableau T.16.).

T.32. Rémunération des organes de direction

(montants en milliers d'euros)

	1999	1998
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction (a)	5 150	5 172
(a) Les organes de direction de la Banque se composent des membres du Conseil de la politique monétaire et des neuf directeurs généraux.		

9.4. Le rapport des commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD
125, rue de Montreuil
75011 PARIS

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit
185, avenue Charles de Gaulle
92203 NEUILLY SUR SEINE

BANQUE DE FRANCE
39, rue Croix des Petits Champs
75001 PARIS
RCS Paris B 572 104 891

**RAPPORT GÉNÉRAL
DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Comptes annuels
Exercice clos le 31 décembre 1999

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 1999, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Banque de France, établis en euros, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- les vérifications spécifiques découlant de l'application de la loi du 4 août 1993 et son décret d'application.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le gouverneur. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

9.4.1. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels, établis à compter de l'exercice 1999 conformément aux règles et principes comptables arrêtés par le Système européen de banques centrales (SEBC) pour les activités de banque centrale et selon les règles et principes comptables applicables en France pour les autres activités, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Banque de France à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants.

- Le chapitre 9.3.2. de l'annexe présente les principales modifications de règles comptables et leur incidence ainsi que les nouvelles règles de présentation des comptes annuels induits par la mise en place du SEBC.

Afin d'assurer une comparabilité des données financières présentées, les comptes comparatifs de l'exercice 1998 ont été établis sous la forme d'une situation *pro forma* selon le nouveau référentiel de principes et de présentation comptable.

- Comme exposé au chapitre 9.3.4. de l'annexe, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par le décret du 3 décembre 1993, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées.

9.4.2. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes de la profession applicables, aux vérifications spécifiques prévues par la loi du 4 août 1993 et son décret d'application.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le « Rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque ».

Paris et Neuilly, le 28 avril 2000

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit

Jean-Louis Lebrun

Michel Barbet-Massin

Pascal Pincemin

SOMMAIRE

DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

INCLUS DANS LE TEXTE

1. L'évolution économique de la France et son contexte européen et mondial	11
1.1. L'économie internationale	11
– PIB – Taux de chômage – Prix de détail	11
1.2. La situation dans l'Union européenne	21
– Équilibre des biens et services dans la zone euro	21
– Finances publiques des principales économies de l'OCDE	25
– Graphique : Taux directeurs	26
1.3. L'économie française	29
– Croissance en volume du PIB	29
– Contribution à la croissance des composantes du PIB	30
– Graphiques :	
• Évolution de la production dans l'industrie	31
• Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie	33
• Niveau des stocks et des carnets de commandes par rapport à un niveau jugé normal dans l'industrie	33
• Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	36
– Soldes des échanges extérieurs de marchandises (CAF-FAB)	37
– Graphique : Variations trimestrielles de l'emploi salarié	40
– Évolution des finances publiques	40
– Graphiques :	
• Déficit public en SEC 95	41
• Dette publique en SEC 95	41
2. La monnaie et les financements	45
2.2. La mise en œuvre décentralisée du dispositif opérationnel de l'Eurosystème en France	49
– Graphiques :	
• Évolution des taux interbancaires à 3 mois	52
• Évolution des taux Euribor	53
• Évolution de la courbe des taux sur titres d'État français	55
– Évolution des rendements des titres d'État français	55
– Graphiques :	
• Évolution des rendements des titres d'État à 10 ans en France et aux États-Unis	56
• Écarts par rapport au taux français – Zone euro	57
• Écarts par rapport au taux français – Pays <i>out</i>	58
– OAT, OATi et point mort d'inflation (à 10 ans)	59
– Graphique : OAT, OATi et point mort d'inflation (à 10 ans)	59
– OAT, OATi et point mort d'inflation (à 30 ans)	60

2.3. Les placements et le financement de l'économie française dans le cadre de la zone euro	61
– Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro	61
– Graphique : Dépôt à vue – France et zone euro	63
– Placements financiers à long terme	65
– Graphique : Crédits – France et zone euro	67
– Crédits par secteurs bénéficiaires – France et zone euro	67
– Crédits par agents et par objets	68
– Graphiques :	
• Crédits aux ménages	68
• Crédit aux sociétés non financières	69
– Endettement intérieur total	70
– Graphiques :	
• Endettement des agents non financiers <i>via</i> les marchés internes	70
• Endettement intérieur total (EIT) par agents	71
– Tableau des financements et des placements des agents non financiers	72
 3. La balance des paiements de la France	 73
– Résultats de la balance des paiements	74
3.1. Le compte de transactions courantes	75
– Compte de transactions courantes	75
– Graphique : Principales composantes des transactions courantes	76
– Marchandises générales	77
– Graphique : Commerce extérieur	78
– Produits industriels	79
– Ventilation géographique	
du solde des échanges extérieurs de marchandises	80
– Soldes des services	81
– Graphique : Voyages	82
– Revenus	84
– Transferts courants	85
3.2. Le compte de capital	87
– Compte de capital	87
3.3. Le compte financier	89
– Balance des paiements : compte financier	89
– Investissements directs – Répartition par natures d'opérations	90
– Investissements de portefeuille	92
– Flux nets du secteur bancaire	94

4. Les marchés de capitaux et de change	97
4.1. L'activité bancaire et financière internationale	97
– Graphique : Créances bancaires transfrontière et émissions internationales de titres	97
– Flux de créances bancaires transfrontière	98
– Graphiques :	
• Encours de créances bancaires transfrontière à fin septembre 1999 – Origine géographique	99
• Flux de créances bancaires transfrontière sur les neuf premiers mois de 1999 – Origine géographique	99
– Origine géographique des créances transfrontière – Principaux pays	100
– Destination des créances bancaires transfrontière	101
– Créances bancaires transfrontière – Répartition par monnaies	102
– Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux	103
– Émissions nettes de titres internationaux – Répartition par nationalités d'émetteurs	104
– Émissions nettes de titres internationaux – Répartition par devises	105
4.2. Les marchés de change	107
– Graphiques :	
• Évolution de l'euro (EUR) contre dollar (USD)	108
• Évolution du dollar (USD) et de l'euro (EUR) contre yen (JPY)	109
• Évolution du dollar (USD) contre real (BRL)	111
• Volatilités implicites à 1 mois du dollar	113
• Écarts de rendement entre la dette souveraine des pays émergents et les titres d'État américains	114
• Écarts de rendement entre les <i>swaps</i> de taux d'intérêt et les titres d'État américains (échéance 10 ans)	114
4.3. Le marché de l'or	117
– Graphique : Cours de l'once d'or en dollars	117
4.4. L'activité des marchés français	119
– Titres du marché monétaire	121
– Répartition des émissions par catégories de souscripteurs en 1999	123
– Émissions d'obligations sur la place de Paris – Obligations et titres participatifs	124
– Graphique : Évolution des indices boursiers en 1999	128
– Évolution des indices européens	128
– Évolution du SBF 250 par secteurs en 1999	130
– Graphique : Évolution de l'encours des titres d'OPCVM monétaires	134
– Population et activité des OPCVM à vocation générale	134
– Évolution des différents fonds	137
– Émissions de parts de fonds communs de créances	137
– Émissions de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés	138

5. Le système bancaire et financier et les systèmes de paiement	139
5.1. Le système bancaire et financier	139
– Évolution du nombre des établissements de crédit et des entreprises d'investissement	149
5.2. L'organisation et le fonctionnement des systèmes de paiement et de titres	157
– Moyens de paiement	157
– Systèmes d'échange – Paiements de masse	158
– Systèmes d'échange – Paiements de montant élevé	160
7. L'évolution des relations internationales dans les domaines monétaire et financier	185
7.1. La coopération internationale	185
– Contribution de la France aux institutions multilatérales de développement autres que le groupe de la Banque mondiale en 1999	194
8. L'organisation et l'activité de la Banque	203
8.1. L'organisation	203
– Effectifs – Personnel statutaire et du cadre latéral – Autres personnels	205
8.2. L'activité et les métiers	207
– Mouvements de billets aux guichets de la Banque de France	209
9. Les comptes de la Banque	223
9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque	223
– Regroupement des postes du bilan par principales activités	224
– Billets en circulation et avances aux Instituts d'outre-mer	224
– Billets en circulation et PIB total	225
– Répartition des billets par types de coupures	225
– Opérations sur or et devises	226
– Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change	227
– Opérations avec le Trésor public	230
– Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	230
– Concours de la Banque de France aux établissements de crédit	231
– Opérations diverses	233
– Principaux soldes du compte de résultat	233
9.2. Le bilan et le compte de résultat	239
– Bilan au 31 décembre 1999	240-241
– Compte de résultat au 31 décembre 1999	242

9.3. L'annexe aux comptes annuels	243
– Position en devises (hors relations avec le FMI) (T.1.)	259
– Relations avec le Fonds monétaire international (T.2.)	259
– Créances en euros sur non-résidents de la zone euro (T.3.)	259
– Concours aux établissements de crédit (T.4.)	260
– Titres en euros (T.5.A.)	260
– Titres en euros (T.5.B.)	260
– Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés (T.6.)	260
– Opérations bancaires (T.7.A.)	261
– Portefeuille-titres (T.7.B.)	261
– Titres à revenu fixe (T.7.C.)	261
– Divers (T.8.)	262
– Valeurs immobilisées (T.9.A.)	262
– Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 1999 (T.9.B.)	262
– Engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro (T.10.)	263
– Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro (T.11.)	263
– Relations au sein de l'Eurosystème (T.12.)	263
– Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro (T.13.)	263
– Opérations bancaires (T.14.)	264
– Divers (T.15.)	264
– Provisions pour risques et charges (T.16.)	264
– Comptes de réévaluation (T.17.)	264
– Capital, réserves et report à nouveau (T.18.)	265
– Éléments de hors-bilan (T.19.)	265
– Intérêts et produits et charges assimilés résultant des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC (T.20.)	266
– Résultat net des opérations sur titres libellés en devises et sur titres libellés en euros (T.21.)	266
– Résultat net de change sur devises et or (T.22.)	266
– Charges liées à la participation BCE (T.23.)	267
– Solde de la répartition du revenu monétaire (T.24.)	267
– Intérêts et produits et charges assimilés résultant des autres activités (T.25.)	267
– Résultat net sur opérations financières (T.26.)	268
– Revenus des titres de participation et de l'activité de portefeuille (T.27.)	268
– Autres produits et charges (T.28.)	268
– Frais de personnel et charges assimilées (T.29.)	269
– Charge fiscale (T.30.)	269
– Engagements en matière de retraite (T.31.)	269
– Rémunération des organes de direction (T.32.)	270

SOMMAIRE DES ANNEXES

Index	A. 1	283
Aide-mémoire monétaire	A. 2	289
Taux d'intérêt à court et à long termes	A. 3	290
Emprunts phares français à 10 ans	A. 4	291
Écart entre les taux à long terme, France – Pays du G 7	A. 5	291
Taux directeurs de la Banque de France et du SEBC	A. 6	292
Répartition par natures		
des garanties apportées aux opérations de politique monétaire	A. 7	293
Taux des prêts sur le marché interbancaire (pensions)	A. 8	294
Situation de liquidité du système bancaire	A. 9	295
Réserves obligatoires	A. 10	296
Principaux taux de rémunération des placements financiers	A. 11	297
Émissions brutes de valeurs mobilières	A. 12	298
Principales caractéristiques des titres de créances négociables et des bons du Trésor	A. 13	299
Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)	A. 14	302
Bons du Trésor	A. 15	303
Commerce extérieur de la France	A. 16	305
Balance des paiements de la France avec l'extérieur	A. 17	306
Billets et pièces en circulation (graphique)	A. 18	308
Variation de la circulation de billets par rapport à l'encours de fin d'année (graphique)	A. 19	309
Évolution du rapport billets et pièces en circulation/PIB dans les pays du G 10 (graphique)	A. 20	309
Organisation générale du système de paiement de montant élevé	A. 21	311
Organigramme – 31 décembre 1999	A. 22	312
– Mars 2000		
Conseil consultatif au 31 décembre 1999	A. 23	314
Implantation de la Banque de France en province au 31 décembre 1999	A. 24	315

A. 1

Index

A

Accords généraux d'emprunt (AGE) : **7.1.2.1., 9.1.1.2.** ;

Actions :
fiscalité : **2.3.1.3.** ;
marché : **4.4.3.** ;
placements : **2.3.1.3., 4.4.3.2.** ;

Administrations publiques : **1.3.3., 2.3., Encadré n° 5, 3.1.4., 3.2., 4.4.2.1., 6.2.2.3.** ; voir aussi Déficit public,
Dette publique, Finances publiques

Afrique : **1.1.1.5.** ; voir aussi Zone franc

Agrégats
de monnaie : **2.1.1., 2.3.** ;
voir aussi M1, M2, M3, **Encadré n° 5**

An 2000 :
concertation de place : **5.1.1., 5.2.2.5., 6.2.2.1., Encadré n° 13** ;
effets sur la circulation des billets : **9.1.1.1.** ;
effets sur les émissions internationales : **4.1.2.1.** ;
effets sur marché financier : **Encadré n° 5** ;
liquidité : **2.3.1.1., 4.2.2.2.** ;
facilité FMI : **7.1.2.1.**

Aide publique au développement : **7.1.3.1.**

Allemagne : **1.2.1., 1.3.2., 2.1.2., 3.1., 3.3.1.**

Amérique latine : **1.1.1.4., 4.2.1.4.** ;
voir aussi Pays émergents

Asie : **1.1.1.1., 3.1.1.9.1., 4.1.1.2., 4.1.2.1., 4.2.1.4.** ;
voir aussi Japon, Pays émergents

Association française des banques (AFB) : **5.1.2.2.**

Association française des établissements de crédit
et des entreprises d'investissement (AFECEI) : **6.2.2.1.**

Association internationale de développement (AID) : **7.1.2.3.**

Avis de prélèvement : **5.2.1.1.**

Avoirs de réserve : **3., 3.3.4., 9.1.1.2., 9.3.4.2.**

B

Balance commerciale : voir Commerce extérieur

Balance courante : voir Transactions courantes

Balance des paiements :
compte de capital : **3.2.** ;
compte de transactions courantes : **3.1.** ;
compte financier : **3.3.**

Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) : **7.2.3., 7.2.7.**

Banque centrale européenne (BCE) : **2.1., 2.2., 3.3.3., 4.2.1.1., 5.2.2.1., 6.1.1., 6.1.2., 6.1.3., 6.2., 8.2.4., 9.1.2.1., 9.3.1.1., 9.3.3.4.** ;
voir aussi Eurosystem
et Système européen de banques centrales

Banque de France :
activités : **8.2., 9.3.1.** ;
bilan : **9.1.1., 9.2., 9.3.2., 9.3.3., 9.3.4.** ;
Comité de direction : **8.1.5.** ;
Conseil consultatif : **8.1.4., Annexe A. 23** ;
Conseil de la politique monétaire (CPM) : **8.1.2.** ;
Conseil général : **8.1.3.** ;
effectifs : **8.1.7.** ;

gouverneur : **5.1.1., 5.2.2.2., 7.2.7., 9.3.1.2.2., 9.3.2.1.1.** ;
organigramme : **Annexe A. 22** ;
produit net monétaire : **9.1.2.1.** ;
produits nets non monétaires : **9.1.2.2.** ;
provisions : **9.1.2.1., 9.1.2.2., 9.1.2.3., 9.3.3., 9.3.4., 9.3.4.1.-T.15** ;
résultat : **9.1.2., 9.3.2., 9.3.4.3.**

Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) : **7.2.3., 7.2.7.**

Banque des règlements internationaux (BRI) : **4.1., 7.1.2.2.**

Banque mondiale : **7.1.1.2., 7.1.2.3.**

Belgique : **1.2.1.1.**

Besoin de financement des administrations publiques :
voir Déficit public

Besoin de refinancement : voir Liquidité bancaire

Billets :
circulation : **6.2.1.1., 6.2.1.2., 6.2.2.1., 8.2.2., 9.1.1.1., 9.3.3.1.6.** ;
en euros : **6.2.1., 8.2.2.** ;
fabrication : **8.2.2., 9.3.1.2.3.**

Billets de trésorerie : **4.4.1.2.**

Bons à moyen terme négociables (BMTN) : **3.3.2., 4.4.1.2.**

Bons du Trésor : **1.3.3.3., 4.4.1.2., 8.2.4.4., Annexe A. 15**

Bourse de Paris : **4.4.3.2., 5.1.2.4., Encadré n° 12.** ;
voir aussi Actions, CAC 40, Indices boursiers,
Entreprises de marché

Brésil : **1.1.1.4., 4.2.1.4.**

Budget de l'État : voir Finances publiques

C

CAC 40 : **4.4.3.2., 4.4.4.**

Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) : **4.4.2.1.**

Canada : **1.1.3.**

Capacités de production : **1.3.1.2.**

Cartes bancaires : **5.2.1.1., 5.2.2.4.** ;
voir aussi Porte-monnaie électronique

Centrale de bilans : **8.2.6.**

Centrale des règlements interbancaires (CRI) : **5.2.1.2., 5.2.2.2.** ;
voir aussi Système net protégé,
Transferts Banque de France

Centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC) : **5.2.1.1.**

Certificats de dépôt : **2.2.3.1., 2.3.1.1., 3.3.2., 4.4.1.2.**

Chambres de compensation : **5.2.1.1.**

Change :
avoirs : voir Avoirs de réserve ;
dollar/euro : **3.1.1.1., 2.2.3.2.** ;
élargissement de l'UE : **6.1.3.3.** ;
marchés : **4.2., 8.2.4.1.** ;
mécanisme de change européen :
ancien : **6.1.1.** ;
nouveau (MCE II) : **4.2.1.2., 6.1.2.1.** ;
taux : **2.1.1., 8.2.4.1.**

Chèques : **5.2.1.1., 5.2.2.** ;
chèques en euros : **6.2.2.4.** ;
voir aussi CREIC, FCC, FNCI

A. 1

Index (suite)

- Chômage :
 zone euro : **1.2.1.** ;
 France : **1.3.2.4.** ;
 autres pays de l'UE : **1.2.2.** ;
 autres pays : **1.1.**
- Circulation fiduciaire : voir Billets
- Club de Londres : **1.1.1.2., 7.1.3.2.**
- Club de Paris : **1.1.1.2., 3.2., 7.1.1.2., 7.1.3.**
- Codevi : **2.3.1.1.**
- Comité de Bâle : **5.1.2.1., 7.1.1.2., 8.2.5.**
- Comité consultatif (Comité des usagers – CNCT) : **5.1.3.1.**
- Comité de convergence : **7.2.4., 7.2.6., 8.2.4.1.**
- Comité économique et financier (UE) : **6.1.3.1.**
- Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) : **5.1.1., 8.2.5.**
- Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) : **5.1.2.3., 8.2.5.**
- Comité monétaire et financier international (ex-Comité intérimaire) : voir Fonds monétaire international
- Comité national de l'euro : **5.1.3.1., 6.2.2.2., 6.2.2.4.**
- Comité sur le système financier mondial (ex-Comité permanent des euromonnaies) : **7.1.1.2., 7.1.2.2., 8.2.4.1.**
- Comité sur les systèmes de paiement et de règlement : **5.2.3.1., 7.1.2.2.**
- Commerce extérieur : **1.2.1.1., 1.3.1.4., 1.3.2.2., 3.1.1.** ;
 compétitivité : **1.3.2.1.** ;
 taux de couverture : **3.1.1.1.**
- Commission bancaire : **5.1.1., 5.1.2.2., 5.1.2.4., 8.2.5.**
- Commission des opérations de bourse (COB) : **5.1.1., 8.2.7.**
- Commission européenne : **4.2.1.1., 5.1.2.1., 6.1.1., 6.1.3.1., 6.2.1.1.**
- Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) : **1.1.1.5., 7.2.2., 7.2.4., 7.2.5.**
- Comores : **7.2.**
- Compétitivité : voir Commerce extérieur
- Concours au système bancaire : voir Liquidité bancaire
- Conseil consultatif : voir Banque de France
- Conseil de la politique monétaire : voir Banque de France
- Conseil des gouverneurs : **2.1.1., 2.1.2., 5.2.2.1., 6.1.2.1., 6.1.2.2.** ;
 voir aussi BCE, Eurosystème
- Conseil des marchés financiers (CMF) : **5.1.1., 5.1.2.3., 5.2.2.1.**
- Conseil Ecofin : **6.1.3.1., 6.2.1.1., 8.2.2.**
- Conseil européen : **4.2.1.2., 6.1.1., 6.1.3.1., 6.1.3.3.**
- Conseil général : voir Banque de France
- Conseil national du crédit et du titre (CNCT) : **5.1.3.3.**
- Consommation des ménages :
 zone euro : **1.2.1.1.** ;
 France : **1.3.1.** ;
 autres pays : **1.1.**
- Contrat notionnel : voir Produits dérivés
- Contrats optionnels : voir Produits dérivés
- Contribution sociale généralisée (CSG) : **1.3.3.1.**
- Contrôle bancaire : **5.1.2.1., 7.1.1.2., 7.1.2.2.** ;
 voir aussi Comité de Bâle, Commission bancaire, secteur bancaire et financier (Réglementation)
- Convergence :
 candidats à l'élargissement : **1.2.2., 6.1.3.3.** ;
 comité : voir comité de convergence ;
 marchés de taux : **2.2.3.** ;
 rapports (sur la) : **6.1.3.3.**
- Conversion de la dette publique en euros :
 voir Dette publique
- Coopération internationale : **5.1.1., 7.1.**
- Couronne danoise : **4.2.1.2.**
- Coût du crédit :
 aux entreprises : **1.3.1.2.** ;
 aux particuliers : **1.3.1.1.**
- Couverture des risques : **5.1.2.1.** ;
 voir aussi Secteur bancaire et financier (Réglementation), Risques
- Créances :
 admises en garantie des opérations de banque centrale : **2.2.1.2.** ;
 transfrontière : **4.1.1.**
- Crédit :
 à l'habitat : **2.3.2.1.** ;
 à la consommation : **2.3.2.1.**

D

- Danemark : **1.2.2., 4.2.1.2.**
- Déficit public : **1.3.3.** ;
 étranger : **1.1.1., 1.2.2.** ;
 France : **1.3.2.4.** ;
 voir aussi Convergence, Finances publiques
- Dématérialisation : **5.2.1.1.**
- Dépôts à terme : **2.3.1.1.**
- Dépôts à vue : **2.3.1.1.**
- Dette publique :
 zone euro : **1.2.1.4.** ;
 France : **1.3.3.1.** ;
 autres pays de l'UE : **1.2.2.** ;
 autres pays : **1.1.2.** ;
 gestion : **8.2.4.4.** ;
 voir aussi Convergence, Finances publiques
- Dollar canadien : **1.1.3.**
- Dollar des États-Unis : **4.1.1.3., 4.1.2.2., 4.2.1.1., 4.2.2.1.**
- Drachme grecque : **4.2.1.2.**
- Droits de tirage spéciaux (DTS) : **7.1.2.1., 9.1.1.2.**

E

- Échanges extérieurs :
 marchandises : **1.3.2.2., 3.1.1.1., 3.1.1.2., 3.1.2.** ;
 services : **3.1.2.** ;
 voir aussi Commerce extérieur
- Économies émergentes : voir Pays émergents
- Écu : **6.1.1.**
- Émissions :
 euro : **4.1.2.1., 4.1.2.2., 4.4.1.2., 4.4.2.1.** ;
 internationales : **4.1.2.** ;
 marché domestique :
 actions : **4.4.3.1.** ;
 obligations : **4.4.2.1.** ;
 titres du marché monétaire : **4.4.1.2.**

A. 1

Index (suite)

Emploi : **1.2.1.2., 1.3.2.4.** ;
 zone euro : **1.2.1.2.** ;
 France : **1.3.2.4.** ;
 voir aussi Chômage

Endettement intérieur total (EIT) : **2.1.2., 2.3.2.2.**

Eonia (*Euro Overnight Index Average*) : **4.4.1.1., Encadré n° 10**

Entreprises :
 de marché : **5.1.1.** ;
 voir aussi Matif, Société des bourses françaises (SBF) ;
 d'investissement : **5.1.2.2., 5.1.2.3., 5.1.3.4., 8.2.5.**

Épargne :
 contractuelle : **2.3.1.2.** ;
 financière : **2.3.1.3.** ;
 fiscalité : **2.2.1.3., Encadré n° 8** ;
 logement : **2.3.1.1., 2.3.1.2.** ;
 rémunération : **2.3.1.2., 5.1.2.2.**

Espace économique européen (EEE) : **5.1.2.2.**

Espagne : **1.2.1.**

Établissements de crédit : **2.2.1.1., 2.2.1.2., 2.2.2., 4.4.1.2., 4.4.2.1., 5.1.2., 5.2.1., 5.2.2.4., 5.2.2.5., 5.2.4., 6.2.2.1., 8.2.2., 8.2.5., 9.1.1., 9.3.** ; voir aussi Réserves obligatoires, Institutions financières monétaires

États-Unis : **1.1.3., 4.2.1.1.**

Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*) : **1.2.1.5., 2.2.3.1., 4.4.1.1., Encadré n° 10** ;
 contrats Euribor : **4.4.4.**

Euro
 fiduciaire : **6.2.1.1., 6.2.2.1., 8.2.1., 8.2.2.** ;
 scriptural : **6.2.2.1.** ;
 préparation du passage : **6.2., 8.2.** ;
 voir aussi Groupe de concertation de place

Euromarchés : **4.4.1.2.**

Eurosystème : **6.1.2.** ; voir aussi BCE

Exportations : **1.1.1., 1.3.1.** ; voir aussi Commerce extérieur

F

Facilité pour la réduction de la pauvreté et de la croissance (FRPC) (ex-Facilité d'ajustement structurel renforcée – FASR) : **7.1.2.1.**

Facilités permanentes : **2.2.1.1., 4.4.1.1., 8.2.4.3., 9.3.3.1.**

Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) : **8.2.6.**

Fichier central des chèques (FCC) : **5.1.3.1., 5.2.2.4.**

Fichier national des chèques irréguliers (FNCI) : **5.2.2.4.**

Fixation irrévocable des parités : **6.1.1., 7.2.1.**

Finances publiques :
 zone euro : **1.2.1.4.** ;
 France : **1.3.3.** ;
 voir aussi Déficit public, Dette publique ;
 Zone franc : **7.2.**

Finlande : **1.2.1.**

Fonds communs de créances (FCC) : **4.4.6.1., 4.4.6.2.**

Fonds communs de placement (FCP) : **4.4.5.** ;
 innovation (FCPI) : **2.3.1.3., Encadré n° 8** ;
 risque (FCPR) : **2.3.1.3., Encadré n° 8**

Fonds de garantie des dépôts : **5.1.2.2., 8.2.5.**

Fonds de soutien des rentes : **1.3.3.3.**

Fonds de stabilisation des changes (FSC) : **9.1.1.2., 9.3.2.1.3.**

Fonds européen de développement régional (Feder) : **3.1.4.**

Fonds européen d'orientation et de garantie agricole (Feoga) : **3.1.4.**

Fonds monétaire international (FMI) : **6.1.3.2., 7.1.1.2., 7.1.2.1., 7.2.5., 8.2.4.1., 9.1.1.2., 9.3.2.1.3., 9.3.3.1.1.**

Formation brute de capital fixe (FBCF) : **1.2.1.1.**

Forum de stabilité financière : **5.1.1., 7.1.1., 8.2.4.1., 8.2.5.**

Franc CFA : **7.2.1.**

Franc comorien : **7.2.1.**

Franc suisse : **4.2.1.1.**

Forum of European Securities Commissions (Fesco) : **5.1.1.**

G

Gestion opérationnelle et dynamique des entreprises (GEODE) : **8.2.6.**

Gouvernement d'entreprise : **5.1.1.**

Grèce : **1.2.2., 2.2.3.2., 6.1.3.3.**

Groupe de concertation de place :
 sur le passage à l'an 2000 : **5.2.2.5., 6.2.2.1., Encadré n° 13** ;
 sur le passage à l'euro : **6.2.2.1., 8.2.4.1.**

Groupe des Dix (G 10) : **5.2.3.1., 7.1.2.2., 8.2.4.1.**

Groupe des Sept (G 7) : **6.1.3.2., 7.1.1.1., 7.1.1.2., 7.1.2.1.**

Groupe d'action financière contre le blanchiment des capitaux (GAFI) : **7.1.2.5.**

I

Imposition des plus-values : **2.3.1.1., Encadré n° 8**

Importations : **1.1.1., 1.3.1.4.** ; voir aussi Commerce extérieur

Indices boursiers : **1.1.1., 4.2.2.1., 4.4.3.2., 4.4.4.** ;
 voir aussi Options

Indices de taux d'intérêt : **4.4.1.1., 4.4.4.** ;

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) : **2.1.1., 2.1.2., 8.2.4.2.**

Inflation :
 zone euro : **1.2.1.3., 2.1.1., 2.1.2.** ;
 France : **1.3.2.3.** ;
 autres pays de l'UE : **1.2.2.** ;
 autres pays : **1.1.1., 1.1.3.**

Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) : **7.1.2.1., 7.1.3.1.**

Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) : **9.1.1., 9.3.3.1.5.**

Institut d'émission d'outre-mer (IEOM) : **9.3.3.1.5.**

Institut monétaire européen (IME) : **6.1.2.1.**

Institutions financières monétaires (IFM) : **2.3., Encadré n° 6**

Intermédiation bancaire : **4.1.1.1.**

Investissements de portefeuille : **3.3.**

Investissements directs (étrangers et français) : **3.1.3., 3.3.1.**

Irlande : **1.2.1.**

Italie : **1.2.1.**

A. 1

Index (suite)

J

Japon : **1.1.2.**

L

Libre prestation de services : **5.1.2.3., 5.1.3.2.**
 Liquidité bancaire : **2.2.1.1., 2.2.3.1., 9.1.1.5.,**
 Encadrés n° 4 et n° 5 ;
 voir aussi Secteur bancaire et financier (Refinancement)
 Ligne de crédit préventive : voir FMI
 Livre sterling : **4.2.1.1.**
 Livrets d'épargne (A, bleus, jeunes, épargne-logement,
 épargne populaire) : **2.3.1.1., 5.1.2.4., Encadré n° 8**
 Loi de finances : **1.3.3.2., 1.2.1.4., 2.3.1.3., Encadré n° 7**
 voir aussi Finances publiques
 Loi de financement de la Sécurité sociale : **1.3.3.2.**

M

M1 : **2.3.**
 M2 : **2.3.**
 M3 : **2.1.2., 2.3.**
 Marché à terme international de France (Matif) : **4.4.4., 5.1.1.,**
 5.1.2.3.
 Marché d'actions : **4.4.3. ;**
 voir aussi Actions, CAC 40, Indices boursiers
 Marché de change : **4.2., 8.2.4.1.**
 Marché des titres de créances négociables (TCN) : **4.4.1.2. ;**
 voir aussi Titres de créances négociables
 Marché interbancaire : **4.4.1.1.**
 Marché monétaire : **4.4.1.**
 Marché obligataire : **4.4.2. ;** voir aussi Obligations
 Marchés de produits dérivés : **4.4.4. ;**
 voir aussi Produits dérivés
 Marchés de taux : **4.4.4.**
 Marchés réglementés : voir Bourse de Paris, Matif
 Masse monétaire : voir Agrégats, M1, M2, M3
 Moyens de paiement : **5.2.1.1., 5.2.2.4., 8.2.3. ;**
 voir aussi Billets, Cartes bancaires, Chèques,
 Monnaie fiduciaire, Monnaie électronique
 Monnaie électronique : **5.1.3.2., 5.2.2.4.**
 Monnaie unique : voir Euro
 Monnaie fiduciaire : **6.2.2.1., 8.2.2. ;** voir aussi Billets
 Modèle de banque centrale correspondante (MBCC) :
 2.2.1.2., 5.2.2.3., 8.2.4.3.

N

Normes :
 comptabilité nationale : **1.3.3.1. ;** voir aussi SEC 95 ;
 Lamfalussy : **5.2.2.2. ;**
 prudentielles : **5.1.2.1., 7.1.1.2.**
 Notionnel : **4.4.4.**

Nouveaux accords d'emprunt (NAE) : **7.1.2.1., 9.1.1.2.**
 Nouveau mécanisme de change européen : **4.2.1.2., 6.1.2.1.**

O

Objectif national de dépenses d'assurance maladie (Ondam) :
 1.3.3.2.
 Obligations : **4.1.2.2., 4.4.2. ;**
 foncières : **5.1.2.2., Encadré n° 11 ;**
 voir aussi Sociétés de crédit foncier
 Obligations assimilables du Trésor (OAT) : **2.2.3.2., 4.4.2.1.,**
 8.2.4.4.
 Or :
 marché : **4.3. ;**
 réserves : **4.3., 9.1.1.2., 9.3.2.1.1.**
 Organisation internationale des Commissions de valeurs
 mobilières (OICV) : **5.2.3.1., 7.1.1.2.**
 Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
 (OPCVM) : **2.3.1.3., 4.4.5.**
 Organismes divers d'administration centrale (Odac) : **1.3.3.2.**

P

Paievements de masse : **5.2.1.1., 5.2.2.4. ;**
 voir aussi Avis de prélèvement, Cartes bancaires,
 Chèques, Système interbancaire de télécompensation,
 Titre interbancaire de paiement
 Paiements de montant élevé : **5.2.1.2., 5.2.2.2. ;**
 voir aussi Système net protégé, Target,
 Transferts Banque de France
 Passage à l'an 2000 : voir An 2000
 Pays-Bas : **1.2.1.1.**
 Pays de la Communauté des États indépendants (CEI) :
 1.1.1.2.
 Pays :
 émergents : **1.1.1., 4.2.1.4., 4.2.2.1. ;**
 en transition : **1.1.1.**
 Pays pauvres très endettés (PPTE ou HIPC) : **7.1.2.1., 7.1.3.1.**
 Pension livrée : **4.4.1.1.**
 Place financière de Paris : **5.1.1., 5.2.2.5.,**
 Encadrés n° 12 et n° 13
 Plans d'épargne :
 logement (PEL) : **2.3.1.2. ;**
 populaire (PEP) : **2.3.1.2.**
 PNS (Paris Net Settlement) : **5.2.1.2.**
 Politique monétaire :
 piliers : **2.1.1. ;**
 zone euro : **2.1., 6.1.2.1., 8.2.4.3. ;**
 Zone franc : **7.2.3.**
 Porte-monnaie électronique : **5.1.3.2., 5.2.2.4.**
 Porte-monnaie virtuel : **5.2.2.4.**
 Prélèvements obligatoires : **1.3.3.1.**
 Prêts transfrontière : **4.1.1.1.**
 Prévention des risques : **5.2.2., 8.2.1.**

A. 1

Index (suite)

Prix de détail :
 étranger : **1.1.** ;
 France : **1.3.2.3.** ; voir aussi Inflation
 Privatisations : **1.3.3.3.**
 Produits dérivés : **4.4.4.**
 Produit intérieur brut (PIB) :
 étranger : **1.1., 1.2.** ;
 France : **1.3.1.**

R

Rand sud-africain : **1.1.1.5.**
 Rapports :
 Banque centrale européenne : **6.1.3.1., 6.2.1.1.** ;
 Banque des règlements internationaux (BRI) : **5.2.3.1., 7.1.2.2.** ;
 Conseil national du crédit et du titre : **5.1.3.3., 5.1.3.4.**
 Ratio Cooke : **5.1.2.1., 5.1.2.2.**
 Real brésilien : **1.1.1.4., 4.2.1.4.**
 Réduction de dette : **7.1.3., 7.2.5.**
 Réglementation prudentielle : voir Secteur bancaire et financier (Réglementation)
 Règlement-livraison de titres : **5.2.1.2., 5.2.2.3.** ;
 Relit : **5.2.1.2.** ;
 Relit grande vitesse (RGV) : **5.2.1.2.**
 Réserves de change : voir Avoirs de réserve
 Réserves obligatoires : **2.2.2., 8.2.4.3., 9.1.2.1., Annexe A. 10**
 Revenus d'investissement : voir Transactions courantes (Revenus)
 Risques :
 change : **3.3.2., 4.4.3.2.** ;
 crédit : **4.2.2.2., 5.1.2.1.** ;
 liquidité : **4.2.2.2., 4.2.2.3.** ;
 règlement : **5.2.3.1.**
 Rouble : **1.1.1.2.**
 Roupie indonésienne : **4.2.1.4.**
 Royaume-Uni : **1.2.2., 4.2.1.1.**
 Russie : **1.1.1.2.**

S

Secteur bancaire et financier :
 refinancement : **2.2.1., 9.1.1.5., 9.1.2.1., 9.3.3.1.3.** ;
 réglementation : **5.1.2.1., 5.1.2.2., 8.2.5.** ;
 restructuration : **5.1.2.3.** ;
 situation économique : **5.1.2.4.**
 Services bancaires de base : **5.1.3.2.**
 Sicav : **4.4.5.** ; voir aussi OPCVM
 Sicovam : **5.2.1.2.**
 Société des bourses françaises (SBF) : **5.1.1.**
 Société du Nouveau marché : **5.1.1.**
 Sociétés :
 capital risque (SCR) : **2.2.1.2.** ;
 crédit foncier : **5.1.2.2., 5.1.2.3., Encadré n° 11** ;
 gestion de portefeuille : **5.1.2.3.**
 Sommet de Cologne : **7.1.1., 7.1.3.1., 7.2.5.**

Spoliation des Juifs de France : **5.1.3.4.**
 Stocks : **1.3.1.3.**
 Subsidiarité : **9.3.1.1.**
 Suède : **1.2.2.**
 Surendettement : **5.1.3.1., 8.2.7., 9.1.2.2.**
 Système à règlement brut en temps réel : **5.2.1.2., 5.2.2.2.** ;
 voir aussi Target, Transferts Banque de France
 Système d'échange d'opérations de masse : **5.2.1.1.**
 Systèmes de paiement : **5.2., 8.2.3.** ;
 voir aussi Paiements de masse, Paiements de montant élevé, Règlement-livraison de titres
 Système européen de banques centrales (SEBC) : **2.1.1., 6.1.2.1., 6.1.2.2., 8.2.4.** ;
 Conseil des gouverneurs : **2.1.1., 2.1.2., 6.1.2.1., 6.1.2.2.** ;
 voir aussi Banque centrale européenne (BCE), Eurosystème
 Système européen de compte (SEC 95) : **1.3.3.1.**
 Système interbancaire de télécompensation (SIT) : **5.2.1.1.** ;
 voir aussi Paiements de masse
 Système monétaire international : **7.1.1.1., 7.1.2.1.**
 Système fédéral de réserve : **1.1.3.**
 Système net protégé (SNP) : **5.2.1.2., 5.2.2.2.** ; voir aussi PNS
 Swap : **2.2.3.1., 4.2.2., 4.4., 1.1.**

T

Tableau des financements et des placements (TFP) : **2.3.3.**
 Target : **5.2.1.2., 8.2.3.**
 Taux d'épargne : voir Épargne
 Taux d'inflation : voir Inflation, Prix de détail
 Taux d'intérêt :
 à court terme : **1.2.1.5., 2.2.3.1., Annexe A. 3** ;
 à long terme : **2.2.3.2., Annexes A. 3, A. 4, A. 5**
 directeurs : zone euro : **1.2.1.5., Annexe A. 3** ;
 France : **2.2.3.1., Annexe A. 6** ;
 réglementés : **2.3.1.1., Encadré n° 7, Annexe A. 11**
 Taux de change (nominal, effectif, réel) : voir Change
 Taux de chômage : voir Chômage
 Taux de couverture : voir Commerce extérieur
 Taux d'utilisation des capacités de production : **1.3.1.2.**
 Titre interbancaire de paiement (TIP) : **5.2.1.1.**
 Titres de créances négociables (TCN) : **2.2.3.1., 3.3.2., 4.4.1.2., Encadré n° 5, Annexes A. 13 et A. 14**
 Titrisation : **4.4.6.**
 Tourisme : voir Transactions courantes (Voyages)
 Traitement informatisé des créances privées (TRICP) : **2.2.1.2., 8.2.4.3.**
 Transactions courantes :
 biens : **3.1.1.1., 3.1.1.2.** ;
 revenus : **3.1.3.** ;
 services : **3.1.2.** ;
 solde : **3.1.1.** ;
 transferts courants : **3.1.4.** ;
 voyages : **3.1.2.**
 Transferts Banque de France (TBF) : **5.2.1.1., 5.2.1.2.**
 Trésor public : **9.1.1.4., 9.1.2.2., 9.3.1.2.2., 9.3.3.2.**

A. 1**I n d e x (suite)****U** _____

Union douanière et économique d'Afrique centrale (UDEAC) : **7.2.4.** ; voir aussi CEMAC

Union économique et monétaire (UEM) : **6.1.** ;
voir aussi Convergence, Euro, Maastricht,
Sommet de Cologne

Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) :
1.1.1.5., 7.2., 8.2.4.1.

Union européenne (UE) : **1.2., 6.1.**

Union monétaire (UM) : **6.1.1., 6.1.3.3.**

V _____

Virements : **5.1.2.2., 5.2.1.1.**

Voyages : voir Transactions courantes

W _____

Won sud-coréen : **4.2.1.4.**

Y _____

Yen : **1.1.2., 4.1.1.3., 4.2.1.1.**

Yuan : **4.2.1.4.**

Z _____

Zloty : **4.2.1.3.**

Zone franc : **1.1.1.5., 7.2., 8.2.4.1.**

A. 2

Aide-mémoire monétaire

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TAUX DE CROISSANCE ANNUEL (en %)							
Zone euro							
M1 (a)	6,0	4,3	4,7	7,4	6,2	9,2	9,8
M2 (a)	7,2	3,0	4,7	4,9	3,3	6,0	5,1
M3 (a)	6,4	2,3	5,4	3,9	3,9	4,7	6,2
Crédits au secteur privé (a)	nd	nd	nd	nd	nd	9,0	9,6
Prix de détail	3,2	2,7	2,5	2,2	1,6	1,1	1,1
PIB total en volume (en moyenne)	- 0,8	2,3	2,2	1,4	2,3	2,8	2,2
France							
Composante nationale de M1 (a)	1,4	2,1	7,8	0,6	7,7	2,5	9,3
Composante nationale de M2 (a)	1,7	4,2	8,8	0,0	7,0	3,5	4,7
Composante nationale de M3 (a)	- 2,9	0,9	7,9	- 2,6	5,2	1,1	8,0
Crédits au secteur privé (a)	- 1,0	0,8	1,3	1,7	4,8	4,2	7,4
Endettement intérieur total (a)	3,3	5,6	6,8	4,2	5,4	4,3	8,1
Prix de détail	2,1	1,6	2,1	1,6	1,1	0,2	1,3
PIB total en volume (en moyenne)	- 1,0	1,8	1,8	1,1	2,0	3,4	2,7
TAUX D'INTÉRÊT (en %)							
TMP (au jour le jour) et Eonia (1999)							
Moyenne annuelle	8,75	5,70	6,35	3,73	3,24	3,35	2,74
Fin décembre	6,69	5,38	4,75	3,31	3,38	3,06	3,75
TIOP à 3 mois et Euribor à 3 mois (1999)							
Moyenne annuelle	8,59	5,85	6,58	3,94	3,46	3,56	2,96
Fin décembre	6,33	6,25	5,00	3,43	3,70	3,28	3,34
Emprunt phare à 10 ans							
Moyenne annuelle	6,78	7,22	7,54	6,31	5,58	4,64	4,61
Fin décembre	5,64	8,28	6,64	5,82	5,33	3,90	5,47
Taux de base bancaire							
Moyenne annuelle	8,95	7,89	8,14	6,81	6,34	6,55	6,34
Fin décembre	8,15	8,25	7,50	6,30	6,55	6,55	6,30
Taux d'intérêt du livret A							
Moyenne annuelle	4,50	4,50	4,50	3,67	3,50	3,21	2,69
Fin décembre	4,50	4,50	4,50	3,50	3,50	3,00	2,25
TAUX DE CONVERSION DE L'EURO (au 31 décembre 1998)							
			France :		franc	6,55957	
Autriche :	schilling	13,7603	Irlande :		livre	0,787564	
Belgique :	franc belge	40,3399	Italie :		lire	1936,27	
Allemagne :	deutschemark	1,95583	Luxembourg :		franc luxembourgeois	40,3399	
Espagne :	peseta	166,386	Pays-Bas :		florin	2,20371	
Finlande :	markka	5,94573	Portugal :		escudo	200,482	
TAUX DE CHANGE EN 1999		Début d'année		Moyenne annuelle		Fin d'année	
Euro/dollar		1,1608		1,0668		1,0110	
Euro/livre sterling		0,7029		0,6592		0,6265	
Euro/100 yens		1,3135		1,2143		1,0372	
Euro/franc suisse		1,6055		1,6004		1,6012	
(a) De décembre n – 1 à décembre n, après correction des facteurs non économiques (reclassements et effets de valorisation)							
nd : non disponible							
Sources : Banque de France – Datastream							
Réalisation : Banque de France DESM – SASM							

A.3

Taux d'intérêt à court et à long termes

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

1999	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Eonia	3,13	3,11	2,92	2,74	2,54	2,56
Euribor 1 mois	3,16	3,13	3,05	2,70	2,57	2,60
Euribor 3 mois	3,14	3,09	3,05	2,70	2,58	2,63
Euribor 6 mois	3,10	3,04	3,02	2,71	2,60	2,68
Euribor 9 mois	3,08	3,03	3,02	2,75	2,66	2,78
Euribor 12 mois	3,07	3,03	3,04	2,76	2,68	2,84
1999	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Eonia	2,49	2,43	2,45	2,49	2,93	3,06
Euribor 1 mois	2,63	2,61	2,58	2,75	3,05	3,51
Euribor 3 mois	2,68	2,69	2,72	3,37	3,47	3,44
Euribor 6 mois	2,90	3,05	3,11	3,45	3,48	3,51
Euribor 9 mois	2,95	3,13	3,19	3,54	3,58	3,66
Euribor 12 mois	3,03	3,23	3,30	3,67	3,69	3,83

Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 4

Emprunts phares français à 10 ans

	(moyennes mensuelles – en pourcentage)					
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1989	8,58	9,03	9,10	8,84	8,79	8,69
1990	9,55	10,03	10,01	9,62	9,56	9,72
1991	9,80	9,14	9,06	8,89	8,87	9,12
1992	8,45	8,49	8,64	8,70	8,57	8,74
1993	7,92	7,77	7,33	7,15	7,18	6,95
1994	5,67	5,94	6,37	6,69	6,97	7,48
1995	8,23	8,01	8,02	7,82	7,51	7,45
1996	6,44	6,59	6,64	6,50	6,46	6,55
1997	5,68	5,46	5,65	5,80	5,69	5,65
1998	5,11	5,03	4,95	4,96	5,01	4,86
1999	3,77	3,93	4,13	3,98	4,16	4,47
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1989	8,58	8,38	8,56	8,83	9,06	9,12
1990	9,59	10,12	10,47	10,38	10,20	9,92
1991	9,16	9,09	8,88	8,80	8,83	8,80
1992	8,91	9,04	8,74	8,42	8,13	8,20
1993	6,76	6,31	6,13	5,96	6,03	5,80
1994	7,39	7,61	8,10	8,19	8,14	8,01
1995	7,43	7,33	7,35	7,48	7,03	6,75
1996	6,44	6,34	6,23	5,97	5,83	5,74
1997	5,47	5,58	5,52	5,59	5,56	5,32
1998	4,78	4,52	4,20	4,17	4,18	3,91
1999	4,81	5,01	5,19	5,43	5,15	5,27

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 5

Écart entre les taux à long terme
France – Pays du G 7

	(moyennes mensuelles – en pourcentage)					
1999	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Zone euro						
France – Allemagne	0,07	0,09	0,11	0,12	0,13	0,13
France – Italie	- 0,16	- 0,13	- 0,14	- 0,15	- 0,15	- 0,15
Europe autres						
France – Royaume-Uni	- 0,53	- 0,52	- 0,57	- 0,66	- 0,78	- 0,62
Autres G 7						
France – États-Unis	- 1,01	- 1,11	- 1,16	- 1,27	- 1,45	- 1,51
France – Canada	- 1,18	- 1,19	- 1,09	- 1,05	- 1,20	- 1,10
France – Japon	1,99	1,85	2,40	2,40	2,79	2,79
1999	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Zone euro						
France – Allemagne	0,14	0,13	0,14	0,12	0,10	0,11
France – Italie	- 0,17	- 0,16	- 0,13	- 0,13	- 0,14	- 0,11
Europe autres						
France – Royaume-Uni	- 0,46	- 0,30	- 0,40	- 0,35	- 0,08	- 0,09
Autres G 7						
France – États-Unis	- 1,07	- 1,01	- 0,81	- 0,76	- 0,97	- 1,09
France – Canada	- 0,68	- 0,75	- 0,53	- 0,66	- 0,88	- 0,87
France – Japon	3,10	3,11	3,42	3,64	3,33	3,52

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 6

Taux directeurs de la Banque de France et du SEBC**Banque de France***(en pourcentage)*

Dates	Pensions sur appels d'offres	Pensions de 5 à 10 jours
1995		
8 mars		8,00 (a)
6 avril		7,75 (b)
22 juin		7,50 (c)
6 juillet		7,25
20 juillet		7,00
3 août		6,50
31 août		6,15
6 octobre		6,15 (d)
9 octobre		7,25
16 octobre		7,00
2 novembre		6,60
9 novembre		6,35 (e)
16 novembre		6,10
17 novembre	4,80	
8 décembre	4,70	
19 décembre	4,45	
21 décembre		5,85
1996		
18 janvier		5,60
19 janvier	4,20	
2 février	4,05	
9 février	3,90	
7 mars		5,50
8 mars	3,80	
12 avril	3,70	
25 avril		4,90
7 juin	3,60	
5 juillet	3,55	
1 ^{er} août		4,75
23 août	3,35	
20 septembre	3,25	
5 novembre	3,20	
17 décembre		4,60
20 décembre	3,15	
1997		
31 janvier	3,10	
10 octobre	3,30	
1998		
8 décembre	3,00	

(a) Pensions de 5 à 10 jours suspendues à compter du 8 mars 1995 – Pensions à 24 heures au taux de 8 %

(b) Pensions à 24 heures au taux de 7,75 %

(c) Pensions de 5 à 10 jours

(d) Pensions de 5 à 10 jours suspendues à compter du 6 octobre 1995 – Pensions à 24 heures au taux de 6,15 %

(e) Pensions de 5 à 10 jours

SEBC*(en pourcentage)*

Dates	Facilité de dépôt	Facilité de prêt marginal	Appels d'offres hebdomadaires à taux fixe
1998			
22 décembre (a)	2,75	3,25	3,00
1999			
22 janvier	2,00	4,50	3,00
9 avril	1,50	3,50	
14 avril			2,50
5 novembre	2,00	4,00	
10 novembre			3,00

(a) Date de la décision qui est entrée en vigueur le 4 janvier 1999

Sources : Banque de France – Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France

Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 7

Répartition par natures des garanties apportées aux opérations de politique monétaire

(en pourcentage)

1999	Titres français	Titres étrangers		Créances privées françaises
		MBCC	Sicovam	
Janvier	43,4	36,2	0,0	20,4
Février	40,1	45,6	0,0	14,4
Mars	38,2	38,8	0,0	23,0
Avril	34,2	42,4	0,0	23,4
Mai	32,7	45,0	0,0	22,3
Juin	32,3	45,6	0,2 (a)	21,9
Juillet	32,7	47,1	0,5	19,7
Août	34,4	40,6	1,7	23,3
Septembre	38,3	37,0	3,4	21,3
Octobre	36,5	33,0	5,0	25,5
Novembre	24,9	40,4	6,5	28,1
Décembre	31,3	44,9	12,6	11,2

(a) Les « liens » entre banques centrales dépositaires permettant d'effectuer des virements de titres entre pays ont été mis en place à partir de juin 1999.

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 8

Taux des prêts sur le marché interbancaire (pensions)

	Jour le jour (a)	1 mois	3 mois	<i>(en moyenne – en pourcentage)</i>	
				6 mois	12 mois
1998					
Janvier	3,3750	3,5355	3,6184	3,7079	3,8812
Février	3,3750	3,5195	3,5686	3,6395	3,8085
Mars	3,3750	3,5188	3,5694	3,6421	3,8169
Avril	3,3750	3,5325	3,6273	3,7316	3,9416
Mai	3,3750	3,5322	3,6073	3,7211	3,9442
Juin	3,3771	3,5232	3,5716	3,6803	3,8986
Juillet	3,3750	3,5111	3,5634	3,6556	3,8391
Août	3,3750	3,5008	3,5578	3,6293	3,7826
Septembre	3,3750	3,4999	3,5374	3,5753	3,6158
Octobre	3,3750	3,5007	3,5555	3,5316	3,5114
Novembre	3,3750	3,5115	3,5856	3,5478	3,5238
Décembre	3,0927	3,3804	3,3230	3,2781	3,2459
1999					
Janvier	3,1293	3,164	3,139	3,100	3,070
Février	3,1114	3,126	3,094	3,042	3,033
Mars	2,9187	3,053	3,046	3,024	3,044
Avril	2,7367	2,697	2,698	2,706	2,758
Mai	2,5455	2,566	2,579	2,598	2,682
Juin	2,5643	2,606	2,627	2,678	2,838
Juillet	2,4923	2,635	2,677	2,899	3,022
Août	2,4355	2,614	2,695	3,051	3,233
Septembre	2,4533	2,584	2,717	3,107	3,301
Octobre	2,4858	2,754	3,368	3,448	3,672
Novembre	2,9327	3,053	3,466	3,483	3,689
Décembre	3,0635	3,507	3,445	3,513	3,829

NB : Les moyennes sont mensuelles ; les taux sont exprimés en « agio fin ».

(a) Pour l'année 1998 : sur la base du taux moyen pondéré (TMP)
calculé chaque jour par la Banque de France

Pour l'année 1999 : sur la base du taux moyen pondéré (Eonia)
calculé chaque jour par la Fédération bancaire européenne

Sources : Banque de France – Fédération bancaire européenne

Réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 9

Situation de liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros – moyennes sur la période des positions quotidiennes)												
Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit (c)	Base monétaire (d)
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème											
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations (a)	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'absorption	Facilité de dépôt	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Euro-système	Autres facteurs (net) (b)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zone euro												
1999												
Février	328,2	104,6	34,2	30,2	3,8	0,2	1,3	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
Mars	323,6	136,4	45,0	0,0	0,4	0,0	1,4	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
Avril	338,4	130,1	45,0	0,0	0,7	0,0	0,3	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
Mai	342,5	121,6	45,0	0,0	0,8	0,0	0,4	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
Juin	339,8	132,0	45,0	0,0	0,4	0,0	0,6	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
Juillet	342,4	143,1	45,0	0,0	0,4	0,0	0,5	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
Août	343,2	150,1	45,0	0,0	0,5	0,0	1,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
Sept.	343,5	150,4	45,0	0,0	0,2	0,0	0,7	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
Octobre	349,7	143,0	45,0	0,0	0,3	0,0	0,6	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
Nov.	351,8	140,5	53,7	0,0	0,3	0,0	0,4	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
Déc.	351,7	150,4	65,0	0,0	0,3	0,0	1,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
France												
1999												
Février	55,1	20,9	2,3	0,0	0,4	0,2	0,1	40,9	3,5	16,9	17,3	58,3
Mars	56,8	21,3	2,6	0,0	0,0	0,0	0,1	40,5	4,3	17,4	18,4	59,0
Avril	61,5	22,4	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	41,0	10,0	16,0	18,4	59,4
Mai	63,5	17,4	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	41,6	2,4	20,8	18,2	59,8
Juin	63,5	14,9	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	41,8	1,3	18,5	18,5	60,4
Juillet	64,0	14,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,1	43,1	1,2	17,5	18,5	61,6
Août	64,2	18,2	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	43,7	1,2	20,3	18,7	62,4
Sept.	64,2	17,3	2,3	0,0	0,0	0,0	0,2	43,0	1,3	20,7	18,6	61,7
Octobre	65,7	15,7	6,7	0,0	0,0	0,0	0,1	42,7	1,2	25,5	18,6	61,5
Nov.	66,2	17,3	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	42,9	1,2	29,5	18,4	61,3
Déc.	66,3	26,7	9,7	0,0	0,0	0,0	0,1	43,6	1,4	38,9	18,7	62,4

NB : La position de liquidité du système bancaire est définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro (dont la France) auprès de l'Eurosystème, les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème (et de la situation financière de la France).

- (a) Recouvre les opérations de la politique monétaire initiées par les banques centrales nationales durant la phase II et non encore dénouées au début de la phase III (à l'exception des opérations ferme et de l'émission de certificats de dette)
- (b) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème
- (c) Égal à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (rubriques 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (rubriques 6 à 10)
- (d) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (rubrique 7), des billets en circulation (rubrique 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (rubrique 11)

Sources : Banque de France – Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France

Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 10

Réserves obligatoires**Réserves exigées, réserves constituées***(en milliards d'euros)*

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Cumul des excédents (a)		Cumul des insuffisances (a)		Taux de rémunération des réserves obligatoires (%)
	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	
1999									
Février	17,0	98,3	17,3	99,3	0,4	1,1	0,1	0,1	3,00
Mars	18,0	100,6	18,2	101,5	0,3	0,9	ns	0,1	3,00
Avril	17,9	100,1	18,1	100,7	0,2	0,6	ns	ns	2,84
Mai	17,9	100,2	18,1	101,0	0,2	0,8	ns	ns	2,50
Juin	18,0	100,9	18,2	101,5	0,2	0,6	ns	ns	2,50
Juillet	18,2	102,0	18,3	102,7	0,2	0,8	ns	ns	2,50
Août	18,4	102,8	18,6	103,5	0,2	0,6	ns	ns	2,50
Septembre	18,4	102,6	18,5	103,0	0,1	0,5	ns	ns	2,50
Octobre	18,4	102,8	18,5	103,3	0,2	0,6	ns	ns	2,50
Novembre	18,2	103,4	18,4	104,0	0,2	0,5	ns	ns	2,73
Décembre	18,5	104,9	18,6	105,4	0,1	0,5	ns	ns	3,00

(a) Cumul des excédents : différence entre réserves à constituer et avoirs en compte cumulés sur la période pour les établissements en excédent de réserves

Cumul des déficits : différence entre réserves à constituer et avoirs en compte cumulés sur la période pour les établissements en insuffisance de réserves

(b) Y compris la France

ns : non significatif

Sources : Banque de France – Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France

Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 11

Principaux taux de rémunération des placements financiers

	Décembre 1998		Décembre 1999	
	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)
TAUX RÉGLEMENTÉS				
<i>Livrets A des caisses d'épargne et livrets bleus du Crédit mutuel (b)</i>	3,00	3,00 (k)	2,25	2,25 (k)
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	4,75	4,75 (k)	4,00	4,00 (k)
<i>Compte pour le développement industriel (Codevi)</i>	3,00	3,00 (k)	2,25	2,25 (k)
<i>Bons du Trésor à intérêts progressifs (c)</i>	4,75	3,56-1,90 (l)	–	–
<i>Épargne-logement (d)</i>				
Comptes (e)	2,00	1,80	1,50	1,35
Plans (f)	4,00	3,60	3,60	3,24
TAUX DÉTERMINÉS PAR LES CONDITIONS DU MARCHÉ				
<i>Livrets soumis à l'impôt (g)</i>	3,00	2,25	2,05	1,54
<i>Livrets jeunes (g)</i>	4,00	4,00 (k)	3,18	3,18 (k)
<i>Dépôts et bons de caisse à 1 mois (h)</i>	3,48	2,61-1,39 (m)	3,62	2,72-1,09 (m)
<i>Dépôts et bons de caisse à 3 mois (i)</i>	3,42	2,57-1,37 (m)	3,55	2,66-1,07 (m)
<i>Bons du Trésor à 13 semaines (j)</i>	3,07	2,30	3,08	2,31
<i>Taux de rendement des emprunts d'État à long terme</i>	4,05	4,05-3,04 (l)	5,34	5,34-4,01 (l)

- (a) Sauf indication contraire, les taux sont calculés après prélèvement libératoire optionnel de 15 % et après prélèvements sociaux de 10 % (7,5 % de CSG, 0,5 % de CRDS et 2,0 % de CNAF et CNAVTS).
- (b) Plafond de dépôt autorisé : 100 000 francs depuis le 1^{er} novembre 1991 pour les livrets A et depuis le 15 décembre de la même année pour les livrets bleus (personnes physiques) ; 500 000 francs depuis le 15 décembre 1991 pour les livrets bleus (personnes morales) ; 50 000 francs depuis le 1^{er} août 1999 pour les livrets d'épargne populaire ; 30 000 francs depuis le 1^{er} octobre 1994 pour les Codevi ; 10 000 francs depuis le 3 mai 1996 pour les livrets jeunes
- (c) Bons émis au pair (taux actuariel)
Arrêt des émissions au 1^{er} janvier 1999
- (d) En ce qui concerne les plans d'épargne-logement, les intérêts comprennent, dans la limite de 10 000 francs par plan, une prime versée par l'État.
Dans le cas des comptes d'épargne-logement, cette prime n'est accordée que lors de l'obtention d'un prêt. Les produits d'épargne-logement ne supportent que les prélèvements sociaux.
- (e) Taux d'intérêt auquel est ajoutée, lors de l'obtention d'un prêt immobilier, une prime égale à la moitié des intérêts acquis.
- (f) Taux de rendement actuariel (prime incluse) maximum
- (g) Placements librement rémunérés depuis le 16 juin 1998
Le taux indiqué est une moyenne pondérée des conditions offertes par les principaux établissements de la place.
- (h) Taux du marché monétaire à un mois (moyenne mensuelle), capitalisation mensuelle des intérêts
- (i) Taux du marché monétaire à trois mois (moyenne mensuelle), capitalisation mensuelle des intérêts
- (j) Taux moyen pondéré des adjudications du mois, capitalisation mensuelle des intérêts
- (k) Exonérés d'impôt
- (l) Déclaration fiscale en franchise d'impôts ou prélèvement libératoire
- (m) Premier taux : prélèvement libératoire optionnel – second taux : prélèvement libératoire d'office de 50 % en 1998 et de 60 % en 1999, auxquels s'ajoutent 10 % de prélèvements sociaux

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

A. 12

Émissions brutes de valeurs mobilières

	(montants en milliards d'euros)				
	1995	1996	1997	1998	1999
ACTIONS ET CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
(hors OPCVM) (a)	39,71	43,60	44,65	48,98	34,61
Valeurs cotées (b)	5,47	6,14	7,96	10,54	8,09
Valeurs non cotées	34,24	37,46	3,69	38,44	26,52
OBLIGATIONS ET TITRES PARTICIPATIFS (c)					
(émis sur la place de Paris)	57,49	77,65	77,69	87,24	108,66
Administrations publiques	40,42	53,69	53,04	56,15	48,05
État	40,27	46,08	51,19	52,37	43,77
Organismes divers d'administration centrale	—	7,32	1,62	3,23	3,99
Administrations publiques locales	0,15	0,29	0,23	0,46	0,29
Administrations de Sécurité sociale	—	—	—	0,09	—
Établissements de crédit et assimilés	11,46	14,70	15,89	16,35	29,32
Banques	4,39	4,15	7,37	4,46	6,22
Banques AFB	2,44	3,00	5,12	1,98	3,71
Banque française du commerce extérieur	0,46	—	0,03	0,03	0,44
Banques populaires	0,27	0,29	0,40	0,62	0,36
Crédit agricole	1,00	0,81	1,52	1,20	1,68
Crédit mutuel	0,14	0,03	0,18	0,53	0,04
Crédit mutuel agricole et rural	—	—	—	—	—
Banques de crédit coopératif	0,08	0,02	0,12	0,09	—
Crédits municipaux	—	—	—	—	—
Sociétés financières et assimilées	1,44	2,15	2,29	4,99	12,35
Sicomi-Sofergie	0,06	0,02	—	0,03	0,38
Sociétés de financement des télécommunications	—	—	—	—	—
Caisse de refinancement hypothécaire	0,27	0,51	0,32	1,07	2,24
Sociétés financières habilitées à titre individuel	1,11	1,61	1,97	3,90	9,73
Maisons de titres (article 99)	—	—	—	—	—
Caisses d'épargne	0,80	0,95	1,22	1,85	2,70
Institutions financières spécialisées et assimilées	4,76	7,45	4,69	4,61	6,05
Crédit d'équipement des PME	0,37	0,54	0,31	0,46	0,90
Comptoir des entrepreneurs	—	—	—	0,15	0,30
Crédit foncier de France	0,96	0,01	0,01	0,01	0,01
Crédit national	0,37	0,24	0,03	—	—
Sociétés de développement régional	—	—	—	—	—
Agence française de développement	0,39	0,55	0,39	0,08	0,67
Crédit local de France	0,57	3,89	1,75	2,75	2,91
Caisse nationale des autoroutes	2,10	2,22	2,20	1,16	1,26
Caisse nationale de l'énergie	—	—	—	—	—
Institutions financières diverses	0,06	—	0,32	0,45	2,00
Groupements professionnels	0,06	—	—	0,06	0,01
Autres émetteurs	—	—	0,32	0,39	1,99
Sociétés et quasi-sociétés non financières	5,61	9,26	8,09	14,74	29,76
Grandes entreprises nationales (y compris La Poste)	2,68	2,84	2,15	5,46	4,12
Charbonnages de France	0,69	0,85	0,31	0,31	0,50
Électricité de France	—	—	—	1,01	1,11
Gaz de France	—	—	—	—	—
SNCF	1,84	1,84	—	—	1,00
RATP	0,15	0,15	0,46	—	0,50
Air France – Air inter	—	—	—	—	—
La Poste – France Télécom	—	—	1,38	4,15	1,02
Autres sociétés	2,93	6,43	5,94	9,28	25,64
Compagnies d'assurance	—	—	0,67	—	1,53
(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale					
(b) Cote officielle et Second marché					
(c) De 1995 à 1998, y compris les emprunts euro-fongibles caractérisés par l'émission de tranches en devises sur les places européennes et consolidés en euros au cours de l'année 1999					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SEVAM					

A. 13

**Principales caractéristiques des titres de créances négociables
et des bons du Trésor**

Instruments Caractéristiques	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	Bons à moyen terme négociables	Bons du Trésor
Nature des émetteurs	<ul style="list-style-type: none">Établissements de crédit résidents et non résidents.Caisse des dépôts et consignations.	<ul style="list-style-type: none">Entreprises résidentes et non résidentes autres que les établissements de crédit, ayant 2 ans d'existence, constituées sous la forme de sociétés par actions, entreprises du secteur public, sociétés coopératives, GIE ou sociétés en nom collectif composés uniquement d'émetteurs potentiels.Entreprises d'investissement.Institutions de la CEE et organisations internationales dont la France est membre.	Tous les émetteurs pouvant émettre des certificats de dépôt ou des billets de trésorerie.	État français.
Durée	De 1 jour à 1 an.	De 1 jour à 1 an.	De 1 an 1 jour et sans limitation de durée.	Non réglementée (actuellement des bons sont émis pour des durées de 13, 24 à 29 semaines, 40 à 52 semaines, 2 ans et 5 ans).
Montant minimal	1 million de francs ou sa contre-valeur exprimée en euros ou en devises étrangères			Non réglementé.
Prix d'émission	Les titres de créances négociables peuvent être émis à un prix différent du pair et comporter une prime de remboursement. Si l'émission d'un titre de créance négociable ne garantit pas le remboursement de la totalité du capital, cette clause doit faire l'objet d'un avertissement dans le dossier de présentation financière ; la fraction du capital garantie par l'émetteur doit être, de plus, explicitement mentionnée lors de l'émission.			Fixé par adjudication.
Monnaie d'émission	Euro (y compris ses dénominations nationales) ou toute devise étrangère sauf opposition temporaire de la Banque de France.			Euro.
Rémunération	<ul style="list-style-type: none">Libre.Lorsque la rémunération varie en application d'une clause d'indexation qui ne porte pas sur un taux usuel des marchés interbancaire, monétaire ou obligataire, cette clause doit être au préalable portée à la connaissance de la Banque de France.			Taux fixe.
Visa : obtention et retrait	Attribué par la COB aux émetteurs non implantés en France qui ne se prévalent pas d'une notation.	Attribué par la COB aux émetteurs qui ne se prévalent pas d'une notation.	Attribué par la COB aux émetteurs non établissements de crédit et aux établissements de crédit non implantés en France qui ne se prévalent pas d'une notation.	
	Le visa devient caduc si un émetteur suspend sa présence pendant plus de 1 an. La COB peut rendre caduc le visa si l'émetteur manque à ses obligations d'information.			

A. 13 (suite)

Principales caractéristiques des titres de créances négociables et des bons du Trésor (suite)

Instruments Caractéristiques	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	Bons à moyen terme négociables	Bons du Trésor
Garantie éventuelle	Elle peut être accordée par : a) un établissement de crédit habilité par son statut à délivrer une telle garantie ; b) une entreprise d'investissement elle-même habilitée à émettre des billets de trésorerie, lorsque cette entreprise détient, directement ou indirectement, 20 % au moins du capital de l'émetteur ou dont le capital est détenu, directement ou indirectement, par l'émetteur à concurrence de 20 % au moins ; (c) pour les émetteurs mentionnés aux 2°, 3°, 4° du III de l'article 19 de la loi du 26 juillet 1991, également par une entité mentionnée dans les textes précités, elle-même habilitée à émettre des billets de trésorerie, dans les conditions indiquées au b) ci-dessus.		En fonction de la nature de l'émetteur, ils peuvent être garantis selon les règles respectivement applicables aux certificats de dépôt et billets de trésorerie.	
TCN privilégiés	Émis par les sociétés de crédit foncier définies par la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 (art. 93).		Émis par les sociétés de crédit foncier définies par la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 (art. 93).	
Gestion, domiciliation	Domiciliation obligatoire auprès d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement installé en France, ou la Caisse des dépôts et consignations (les établissements de crédit et les entreprises d'investissement installés en France peuvent être leur propre domiciliataire). Possibilité, sur demande des émetteurs, d'être gérés en Sicovam.			Dépôt en compte courant à la Banque de France. La gestion des opérations est assurée par la Sicovam via RGV.
Placement et négociation	Placement et négociation des TCN ouverts à tous les prestataires de services d'investissement agréés à cet effet.			Émis par adjudication à la Banque de France.
Surveillance du marché, sanctions	La Banque de France prend les mesures en vue d'assurer le fonctionnement normal du marché ; elle peut suspendre ou interdire d'émission un émetteur qui ne respecte pas les dispositions en vigueur.			Banque de France.
Dématérialisation	Obligatoire depuis le 26 janvier 1993.			
Classement monétaire : titres d'une durée inférieure à 2 ans	En cas de détention par des agents non financiers ou par la clientèle financière (entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires) M3 – M2.		Titres émis par les établissements de crédit, en cas de détention par des agents non financiers ou par la clientèle financière (entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires) M3 – M2.	

A. 13 (fin)

**Principales caractéristiques des titres de créances négociables
et des bons du Trésor (fin)**

Instruments Caractéristiques	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	Bons à moyen terme négociables	Bons du Trésor
Assujettissement aux réserves obligatoires	À l'exception des titres dont les détenteurs finaux sont des établissements de crédit soumis aux réserves obligatoires au sein du SEBC (dans ce cas, la justification du détenteur final est requise ; en l'absence de tels justificatifs, on applique à l'établissement une déduction forfaitaire de 30 % sur les encours globaux de ces titres inclus dans l'assiette des réserves), le taux de réserves obligatoires appliqué sur l'encours des certificats de dépôt émis est de 2 %.		À l'exception des titres dont les détenteurs finaux sont des établissements de crédit soumis aux réserves obligatoires au sein du SEBC (dans ce cas, la justification du détenteur final est requise ; en l'absence de tels justificatifs, on applique à l'établissement une déduction forfaitaire de 30 % sur les encours globaux de ces titres inclus dans l'assiette des réserves), les taux de réserves appliqués sur l'encours des BMTN émis par les établissements de crédit sont : – 2 % pour les titres d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans ; – 0 % pour les titres d'une durée initiale supérieure à 2 ans.	
Diffusion d'informations	La Banque de France publie régulièrement des statistiques sur les émetteurs de TCN.			
Rachat par l'émetteur	Libre. Les émetteurs rendent compte mensuellement à la Banque de France des opérations de rachat de leurs titres.			
Remboursement anticipé suivi d'annulation	Libre. Les émetteurs informent chaque semaine la Banque de France des remboursements anticipés de leurs titres.			
Notation	Facultative. Les émetteurs notés bénéficient d'une procédure d'information allégée. La notation doit être effectuée par une agence spécialisée figurant sur une liste arrêtée par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.			
Obligation d'information	Dépôt à la Banque de France d'un dossier de présentation financière 15 jours avant la première émission. Mise à jour annuelle. Pour les émetteurs non notés, dépôt à la COB, pour visa, du dossier de présentation financière 1 mois avant la première émission. Mise à jour annuelle. Ces émetteurs doivent communiquer à la Banque de France et à la COB un rapport semestriel d'activité et une situation trimestrielle de trésorerie.			
Textes applicables	<ul style="list-style-type: none"> – Article 19 de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991. – Décret 92-137 du 13 février 1992 modifié par les décrets n° 94-848 du 27 septembre 1994 et n° 98-1316 du 31 décembre 1998. – Arrêté du 13 février 1992 et arrêté du 31 décembre 1998 pris en application du décret n° 92-137 du 13 février 1992. – Règlement du CRBF n° 98-08 du 7 décembre 1998. – Règlement général du CMF – Titre VI – articles 6.3.10 à 6.3.13. 			Ordonnance n° 45-679 du 13 avril 1945. Arrêté du 19 septembre 1973.

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Marchés de capitaux – SIIM

A. 14

Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)**Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux***(montants en milliards d'euros – variations en pourcentage)*

	31 décembre 1998				31 décembre 1999			
	Euros	Devises	Total	Variation 1998/1997 (a)	Euros	Devises	Total	Variation 1999/1998 (a)
CERTIFICATS DE DÉPÔT								
Souscripteurs financiers (b)	71,1	1,0	72,1	- 2,2	96,9	2,4	99,3	37,7
Souscripteurs non financiers	24,8	0,3	25,1	11,6	31,6	0,7	32,3	28,7
Souscripteurs non résidents	1,1	0,5	1,6	0,0	3,8	2,4	6,2	287,5
TOTAL	97,0	1,8	98,8	1,0	132,3	5,5	137,8	39,5
BONS DES INSTITUTIONS ET SOCIÉTÉS FINANCIÈRES								
Souscripteurs financiers (b)	6,0	0,0	6,0	15,4	0,0	0,0	0,0	- 100,0
Souscripteurs non financiers	0,1	0,0	0,1	- 50,0	0,0	0,0	0,0	- 100,0
Souscripteurs non résidents	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
TOTAL	6,1	0,0	6,1	13,0	0,0	0,0	0,0	- 100,0
BILLETS DE TRÉSORERIE								
Souscripteurs financiers (b)	34,8	0,4	35,2	12,1	48,4	0,0	48,4	37,5
Souscripteurs non financiers	1,5	0,0	1,5	- 6,2	5,3	0,0	5,3	253,3
Souscripteurs non résidents	0,7	0,0	0,7	75,0	1,6	0,0	1,6	128,6
TOTAL	37,0	0,4	37,4	12,0	55,3	0,0	55,3	47,9
BONS À MOYEN TERME NÉGOCIABLES								
Souscripteurs financiers (b)	57,0	0,2	57,2	- 4,2	55,3	0,1	55,4	- 3,1
Souscripteurs non financiers	5,1	0,1	5,2	- 13,3	4,7	0,0	4,7	- 9,6
Souscripteurs non résidents	1,7	0,1	1,8	20,0	1,0	0,5	1,5	- 16,7
TOTAL	63,8	0,4	64,2	- 4,5	61,0	0,6	61,6	- 4,0
TOTAL GÉNÉRAL	203,9	2,6	206,5	1,3	248,6	6,1	254,7	23,3

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 au 31 décembre de chaque année
 Contre-valeur des devises (hors zone euro) calculée à la même date

Toutes les données sont réropolées. La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998.

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

Encours calculés à partir des bases de données TCN de la direction des Marchés de capitaux

(a) Variation par rapport au 31 décembre de l'année précédente

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

Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Marchés de capitaux – SIIM

A. 15

Bons du Trésor
 Adjudications

(montants en milliards)

	Année 1997	Année 1998	Année 1999
	en francs	en francs	en euros
		en euros	en euros
BTF (a)	797,1	944,2	143,9
BTAN (b)	293,5 (c)	267,7 (c)	40,8
TOTAL	1 090,6	1 211,9	184,7

(a) BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés
 (b) BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels
 (c) Contre-valeur en francs et BTAN en écus (contre-valeur francs) cumulés

Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie
 Réalisation : Banque de France
 Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

Bons du Trésor
 Encours

(montants en milliards)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999
	en francs	en francs	en euros
		en euros	en euros
BTF (a)	270,5	309,6	47,2
BTAN (b)	938,4 (c)	982,2 (c)	149,7
TOTAL	1 208,9	1 291,8	196,9

(a) BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés
 (b) BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels
 (c) Contre-valeur en francs et BTAN en écus (contre-valeur francs) cumulés

Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie
 Réalisation : Banque de France
 Direction des Marchés de capitaux – Cellule monétaire

A. 16

Commerce extérieur de la France

(chiffres bruts CAF-FAB – en milliards d'euros – variations en pourcentage)

	Importations CAF			Exportations FAB			Soldes		Taux de couverture	
	1998	1999	Variation	1998	1999	Variation	1998	1999	1998	1999
A. VENTILATION PAR PRODUITS (Nomenclature NEC 2)										
Produits de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche	7,9	7,7	- 2,6	9,7	10,0	3,1	1,8	2,3	122,8	129,9
Produits des industries agricoles et de l'agro-alimentaire	19,7	19,4	- 1,5	26,8	26,5	- 1,1	7,1	7,1	136,0	136,6
Produits agro-alimentaires	27,6	27,1	- 1,8	36,5	36,5	0,0	8,9	9,4	132,2	134,7
Produits énergétiques	15,9	18,5	16,4	6,6	7,0	6,1	- 9,3	- 11,5	41,5	37,8
Biens intermédiaires	88,3	88,6	0,3	88,7	88,9	0,2	0,4	0,3	100,5	100,3
Biens d'équipement professionnels	59,4	62,6	5,4	65,7	69,0	5,0	6,3	6,4	110,6	110,2
Biens de consommation	40,3	41,6	3,2	35,9	37,9	5,6	- 4,4	- 3,7	89,1	91,1
Produits de l'industrie automobile	26,4	29,6	12,1	35,5	38,0	7,0	9,1	8,4	134,5	128,4
Divers	1,5	1,5	0,0	1,1	1,2	9,1	- 0,4	- 0,3	73,3	80,0
Industrie civile	215,9	223,9	3,7	226,9	235,0	3,6	11,0	11,1	148,1	126,4
Ensemble (hors matériel militaire)	259,4	269,5	3,9	270,0	278,5	3,1	10,6	9,0	104,1	103,3
Matériel militaire (en données FAB-FAB)	0,7	0,7	0,0	4,4	2,6	- 69,2	3,7	1,9	628,0	371,4
B. VENTILATION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES										
Union européenne (UE)	162,8	165,7	1,8	172,1	178,7	3,8	9,3	13,0	105,7	107,8
Zone euro	134,9	136,6	1,3	136,3	140,9	3,4	1,4	4,3	101,0	103,1
Allemagne	44,8	46,2	3,1	43,6	43,8	0,5	- 1,2	- 2,4	97,3	94,8
Espagne	18,5	19,1	3,2	23,7	26,3	11,0	5,2	7,2	128,1	137,7
Italie	26,0	26,0	0,0	24,9	25,4	2,0	- 1,1	- 0,6	95,8	97,7
Royaume-Uni	21,7	22,5	3,7	27,3	28,8	5,5	5,8	6,3	125,8	128,0
Pays-Bas	13,2	13,7	3,8	12,5	13,1	4,8	- 0,7	- 0,6	94,7	95,6
Portugal	2,9	2,9	0,0	3,6	4,1	13,9	0,7	1,2	124,1	141,0
Irlande	5,0	4,7	6,4	1,9	2,1	10,5	- 3,1	- 2,6	38,0	44,7
Grèce	0,4	0,4	0,0	2,2	2,8	27,3	1,8	2,4	550,0	700,0
Danemark	2,0	2,1	5,0	2,4	2,3	- 4,3	0,4	0,2	120,0	109,5
UEBL	20,2	19,6	- 3,1	21,2	21,4	0,9	1,0	1,8	105,0	109,2
OCDE y compris UE	213,1	220,1	3,3	220,4	231,5	5,0	7,1	11,4	103,4	105,2
États-Unis d'Amérique du Nord	22,5	23,7	5,3	20,1	21,7	8,0	- 2,4	- 2,0	89,3	91,6
Japon	8,6	9,6	11,6	4,2	4,3	2,4	- 4,4	- 5,4	48,8	44,8
Suisse	6,3	6,5	3,2	9,3	10,3	10,8	3,0	4,3	147,6	166,2
Asie	20,7	22,5	8,7	17,0	15,5	- 9,7	- 3,7	- 7,0	82,1	68,9
Proche- et Moyen-Orient	4,4	5,0	13,6	6,2	7,5	21,0	1,8	2,5	140,9	150,0
Afrique	10,3	10,4	1,0	15,5	14,5	- 6,9	5,2	4,1	150,5	139,4

Source : Ministère du Budget
Direction générale des Douanes et des Droits indirects
Réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX

A. 17

Balance des paiements de la France avec l'extérieur

(flux en millions d'euros)

	Année 1998			Année 1999		
	Crédits	Débets	Soldes	Crédits	Débets	Soldes
COMPTE DE						
TRANSACTIONS COURANTES	422 968	386 936	36 032	422 502	388 023	34 479
BIENS	270 962	247 488	23 474	273 921	252 514	21 407
<i>Marchandises générales</i>	262 950	240 761	22 189	265 430	245 514	19 916
Données douanières FAB-FAB	273 516	250 451	23 065	275 848	255 595	20 253
Corrections	- 10 566	- 9 691	- 876	- 10 418	- 10 081	- 337
<i>Avitaillement</i>	512	254	257	632	391	241
<i>Travail à façon et réparations</i>	7 500	6 473	1 027	7 859	6 609	1 250
SERVICES	76 678	59 932	16 746	76 061	56 937	19 124
<i>Transports</i>	18 309	17 886	423	17 898	17 287	612
Maritimes	2 880	4 087	- 1 207	2 972	3 859	- 887
Aériens	8 421	8 440	- 19	8 460	8 236	224
Autres	7 008	5 359	1 649	6 466	5 191	1 275
<i>Voyages</i>	26 917	15 999	10 918	29 526	16 516	13 010
<i>Services de communication</i>	790	800	- 10	861	776	86
<i>Services de construction</i>	4 428	2 402	2 025	3 606	1 863	1 742
<i>Services d'assurances</i>	863	1 231	- 367	932	1 081	- 149
<i>Services financiers</i>	1 354	1 446	- 92	1 317	1 208	110
<i>Services d'informatique et d'information</i>	691	564	127	686	555	131
<i>Redevances et droits de licence</i>	2 096	2 440	- 344	1 840	2 023	- 183
<i>Autres services aux entreprises</i>	19 233	14 380	4 853	17 510	12 973	4 537
Négoce international	2 904	0	2 904	2 877	0	2 877
Autres services commerciaux	1 907	2 796	- 889	1 644	2 464	- 820
Locations	546	675	- 129	419	663	- 244
Services divers aux entreprises	13 876	10 909	2 967	12 570	9 845	2 725
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	1 283	1 621	- 337	1 199	1 623	- 423
Services audiovisuels et annexes	855	1 259	- 405	779	1 232	- 453
Autres services personnels	428	361	67	420	390	30
<i>Services des administrations publiques</i>	714	1 163	- 449	684	1 032	- 348
REVENUS	56 870	52 450	4 419	54 722	52 197	2 525
<i>Rémunérations des salariés</i>	2 776	1 051	1 724	2 615	1 039	1 576
<i>Revenus des investissements</i>	54 094	51 399	2 695	52 106	51 158	949
Investissements directs	9 173	5 173	4 000	12 090	6 551	5 539
Investissements de portefeuille	19 817	24 603	- 4 786	21 300	25 894	- 4 594
Autres	25 103	21 623	3 480	18 717	18 713	4
TRANSFERTS COURANTS	18 458	27 065	- 8 607	17 799	26 376	- 8 577
<i>Secteur des administrations publiques</i>	12 117	19 450	- 7 333	11 934	18 827	- 6 893
<i>Autres secteurs</i>	6 342	7 615	- 1 274	5 865	7 549	- 1 684
Envois de fonds des travailleurs	1 394	2 763	- 1 369	1 437	2 489	- 1 053
Autres transferts	4 948	4 852	96	4 428	5 059	- 632
COMPTE DE CAPITAL	1 865	565	1 300	1 929	505	1 424
<i>Transferts en capital</i>	1 744	482	1 261	1 894	472	1 422
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (Brevets)</i>	121	83	39	35	33	2
COMPTE FINANCIER	3 126 059	3 171 140	- 45 081	3 175 505	3 217 303	- 41 798
INVESTISSEMENTS DIRECTS	36 369	47 651	- 11 282	44 896	92 052	- 47 756
<i>Français à l'étranger</i>	8 654	45 146	- 36 492	6 204	89 059	- 82 855
Capital social	8 654	27 214	- 18 560	6 204	60 982	- 54 778
Bénéfices réinvestis	0	1 939	- 1 939	0	5 433	- 5 433
Autres opérations	0	15 992	- 15 992	0	22 644	- 22 644
<i>Étrangers en France</i>	27 715	2 505	25 210	38 693	3 593	35 100
Capital social	16 424	2 505	13 919	17 359	3 593	13 766
Bénéfices réinvestis	476	0	476	3 576	0	3 576
Autres opérations	10 815	0	10 815	17 758	0	17 758

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX

A. 17 (suite)

Balance des paiements de la France avec l'extérieur (suite)

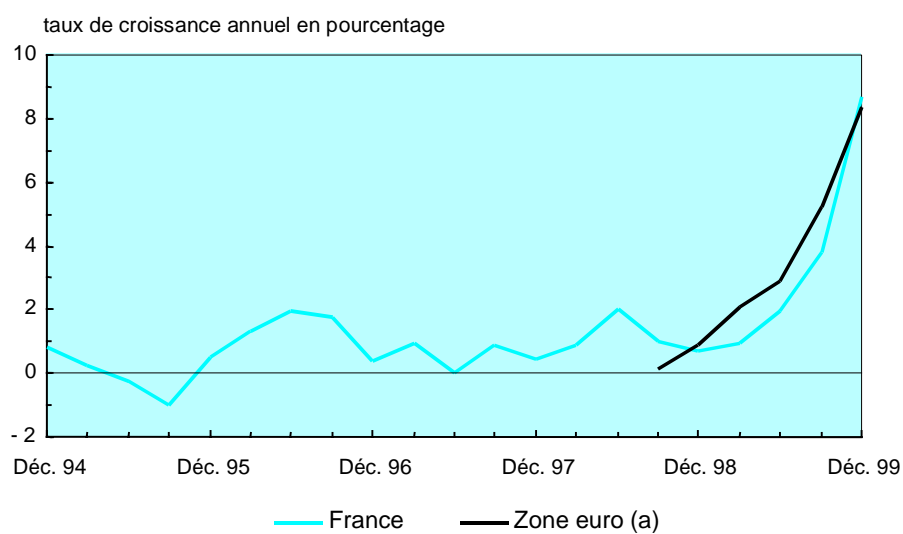
(flux en millions d'euros)

	Année 1998			Année 1999		
	Crédits	Débets	Soldes	Crédits	Débets	Soldes
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	3 043 053	3 089 564	- 46 512	3 062 661	3 093 107	- 30 446
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	2 186 573	2 294 642	- 108 069	2 012 546	2 154 908	- 142 363
dont : Secteur bancaire	0	45 220	- 45 220	468	19 645	- 19 177
Actions et titres d'OPCVM	165 349	187 433	- 22 084	240 443	259 982	- 19 539
Secteur bancaire	0	14 095	- 14 095	468	0	468
Autres secteurs	0	7 989	- 7 989	0	20 007	- 20 007
Obligations et assimilés	1 358 086	1 414 445	- 56 359	1 229 353	1 297 369	- 68 016
Secteur bancaire	0	28 697	- 28 697	0	15 156	- 15 156
Autres secteurs	0	27 662	- 27 662	0	52 860	- 52 860
Instruments du marché monétaire	631 784	647 528	- 15 744	518 143	551 249	- 33 106
Secteur bancaire	0	2 428	- 2 428	0	4 489	- 4 489
Autres secteurs	0	13 316	- 13 316	0	28 617	- 28 617
Produits financiers dérivés	31 354	45 236	- 13 882	24 607	46 308	- 21 701
Engagement (non-résidents sur titres émis par des résidents)	856 480	794 922	61 557	1 050 115	938 199	111 916
dont : Secteur bancaire	74 019	74 218	- 199	307 538	268 437	39 101
Actions et titres d'OPCVM	250 231	235 983	14 248	431 417	399 955	31 462
Secteur bancaire	23 695	23 601	93	157 298	135 595	21 702
Autres secteurs	226 536	212 381	14 155	274 119	264 360	9 760
Obligations et assimilés	509 620	467 821	41 799	504 262	449 924	54 338
Secteur des administrations publiques	454 583	414 851	39 732	343 590	309 544	34 046
Secteur bancaire	32 752	33 255	- 503	112 837	100 983	11 855
Autres secteurs	22 286	19 716	2 570	47 835	39 398	8 437
Instruments du marché monétaire	74 973	80 578	- 5 605	87 821	78 942	8 879
Secteur des administrations publiques	37 838	42 056	- 4 217	28 438	27 728	710
Secteur bancaire	17 573	17 361	211	37 403	31 859	5 544
Autres secteurs	19 562	21 160	- 1 598	21 980	19 355	2 625
Produits financiers dérivés	21 656	10 541	11 115	26 614	9 378	17 236
AUTRES INVESTISSEMENTS	46 637	16 293	30 344	65 877	30 559	35 318
Avoirs	37 193	16 293	20 900	838	30 559	- 29 721
Crédits commerciaux	0	7 212	- 7 212	0	6 480	- 6 480
Prêts	37 193	7 915	29 278	838	23 501	- 22 662
Autorités monétaires	0	23	- 23	0	9 800	- 9 800
Administrations publiques	1 752	0	1 752	838	0	838
Secteur bancaire	35 441	0	35 441	0	8 913	- 8 913
Autres secteurs	0	7 892	- 7 892	0	4 788	- 4 788
Autres avoirs	0	1 165	- 1 165	0	579	- 579
Administrations publiques	0	994	- 994	0	236	- 236
Autres	0	171	- 171	0	343	- 343
Engagements	9 443	0	9 443	65 038	0	65 038
Crédits commerciaux	1 660	0	1 660	193	0	193
Prêts	7 533	0	7 533	63 744	0	63 744
Autorités monétaires	274	0	274	25 724	0	25 724
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	0	274	25 724	0	25 724
Administrations publiques	107	0	107	634	0	634
Secteur bancaire	5 198	0	5 198	37 249	0	37 249
Autres secteurs	1 954	0	1 954	136	0	136
Autres engagements	251	0	251	1 102	0	1 102
Administrations publiques	0	0	0	0	0	0
Autres secteurs	251	0	251	1 102	0	1 102
AVOIRS DE RÉSERVE	0	17 631	- 17 631	2 071	984	1 087
Or	0	5 102	- 5 102	1 263	0	1 263
Avoirs en droits de tirages spéciaux	0	81	- 81	618	0	618
Position de réserve au FMI	0	1 270	- 1 270	0	984	- 984
Devises étrangères	0	11 178	- 11 178	190	0	190
Créances sur l'IME	0	0	0	0	0	0
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	7 749	0	7 749	5 895	0	5 895
TOTAL GÉNÉRAL	3 558 641	3 558 641		3 605 830	3 605 830	

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX

A. 18

Billets et pièces en circulation

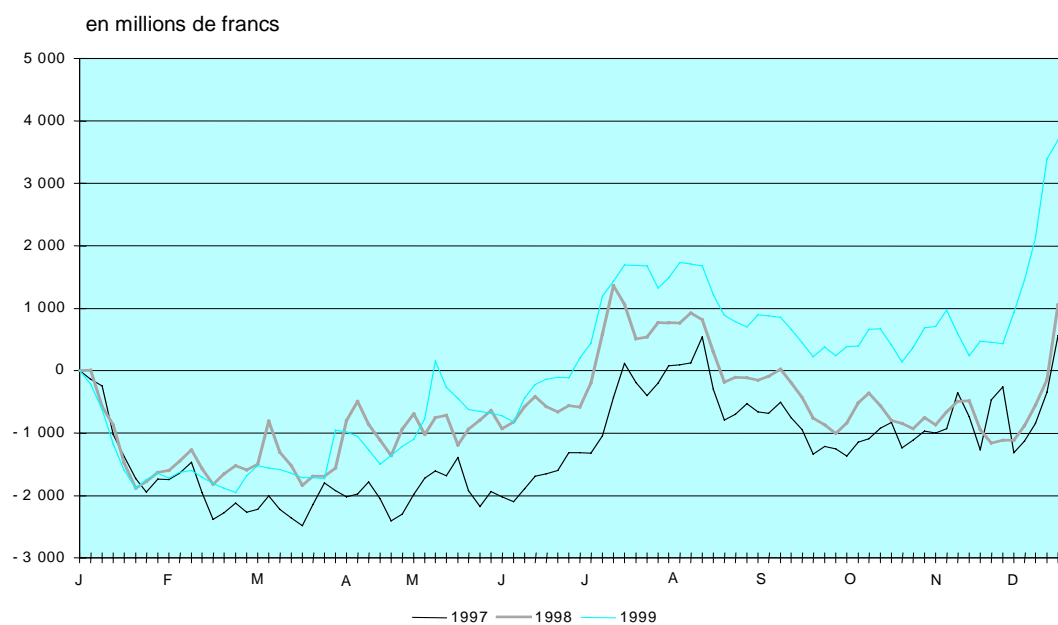


NB : Billets et monnaies détenus par les non-IFM

(a) Pour la zone euro, les encours ne sont pas disponibles sur la période antérieure à septembre 1998.

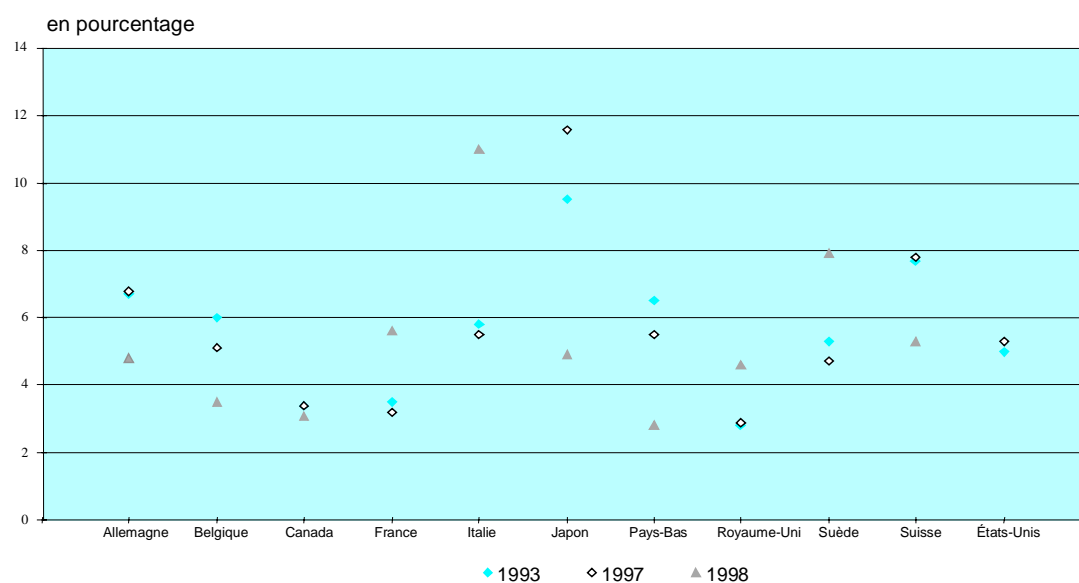
Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM

A. 19

**Variation de la circulation de billets
par rapport à l'encours de fin d'année**


Réalisation : Banque de France
Direction de la Comptabilité

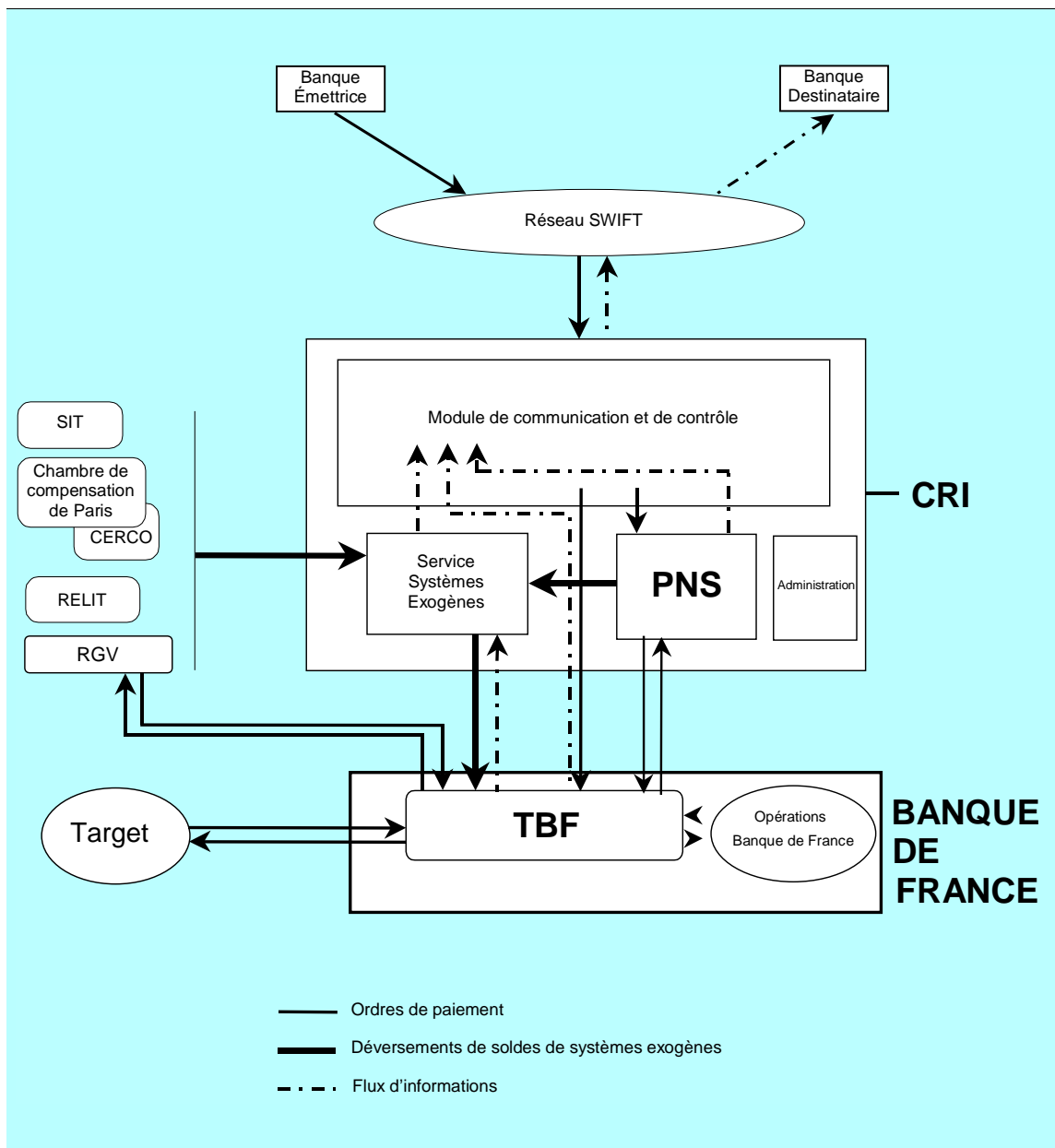
A. 20

**Évolution du rapport
billets et pièces en circulation/PIB
dans les pays du G 10**


Source : Banque des règlements internationaux
Réalisation : Banque de France
Direction du Budget et du Contrôle de gestion

A. 21

Organisation générale du système de paiement de montant élevé



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Systèmes de paiement

A. 22

A. 22 (suite)

A. 23

Conseil consultatif au 31 décembre 1999

MM.	Edmond ALPHANDÉRY	président du conseil de surveillance de la Caisse nationale de Prévoyance
	Emmanuel d'ANDRÉ	président du conseil d'administration de 3 Suisses International
	Vincent BOLLORÉ	président du conseil d'administration de Bolloré Participations
	Pierre BONELLI	président du conseil d'administration de Sema Group
	Jacques CALVET	
M ^{me}	Martine CLÉMENT	président du conseil d'administration de la société de Galvanoplastie industrielle
MM.	Bertrand COLLOMB	président-directeur général de Lafarge
	Jean-Louis DUMAS	président-directeur général de la société Hermès
	Jean-René FOURTOU	vice-président-directeur général d' Aventis
M ^{me}	Brigitte de GASTINES	président-directeur général de la société SVP
MM.	Jean-Louis GIRAL	président du conseil d'administration de Desquenne et Giral
	François GRAPPOTTE	président-directeur général de Legrand
	Michel GUERBET	président du conseil d'administration de Guerbet
	Paul-Louis HALLEY	société Promodès
	Alain JOLY	président du conseil d'administration de l' Air Liquide
	Marc LADREIT de LACHARRIÈRE	président du conseil d'administration de Fimalac
	Jean-Luc LAGARDÈRE	président du conseil d'administration de Matra-Hachette
	Michel-Édouard LECLERC	co-président de l' Association des centres Leclerc
	Lionel LEMAIRE	président-directeur général de Conflandey
	Henri MARTRE	président d'honneur du Gifas (Groupement des industries françaises aérospatiales)
	Stéfano MELONI	président-directeur général d' Eridania Beghin-Say
	Francis MER	président du conseil d'administration d' Usinor
	François MICHELIN	co-gérant de la Manufacture française des pneumatiques Michelin
	Jérôme MONOD	président du conseil de surveillance de Suez-Lyonnaise des Eaux
	François PINAULT	président-directeur général d' Artémis
	François ROUSSELY	président du conseil d'administration d' Électricité de France
M ^{me}	Annette ROUX	président du conseil d'administration de Bénéteau
MM.	Ernest-Antoine SEILLIÈRE	président-directeur général de la Compagnie générale d'industrie et de participations
	Claude TAITTINGER	président du conseil d'administration de Taittinger
	Serge TCHURUK	président du conseil d'administration d' Alcatel

Source et réalisation : Banque de France
Secrétariat du Conseil général et du Conseil de la politique monétaire

A. 24

**Implantation de la Banque de France en province
au 31 décembre 1999**

211 succursales, dont 22 sises à un chef-lieu de région		
Région	Place	Directeur régional
ÎLE-DE-FRANCE	Paris (Nanterre-La Défense)	M. Henri BAREILLE
CHAMPAGNE-ARDENNE	Châlons-en-Champagne	M. Gérard LAURENT
PICARDIE	Amiens	M. Mario FAURE
HAUTE-NORMANDIE	Rouen	M. Jean SALSON
CENTRE	Orléans	M. Gilbert BARET
BASSE-NORMANDIE	Caen	M. Bernard MOLAGER
BOURGOGNE	Dijon	M. Jean DANIEL
NORD – PAS-DE-CALAIS	Lille	M. Bernard JAUVERT
LORRAINE	Metz	M. Jacques CUNY
ALSACE	Strasbourg	M. Alain VAUTRAVERS
FRANCHE-COMTÉ	Besançon	M. Jean MILLI
PAYS DE LA LOIRE	Nantes	M. Hubert BAUDRY
BRETAGNE	Rennes	M. Claude CAMBRAY
POITOU-CHARENTES	Poitiers	M. Alain PINEAU
AQUITAINE	Bordeaux	M. René-Albert PAGÈS
MIDI-PYRÉNÉES	Toulouse	M. Dominique CADILLAT
LIMOUSIN	Limoges	M. Michel TANTOT
RHÔNE-ALPES	Lyon	M. Jean-Yves PALABOST
AUVERGNE	Clermont-Ferrand	M. Jean-Pierre MONNOT
LANGUEDOC-ROUSSILLON	Montpellier	M. Jacques PROUTAT
PROVENCE-ALPES-CÔTE D'AZUR	Marseille	M. Gilbert EGMANN
CORSE	Ajaccio	M. Gérard AUMAS
2 centres informatiques ou administratifs		
Marne-la-Vallée, Poitiers		
2 centres de production		
Imprimerie de Chamalières, Papeterie de Vic-le-Comte		

Source et réalisation : Banque de France
Direction du Réseau