
RAPPORT

EXERCICE 2000

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

PAR

M. Jean-Claude TRICHET, Gouverneur



SOMMAIRE

1. Le contexte international et l'évolution économique de la France	11
1.1. Une croissance exceptionnellement forte de l'économie internationale	11
1.1.1. Les États-Unis ont enregistré sur l'année leur plus forte croissance depuis 1984, mais sont entrés au second semestre dans une phase de ralentissement...	11
1.1.2. ...alors que la reprise économique au Japon est demeurée fragile	12
1.2. Les bonnes performances de l'économie européenne	13
1.2.1. Les pays de la zone euro ont bénéficié d'une croissance soutenue	13
1.2.1.1. L'inflation s'est accélérée, les coûts salariaux sont restés dans l'ensemble maîtrisés	13
1.2.1.2. La croissance de la demande intérieure a été soutenue	13
1.2.1.3. Le repli du chômage s'est confirmé	14
1.2.1.4. La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB s'est sensiblement renforcée	14
1.2.1.5. L'amélioration des soldes budgétaires s'est poursuivie	15
1.2.2. La politique monétaire de la zone euro	15
1.2.2.1. La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème	15
1.2.2.2. Les décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE	16
1.2.3. Les autres économies de l'Union européenne ont connu une croissance assez soutenue sans tensions inflationnistes trop marquées	17
1.3. L'économie française en 2000	19
1.3.1. L'économie française a enregistré une croissance soutenue	19
1.3.1.1. L'investissement, dynamique tout au long de l'année, a été le principal moteur de la croissance	21
1.3.1.2. Les créations d'emplois ont soutenu la consommation des ménages, qui a toutefois été affectée par l'accélération de l'inflation	22
1.3.1.3. Les échanges extérieurs ont faiblement soutenu la croissance en dépit d'un fort courant d'exportations	24
1.3.1.4. La contribution des stocks a été très légèrement positive	26
1.3.2. L'accélération de la hausse des prix de détail s'est atténuée en fin d'année	26
1.3.3. La situation des finances publiques	27
1.3.3.1. L'évolution du besoin de financement des administrations publiques	27
1.3.3.2. Les résultats par secteurs	29
1.3.3.3. La couverture du besoin de financement et les privatisations	31

2. La monnaie, les placements et les financements	33
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	33
2.2. Les comportements financiers des agents non financiers	37
2.3. Les sources de financement de l'économie française	41
2.3.1. Les émissions d'actions	41
2.3.2. Les émissions de titres de dettes	41
2.3.3. La distribution du crédit	43
2.4. Les placements financiers des agents résidents	47
2.4.1. Les placements auprès des IFM	47
2.4.2. Les placements financiers à long terme	49
2.5. L'activité des intermédiaires financiers	51
2.5.1. L'activité des institutions financières monétaires	51
2.5.1.1. La place des AIFM françaises au sein de la zone euro	51
2.5.1.2. L'activité des établissements de crédit français	52
2.5.1.3. L'activité des OPCVM monétaires français	53
2.5.2. L'activité des OPCVM non monétaires	55
3. La balance des paiements de la France	57
3.1. Le compte de transactions courantes : forte progression des échanges de biens et services	61
3.1.1. Un repli de l'excédent des échanges de biens sous l'effet d'une forte progression des importations en valeur	62
3.1.1.1. Une forte hausse de la facture énergétique	62
3.1.1.2. L'évolution géographique du commerce extérieur	64
3.1.2. Une nouvelle progression de l'excédent des échanges de services	65
3.1.3. La poursuite du redressement des revenus d'investissement	67
3.1.4. Un léger accroissement des transferts courants nets vers l'étranger	68
3.2. Le compte de capital	69
3.3. Le compte financier	71
3.3.1. Le dynamisme des investissements directs	72
3.3.2. Un courant soutenu d'investissements de portefeuille	73
3.3.3. L'excédent du solde des « Autres investissements »	75
3.3.3.1. Des entrées de capitaux de près de 67 milliards d'euros liées aux opérations du secteur bancaire	75
3.3.3.2. Des sorties de capitaux au titre des autorités monétaires et des crédits commerciaux	76
3.3.3.3. Des entrées nettes au titre des autres investissements des autres secteurs et des administrations publiques	76
3.3.4. Les produits financiers dérivés	76
3.3.5. Les avoirs de réserve	76

4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change	77
4.1. La mise en œuvre décentralisée du dispositif opérationnel de l'Eurosystème en France	77
4.1.1. Le refinancement	77
4.1.1.1. L'apport de liquidité au système bancaire	77
4.1.1.2. La gestion des actifs remis en garantie des opérations de banque centrale	79
4.1.2. Les réserves obligatoires	80
4.2. Les marchés de taux	81
4.2.1. Les marchés de taux en euro : chronique de l'année 2000	81
4.2.1.1. Le marché des taux courts	81
4.2.1.2. Les marchés obligataires	83
4.2.2. L'activité des marchés de taux	87
4.2.2.1. L'activité du marché monétaire	87
4.2.2.2. Les titres du marché monétaire	89
4.2.2.3. L'activité du marché obligataire	91
4.3. Les marchés de change	93
4.3.1. Les relations de change entre les grandes monnaies internationales : les faits saillants de l'année 2000	93
4.3.2. Les monnaies du MCE II	96
4.3.3. Les autres monnaies européennes	96
4.3.4. Les devises des pays émergents	98
4.3.5. Les devises liées aux matières premières	99
4.4. Le marché de l'or	101
4.5. Le marché des actions	103
4.5.1. Les marchés boursiers européens ont été orientés à la baisse dans un contexte de volatilité historiquement élevée	103
4.5.2. La Bourse de Paris continue de faire preuve d'un dynamisme exceptionnel	107
4.6. Le marché de la titrisation	109
4.6.1. L'évolution du cadre juridique	109
4.6.2. Les données économiques du marché de la titrisation en France	109
4.7. L'activité bancaire et financière internationale	111
4.7.1. L'activité bancaire transfrontière	111
4.7.1.1. Une augmentation des créances bancaires transfrontière particulièrement vive durant les neuf premiers mois de 2000	111
4.7.1.2. Les principaux créanciers et bénéficiaires	112
4.7.1.3. La structure par devises de l'activité bancaire internationale	115
4.7.2. Les émissions internationales de titres	116
4.7.2.1. Une consolidation des émissions nettes après le record de 1999	116
4.7.2.2. La répartition par devises des émissions nettes de titres internationaux	118

5. Le système bancaire et financier et les systèmes de paiement	119
5.1. Le système bancaire et financier	119
5.1.1. Le contexte institutionnel et réglementaire de la place financière de Paris	119
5.1.2. Les systèmes bancaire et financier	120
5.1.2.1. L'harmonisation internationale des conditions d'exercice des activités bancaires	120
5.1.2.2. Les textes adoptés en 2000 par le Comité de la réglementation bancaire et financière	123
5.1.2.3. Les évolutions du système bancaire et financier	125
5.1.2.4. Le système bancaire : la situation économique des établissements de crédit français	128
5.1.3. Les travaux relatifs au fonctionnement du système financier dans le cadre du Conseil national du crédit et du titre	130
5.1.3.1. Les principaux travaux menés par le Comité consultatif	130
5.1.3.2. Les travaux du groupe de réflexion et de concertation sur l'évolution des relations entre les banques et leurs clients (« groupe Jolivet »)	131
5.1.3.3. Le groupe <i>ad hoc</i> pour la définition des modalités concrètes de la reprise des pièces et des billets en francs par les banques en 2002	131
5.1.3.4. Les travaux menés par le Conseil national du crédit et du titre	132
5.1.3.5. Le Comité de surveillance du secteur bancaire et financier	132
5.2. L'organisation et le fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres	133
5.2.1. Les évolution en matière de surveillance	133
5.2.2. Les instruments et les systèmes de paiement de masse	134
5.2.2.1. Les évolutions quantitatives	134
5.2.2.2. Le projet d'échange généralisé d'images-chèques	135
5.2.2.3. La sécurité des cartes bancaires	136
5.2.2.4. La monnaie électronique	137
5.2.3. Les systèmes de paiement de montant élevé	137
5.2.4. La compensation des instruments financiers	138
5.2.5. Les systèmes de règlement-livraison de titres	139

6. La poursuite du processus d'intégration monétaire européenne	141
6.1. L'évolution du Système européen de banques centrales (SEBC) et les perspectives d'élargissement	141
6.1.1. Le fonctionnement du SEBC et de l'Eurosystème	141
6.1.1.1. L'architecture générale du SEBC	141
6.1.1.2. L'entrée de la Banque de Grèce dans l'Eurosystème	142
6.1.2. Les relations de l'Eurosystème avec les autorités économiques de l'UE	142
6.1.2.1. Les relations avec le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances de l'UE (Conseil Ecofin)	142
6.1.2.2. Le rôle de l'Eurogroupe	143
6.1.3. Les perspectives d'élargissement de l'UE	143
6.1.3.1. Le contexte institutionnel	143
6.1.3.2. Le SEBC et le processus d'élargissement	145
6.2. La préparation du passage pratique à l'euro	147
6.2.1. Les principes et les orientations	147
6.2.1.1. Les principes : un passage progressif et bien préparé	147
6.2.1.2. Les orientations dans les domaines fiduciaire et scriptural	147
6.2.1.3. Le suivi des préparatifs au niveau européen	148
6.2.2. La préparation des acteurs économiques et financiers	149
6.2.2.1. La préparation du secteur bancaire et financier	149
6.2.2.2. La préparation des entreprises	149
6.2.2.3. La préparation des administrations publiques	151
6.2.2.4. La préparation de la société française à l'euro	151
6.2.2.5. La préparation opérationnelle des acteurs du circuit fiduciaire	152
6.2.2.6. La communication sur le passage à l'euro	152

7. La stabilité financière et la coopération internationales	155
7.1. Les facteurs de la stabilité financière internationale en 2000	155
7.1.1. Les équilibres macro-économiques et financiers	155
7.1.1.1. Des risques accrus aux États-Unis	155
7.1.1.2. Une aggravation des difficultés du secteur financier japonais	157
7.1.1.3. Des économies émergentes qui demeurent fragiles	158
7.1.2. Un contexte nouveau sur les marchés financiers internationaux	159
7.1.2.1. Des interrogations au cours de l'année	159
7.1.2.2. De nouvelles tendances dans le fonctionnement des marchés	161
7.2. La coopération internationale	165
7.2.1. La recherche d'une réduction des vulnérabilités financières sur le plan international	165
7.2.1.1. La surveillance de la situation des principaux pays industrialisés	165
7.2.1.2. La diffusion et la mise en œuvre des codes et normes internationaux	165
7.2.1.3. La surveillance des risques liés à la consolidation dans le secteur financier	166
7.2.1.4. Les recommandations du Forum de stabilité financière (FSF) sur les institutions à fort effet de levier	167
7.2.1.5. Les recommandations du FSF relatives au financement des économies émergentes	167
7.2.1.6. Les recommandations du FSF relatives aux centres financiers extraterritoriaux (<i>offshore</i>)	168
7.2.2. Le traitement des crises financières	169
7.2.2.1. La réforme des interventions financières du FMI	169
7.2.2.2. L'implication du secteur privé	170
7.2.2.3. Les crises en Argentine et en Turquie	172
7.2.2.4. L'initiative PPTE	173
7.2.3. Les relations institutionnelles	175
7.2.3.1. La participation de la France au financement des activités des organismes multilatéraux (FMI, Banque mondiale, banques régionales de développement)	175
7.2.3.2. L'activité du Club de Paris	176
7.2.3.3. La Zone franc	176
7.2.3.4. L'assistance technique en 2000	180

8. L'organisation et l'activité de la Banque	181
8.1. L'organisation	181
8.1.1. Le gouvernement de la Banque	181
8.1.2. Le Conseil de la politique monétaire	181
8.1.3. Le Conseil général	182
8.1.4. Le Conseil consultatif	182
8.1.5. Le Comité de direction	183
8.1.6. Le Collège des directeurs régionaux	183
8.1.7. Organigramme, réseau et effectifs	184
8.2. L'activité et les métiers	185
8.2.1. Les orientations stratégiques retenues en 2000	185
8.2.2. La monnaie fiduciaire	185
8.2.3. Les systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison de titres	188
8.2.4. Les activités liées à la politique monétaire	188
8.2.4.1. La gestion des affaires internationales	188
8.2.4.2. L'élaboration et la diffusion de statistiques et d'études monétaires, financières et économiques – La préparation de la politique monétaire	189
8.2.4.3. La mise en œuvre de la politique monétaire et de change	190
8.2.4.4. La gestion de la dette publique	192
8.2.5. La réglementation et la surveillance bancaire	192
8.2.6. Le secteur des entreprises	193
8.2.7. La gestion et l'animation du réseau	194
8.2.8. La gestion des moyens	195
9. Les comptes de la Banque	197
9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque	197
9.1.1. La situation patrimoniale	197
9.1.1.1. Les billets en circulation	198
9.1.1.2. Les opérations sur or et devises	200
9.1.1.3. La créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	202
9.1.1.4. Les opérations avec le Trésor public	203
9.1.1.5. Le financement net des établissements de crédit et la position vis-à-vis du SEBC	204
9.1.1.6. Les comptes des établissements de crédit résidents	206
9.1.1.7. Les opérations diverses	206
9.1.2. Les résultats de la Banque	207
9.1.2.1. Les opérations liées au rôle de la Banque dans le SEBC	208
9.1.2.2. L'exploitation et les autres activités	209
9.1.2.3. Le résultat	211

9.2. Le bilan et le compte de résultat	213
9.3. L'annexe aux comptes annuels	217
9.3.1. Le cadre juridique et financier	217
9.3.1.1. L'organisation mise en place au sein du SEBC et de l'Eurosystème	217
9.3.1.2. Les missions attribuées à la Banque de France par les articles L141-1 à L141-9 du Code monétaire et financier	218
9.3.2. Les changements de présentation	219
9.3.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation	220
9.3.3.1. Les missions fondamentales	221
9.3.3.2. Les relations avec le Trésor public	225
9.3.3.3. Les autres activités	226
9.3.3.4. Le revenu monétaire	228
9.3.4. Les informations sur les postes du bilan, du hors-bilan et du compte de résultat	228
9.3.4.1. Le bilan	228
9.3.4.2. Le hors-bilan	234
9.3.4.3. Le compte de résultat	234
9.3.4.4. Les autres informations	237
9.4. Le rapport des commissaires aux comptes	239
9.4.1. Opinion sur les comptes annuels	239
9.4.2. Vérifications et informations spécifiques	240
9.5. Le bilan et le compte de résultat combinés	241
9.6. L'annexe aux comptes annuels combinés	245
9.6.1. Les informations relatives au périmètre de consolidation	245
9.6.1.1. Les entreprises exclues du périmètre de consolidation	245
9.6.1.2. L'établissement des comptes consolidés avec l'IEDOM	245
9.6.2. Les activités de l'IEDOM	246
9.6.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation des comptes combinés	247
9.6.4. Les informations sur les postes du bilan et du compte de résultat combinés	247
9.7. Le rapport du commissaire aux comptes – Comptes combinés	249
Sommaire des illustrations (tableaux, graphiques, encadrés et schémas inclus dans le texte)	251
Sommaire des annexes	257

Document achevé de rédiger le 27 avril 2001

1. Le contexte international et l'évolution économique de la France

1.1. Une croissance exceptionnellement forte de l'économie internationale

En 2000, la croissance du PIB réel mondial s'est vivement accélérée, à 4,8 %, après 3,5 % en 1999. Porté par le dynamisme de l'ensemble des économies régionales, hormis le Japon, le commerce international a crû de 12,4 % en volume, soit la plus forte hausse de la décennie, contre + 5,3 % en 1999.

1.1.1. Les États-Unis ont enregistré sur l'année leur plus forte croissance depuis 1984, mais sont entrés au second semestre dans une phase de ralentissement...

Le PIB des États-Unis s'est accru de 5 % en 2000 (après plus de 4 % au cours de chacune des trois années précédentes). Cette accélération résulte principalement du rebond significatif des exportations (+ 9,1 %, contre + 2,9 % en 1999), tandis que la consommation des ménages et l'investissement total ont continué de progresser à des rythmes très soutenus, respectivement 5,3 % et 9,1 %. Le renforcement de la croissance a favorisé le maintien du taux de chômage à son plus bas niveau depuis la fin des années soixante (4 %) ¹.

Les craintes d'un accroissement des tensions inflationnistes ont conduit à un resserrement de la politique monétaire. Le Système fédéral de réserve a augmenté son principal taux d'intervention (celui des *fed funds*) à trois reprises au cours du premier semestre, soit un relèvement global d'un point, à 6,50 %, puis l'a maintenu à ce dernier niveau. L'inflation s'est, cependant, accrue (+ 3,4 % en glissement annuel, après + 2,7 % en 1999), sous l'effet, notamment, du renchérissement de l'énergie. Hors cette dernière, toutefois, la hausse des prix, en glissement annuel, est passée de 1,9 % à 2,5 % d'une fin d'année à l'autre.

L'année 2000 a confirmé l'importance de certains déséquilibres : écart croissant entre épargne nationale et investissement, malgré une capacité de financement des administrations publiques équivalente à 2 % du PIB ; déficit de la balance des paiements courants supérieur à 4 % du PIB ; progression sensible des taux

¹ Certaines données relatives à l'année 2000 ne sont pas encore disponibles. Elles ont été estimées à partir des prévisions les plus récentes à la date de rédaction.

d'endettement des ménages et des entreprises, qui ont excédé les niveaux observés à la fin des années quatre-vingt.

La vigueur de la croissance sur l'ensemble de l'année (5 %) masque une nette décélération intervenue au second semestre, la progression du PIB chutant de + 2,6 % sur les six premiers mois de l'année à + 0,8 % pour les six derniers.

Dans ce contexte, les déséquilibres financiers sont, en particulier, source d'inquiétude.

1.1.2. ...alors que la reprise économique au Japon est demeurée fragile

Au Japon, le PIB s'est accru de 1,7 % en 2000, après + 0,8 % l'année précédente et – 1,1 % en 1998. Cette accélération s'est produite, pour l'essentiel, au premier semestre, les résultats des deux trimestres suivants ayant souligné le caractère fragile de ce redressement.

L'investissement des entreprises a été le principal moteur de la croissance (+ 4,4 %, après – 4,3 % en 1999). Toutefois, sa progression a surtout concerné les grandes entreprises et s'est concentrée dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. En revanche, la consommation des ménages est restée atone, en raison du renforcement des comportements de précaution suscités par la perspective de nouvelles restructurations d'entreprises et des difficultés de financement des retraites. En fin d'année, la progression des exportations s'est infléchie, en liaison avec le ralentissement de la demande mondiale. Le taux de chômage a conservé un niveau historiquement élevé, s'établissant à 4,7 % de la population active en 2000. Les prix à la consommation ont diminué de 0,2 % en glissement annuel, après – 1,1 % en 1999. Abandonnant sa politique de « taux zéro » en août, la Banque du Japon a ensuite maintenu le taux de l'argent au jour le jour à un niveau proche de 0,25 %, avant de revenir à des conditions monétaires plus expansives en mars 2001.

Principaux résultats de l'environnement international

(taux de croissance en moyenne annuelle, en pourcentage, sauf mention contraire)

	États-Unis			Japon			Zone euro		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
PIB	4,4	4,2	5,0	- 1,1	0,8	1,7	2,8	2,5	3,4
Consommation des ménages	4,7	5,3	5,3	0,2	1,2	0,5	3,1	2,8	2,6
Consommation publique	2,1	3,3	2,8	1,9	4,0	3,6	1,0	1,6	1,6
FBCF totale	10,7	9,2	9,1	- 4,2	- 0,8	1,1	4,8	5,3	4,6
Exportations nettes (a)	- 1,3	- 1,2	- 1,0	0,3	- 0,1	0,4	- 0,6	- 0,5	0,6
Prix à la consommation (b)	1,6	2,7	3,4	0,6	- 1,1	- 0,2	0,8	1,4	2,6
Taux de chômage (c)	4,5	4,2	4,0	4,1	4,7	4,7	10,9	10,0	9,1
Solde financier des APU (d)	0,3	1,0	2,0	- 10,0	- 7,0	- 8,6	- 2,0	- 1,2	- 0,8
Dette publique (d)	68,4	65,3	59,5	97,6	105,3	112,3	73,5	72,0	69,7
Balance courante (d)	- 2,5	- 3,6	- 4,4	3,1	2,4	2,5	1,2	- 0,1	- 0,4(e)

(a) Contribution à la croissance du PIB
(b) En glissement annuel en fin d'année
(c) En pourcentage de la population active

(d) En pourcentage du PIB
(e) Chiffre préliminaire

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE, Commission européenne (pour le solde financier des APU et de la dette publique)

Réalisation : Banque de France – DEER

1.2. Les bonnes performances de l'économie européenne

1.2.1. Les pays de la zone euro ont bénéficié d'une croissance soutenue

En 2000, le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a nettement progressé (3,4 % en moyenne annuelle, après 2,5 % en 1999), son glissement annuel culminant à 3,7 % à la fin du deuxième trimestre avant de décélérer au second semestre. La croissance s'est renforcée, s'établissant au-dessus de 3 % dans tous les États membres, sauf en Italie (2,9 %). En France, elle a dépassé 3 % pour la troisième année consécutive (3,2 % en 2000) et, depuis 1997, elle a été supérieure de 3 à 4 points environ à celle des principales économies de la zone.

1.2.1.1. L'inflation s'est accélérée, les coûts salariaux sont restés dans l'ensemble maîtrisés

Le glissement annuel de l'*indice des prix à la consommation harmonisé* (IPCH) s'est établi à 2,6 % en 2000, après 1,4 % en 1999. Cette accélération résulte principalement d'une forte hausse du prix en dollar des produits pétroliers (passé de 17,8 à 28,4 en moyenne, d'une année sur l'autre, pour le baril de *Brent*), conjuguée à la poursuite de la dépréciation de l'euro (– 1,8 % en 2000 en termes de taux de change effectif nominal), même si l'inflation importée s'est atténuée au dernier trimestre avec l'amorce d'un redressement de l'euro et d'un fléchissement du prix du baril de pétrole. Ainsi, le glissement annuel des prix énergétiques entrant dans le calcul de l'IPCH est passé de – 4,4 % en janvier 1999 à + 15,6 % en septembre 2000, avant de revenir à + 11,3 % en décembre 2000. Hors produits pétroliers et produits frais, la hausse des prix (inflation sous-jacente) a été de 1,5 %, en progression toutefois par rapport à celle de 1999 (1,1 %).

Cette modération relative de l'inflation sous-jacente a été rendue possible par la maîtrise des coûts salariaux. Le taux de croissance annuel du salaire moyen par tête a augmenté de 0,1 point, à 2,1 %. Les gains de productivité s'étant accrus de 1,3 %, contre + 0,7 % en 1999, la hausse des coûts salariaux unitaires s'est infléchie, revenant à 0,8 %, contre 1,3 % l'année précédente. La progression annuelle du coût salarial horaire nominal s'est, toutefois, accélérée, à 3,8 % en moyenne (après 2,2 % en 1999).

1.2.1.2. La croissance de la demande intérieure a été soutenue

Dans un climat caractérisé par le niveau exceptionnellement élevé des indicateurs de confiance, la croissance de la consommation des ménages est demeurée vive, à 2,6 %, après 2,8 % en 1999, entraînant une baisse de leur taux d'épargne à 11,6 %, après 11,9 %.

Les entreprises ont poursuivi leur effort d'investissement pour moderniser et renforcer leurs capacités de production, dont les taux d'utilisation ont encore progressé, atteignant, en moyenne, 83,8 % en 2000, contre 81,8 % en 1999, et se rapprochant ainsi des sommets atteints à la fin des années quatre-vingt. La formation brute de capital fixe (FBCF) s'est accrue de 4,6 % (5,3 % en 1999).

1.2.1.3. Le repli du chômage s'est confirmé

Le taux de chômage dans la zone euro a de nouveau baissé en 2000, s'établissant à 8,7 % en décembre, contre 9,6 % un an plus tôt (données harmonisées). Depuis 1997, il a diminué d'environ 0,9 point par an, cette inflexion ayant concerné tous les États membres, mais à des degrés divers. La réduction a été particulièrement marquée en Espagne (– 6,4 points entre décembre 1997 et décembre 2000), en Irlande (– 5 points) et en France (– 3,3 points). Elle s'est accompagnée d'une moindre dispersion des taux de chômage au sein de la zone euro, l'écart entre le plus élevé (Espagne) et le plus bas (Luxembourg) étant ramené de près de 18 points en 1997 à moins de 12 points en 2000.

Ce reflux général, qui concerne toutes les catégories de chômeurs et notamment les plus vulnérables (chômeurs de longue durée, dont la part dans le chômage total est revenue de 49,5 % en 1998 à 47,3 % en 2000, jeunes, femmes), traduit les effets positifs d'une croissance plus dynamique ainsi que l'incidence des actions entreprises pour réduire les rigidités structurelles affectant le fonctionnement du marché du travail. À cet égard, l'assouplissement des réglementations relatives au travail à temps partiel et aux contrats à durée déterminée paraît un facteur important des créations d'emploi en Espagne, en France et en Italie.

L'emploi total s'est accru de 1,9 % dans la zone euro (après 1,8 % en 1999), soit la plus forte progression depuis le début des années quatre-vingt-dix. La zone euro connaît une situation très favorable, puisque le rythme de croissance de l'emploi y est près du double de celui de l'ensemble des pays les plus industrialisés (G 7).

Néanmoins, le taux d'activité de la population âgée de 15 à 64 ans dans la zone euro (67,1 %) demeure nettement inférieur à celui qui est observé aux États-Unis (78,6 %) ou au Royaume-Uni (75,2 %), ce qui est un frein à l'offre productive. Aussi, l'importance des politiques structurelles pour combattre efficacement le chômage a-t-elle été réaffirmée par le Conseil européen de Lisbonne, au printemps 2000, qui s'est conclu par l'objectif d'amener le taux d'emploi à 70 % d'ici 2010, soit une hausse de près de 7 points par rapport à son niveau de l'année 2000.

1.2.1.4. La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB s'est sensiblement renforcée

En volume, le solde net des échanges de biens et services a apporté en 2000 une contribution positive à la croissance du PIB de 0,6 point, alors qu'il l'avait freiné en 1999 à hauteur de 0,5 point. Les exportations ont progressé de 11,7 %, après + 4,8 % seulement en 1999. La vigueur persistante de la demande intérieure totale (en hausse de 3,1 % en 2000, après 2,8 % en 1999) s'est accompagnée d'un renforcement parallèle de la progression des importations en volume, mais à un degré moindre (+ 10,3 %, après + 6,6 %).

En valeur, néanmoins, le renchérissement des importations, notamment d'énergie, a entraîné une contraction de l'excédent commercial. Les importations se sont établies à 1 193,6 milliards d'euros, progressant de 21,3 % par rapport à 1999, et les exportations se sont élevées à 1 239,8 milliards (+ 17,4 %). Le solde de la balance commerciale est ainsi revenu à + 46,3 milliards en 2000, contre + 71,7 milliards en 1999, et le déficit des transactions courantes de la zone euro à 11 a atteint 28,3 milliards (– 0,5 % du PIB), au lieu de 5,8 milliards l'année précédente (– 0,1 %).

1.2.1.5. L'amélioration des soldes budgétaires s'est poursuivie

Le dynamisme renforcé de l'activité et la persistance de conditions monétaires et financières favorables ont favorisé la poursuite de l'amélioration des soldes budgétaires. Les recettes ont été plus élevées qu'escompté — en raison d'une croissance plus importante que prévu et d'une forte élasticité des recettes fiscales à l'activité — et les charges d'intérêts se sont inscrites à nouveau en baisse.

Plusieurs États membres ont procédé à la cession de licences de téléphonie mobile de troisième génération dites licences UMTS (*Universal Mobile Telecommunication Services*), ce qui a provoqué une amélioration apparente des situations budgétaires. En tenant compte du produit de ces cessions, la zone euro a, en effet, posté un excédent des administrations publiques (APU) équivalent à 0,3 % du PIB.

Hors recettes exceptionnelles liées à ces attributions de licences, le besoin de financement des APU de la zone euro est revenu de 1,2 % du PIB en 1999 à 0,8 % en 2000. Cependant, l'amélioration a été moins sensible qu'en 1999 (– 0,8 point pour le besoin de financement des APU). Le poids de la dette publique par rapport au PIB a été ramené de 72 % à 69,7 %. Seuls quatre États membres (sur onze) ont dégagé un excédent budgétaire et six États ont atteint un ratio dette publique / PIB inférieur à 60 %, critère retenu par le traité de Maastricht.

Par ailleurs, dans la plupart des pays de la zone euro, des programmes de réduction d'impôts au bénéfice des ménages ou des entreprises ont été annoncés, voire engagés. En l'absence de réduction parallèle, sinon préalable, des dépenses publiques, les soldes structurels pourraient ainsi se dégrader.

1.2.2. La politique monétaire de la zone euro

1.2.2.1. La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème

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

Adoptés en décembre 1998, les principes essentiels de la stratégie monétaire de l'Eurosystème ont été reconduits annuellement par le Conseil des gouverneurs de la BCE, la dernière fois en décembre 2000 pour l'année 2001.

Conformément au Traité sur l'Union européenne (article 105), l'objectif principal de la politique monétaire unique est la stabilité des prix dans une perspective de

moyen terme. La stabilité des prix a été définie par le Conseil des gouverneurs de la BCE, à l'occasion de sa réunion du 13 octobre 1998, comme une progression sur un an de l'*indice des prix à la consommation harmonisé* (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro. Cet objectif est le même que celui que le Conseil de la politique monétaire avait adopté pour la conduite de la politique monétaire française dès l'accession de la Banque de France à l'indépendance le 1^{er} janvier 1994.

Afin d'atteindre l'objectif principal de stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de se référer à deux ensembles d'indicateurs ou « piliers », qui étaient déjà présents dans la stratégie de la Banque de France de 1994 à 1999 :

- le premier pilier traduit le rôle important dévolu à la monnaie, souligné par l'annonce d'une valeur de référence quantifiée pour la croissance annuelle de l'agrégat monétaire large M3. Cette valeur de référence, établie en cohérence avec l'objectif principal de stabilité des prix, fait l'objet d'un réexamen annuel prenant en compte les hypothèses d'évolution de la croissance potentielle de la zone euro et de la vitesse de circulation de la monnaie. Fixée pour la première fois en décembre 1998, la valeur de référence de 4,5 % a été confirmée pour 2001 par le Conseil des gouverneurs de la BCE lors de sa réunion du 14 décembre 2000 ;
- le second pilier regroupe une large gamme d'indicateurs économiques et financiers précurseurs de l'évolution future des prix dans la zone euro, comme par exemple les salaires, le taux de change de l'euro, les cours des obligations, la courbe des rendements, diverses mesures de l'activité réelle, des indicateurs de prix et de coûts et des enquêtes réalisées auprès des entreprises et des ménages de la zone euro.

1.2.2.2. Les décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE

Après une baisse coordonnée des taux directeurs de la future zone euro en décembre 1998 et une nouvelle baisse en avril 1999, le Conseil des gouverneurs a relevé par étapes les conditions de refinancement de la BCE, depuis novembre 1999, de 225 points de base au total : 50 points le 4 novembre 1999, 25 points les 3 février, 16 mars et 27 avril 2000, 50 points le 8 juin, puis 25 points les 31 août et 5 octobre. À la fin de l'année 2000, le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème — qui, depuis l'opération réglée le 28 juin 2000, sont effectuées par voie d'appel d'offres à taux variable selon la procédure d'adjudication à taux multiples — s'établissait à 4,75 %.

Les décisions du Conseil des gouverneurs ont été prises en réponse aux signaux provenant des deux piliers de la stratégie de la politique monétaire de l'Eurosystème, qui faisaient apparaître une aggravation des risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro :

- en ce qui concerne la situation monétaire, la progression annuelle de l'agrégat large M3 s'est établie constamment au-dessus de la valeur de référence de 4,5 % au cours de l'année 2000. Toutefois, après avoir culminé à 6,4 % pour la période de mars à mai, l'évolution de M3 s'est progressivement modérée, la moyenne sur les trois derniers mois de l'année de sa croissance annuelle revenant à 5,1 % sous l'effet, notamment, des relèvements de taux directeurs. L'analyse des

contreparties de la masse monétaire révèle que l'évolution soutenue de M3 a, en particulier, reflété le dynamisme des financements accordés par les institutions financières et monétaires de la zone euro au secteur privé non monétaire résident. Le rythme de progression annuel des créances sur le secteur privé de la zone euro s'est, en effet, accéléré, passant de 8,7 % en janvier 2000 à 10,4 % en avril pour s'établir à 10,3 % en décembre ;

- s'agissant du second pilier, l'année 2000 a été marquée dans son ensemble, au-delà de la forte progression des prix du pétrole et de l'impact inflationniste de la dépréciation de l'euro, par une certaine exacerbation des tensions sur l'offre au sein de la zone, notamment en France. Le taux d'utilisation des capacités de production est demeuré à des niveaux très élevés à travers l'Europe et des goulets d'étranglements dans l'appareil productif ainsi que des phénomènes de pénurie de main-d'œuvre dans certains secteurs ont été constatés.

Considérant que la valeur externe de l'euro observée au cours de 2000 ne reflétait pas les conditions favorables prévalant dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a invité les autorités monétaires du Canada, des États-Unis, du Japon et du Royaume-Uni à se joindre à l'Eurosystème, le 22 septembre 2000, pour une intervention concertée sur les marchés de change. Cette intervention, qui traduisait la préoccupation commune des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales des pays du G 7 face aux effets potentiellement néfastes d'une trop forte dépréciation de l'euro pour l'économie mondiale, a été suivie par un mouvement d'appréciation de l'euro au cours des trois derniers mois de l'année par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone. Le taux de change effectif nominal de l'euro est ainsi revenu en décembre 2000 à un niveau proche de celui du mois d'avril précédent. Saluant ces évolutions, le Conseil des gouverneurs a estimé, lors de sa réunion du 14 décembre, qu'il s'agissait là d'un « pas dans la bonne direction ».

1.2.3. Les autres économies de l'Union européenne ont connu une croissance assez soutenue sans tensions inflationnistes trop marquées

Sur la base des données 1999, la Grèce s'est qualifiée en 2000 pour l'accès à l'Union monétaire dès le 1^{er} janvier 2001. Appréciée en tendance, la dette publique avait enregistré une diminution relativement importante, revenant à 104,6 % du PIB en 1999, contre 108,3 % en 1997. Le critère de déficit des administrations publiques/PIB avait été rempli dès 1998 et se situait à 1,8 % en 1999, contre 4 % en 1997. L'inflation, en taux annuel moyen sur douze mois, avait été ramenée en 1999 à 2,1 % — valeur correspondant exactement à celle du critère de référence — contre 5,4 % en 1997, et le critère de stabilité de la drachme dans le mécanisme de change européen — appréciée sur deux ans — a été satisfait à partir de mars 2000.

L'activité dans les trois autres pays membres de l'Union européenne n'ayant pas encore adopté la monnaie unique est restée favorablement orientée, dans un contexte d'inflation contenue.

Au *Royaume-Uni*, le PIB a progressé de 3 % en moyenne annuelle, après + 2,3 % en 1999. Cette accélération s'est accompagnée d'une réduction du taux de chômage enregistré — en définition nationale — à 3,5 % en décembre 2000, contre 4 % un an plus tôt (respectivement 5,4 %, contre 6 %, en données harmonisées), et d'une consolidation des finances publiques, l'excédent budgétaire atteignant 2,1 % du PIB (+ 0,8 point par rapport à 1999) et la dette publique 42,9 % du PIB (– 2,8 points sur un an). Le glissement annuel de l'IPCH britannique s'est établi à 0,9 %. La modération des évolutions monétaires, à laquelle a contribué l'appréciation de la livre sterling, a permis à la Banque d'Angleterre, après un dernier relèvement du taux des prises en pension de 0,25 point, à 6 %, en février 2000, de mettre un point final au cycle de hausse des taux entamé en 1999.

Au *Danemark*, la croissance économique s'est légèrement renforcée par rapport à 1999 (2,9 % en 2000, après 2,1 %). Le taux de chômage — harmonisé — s'est établi en fin d'année à 4,9 %, comme à la fin décembre 1999. Les administrations publiques ont de nouveau dégagé une capacité de financement (2,5 % du PIB, après 3,1 % en 1999) et le ratio dette publique / PIB a diminué de 14,1 points en quatre ans, à 47,3 %. Le glissement annuel de l'IPCH s'est ralenti (2,3 %, après 3,1 % en 1999). La Banque nationale du Danemark a d'abord suivi la remontée des taux d'intervention de l'Eurosystème jusqu'au référendum du 28 septembre 2000 relatif à l'entrée dans l'Union monétaire. Après le rejet de l'adhésion, elle a durci sa politique monétaire pour prévenir d'éventuelles attaques contre la couronne.

En *Suède*, l'économie a connu en 2000 un taux de croissance de 3,6 %, après 4,1 % en 1999, à la faveur d'une progression accrue de la consommation des ménages (4,1 %, après 3,8 %) et d'une contribution positive des exportations nettes de 0,6 point. Le taux de chômage — harmonisé — a nettement diminué, s'établissant à 5,1 % en décembre 2000, contre 6,8 % un an plus tôt. Fruit d'une stratégie ferme d'assainissement des finances publiques, la capacité de financement des administrations publiques s'est renforcée, passant de 1,8 % du PIB en 1999 à 4 % en 2000, alors que le ratio dette publique / PIB a reculé de 9,6 points sur un an, à 55,6 %. L'inflation, mesurée par l'IPCH, a atteint 1,3 % en glissement annuel. Au début de décembre, la Banque de Suède a relevé son taux des prises en pension de 0,25 point, à 4 %, jugeant que le risque de dépassement de la cible d'inflation (2 %) à l'horizon de deux ans s'était accru.

1.3. L'économie française en 2000

La croissance de l'économie française est demeurée vigoureuse en 2000 (+ 3,3 %), dépassant 3 % pour la troisième année consécutive. Elle a été notamment soutenue par la forte augmentation de l'investissement des entreprises ainsi que par le dynamisme des exportations, toutefois contrebalancé par de fortes importations.

Elle s'est accompagnée d'un mouvement de créations d'emplois particulièrement important et d'une sensible réduction du taux de chômage. La hausse des prix de détail, qui s'était nettement accélérée jusqu'en novembre, en partie sous l'effet du renchérissement marqué des produits pétroliers, est revenue en fin d'année en deçà de 2 %.

L'excédent courant, tout en demeurant substantiel, s'est inscrit en net retrait par rapport à celui enregistré en 1999, reflétant à la fois l'alourdissement de la facture pétrolière et le resserrement des contraintes d'offre.

1.3.1. L'économie française a enregistré une croissance soutenue

En moyenne annuelle, le PIB a progressé de 3,3 % en 2000, après + 3 % en 1999 et + 3,5 % en 1998.

Le rythme de l'expansion s'est quelque peu affaibli durant les trois premiers trimestres, puis s'est renforcé au quatrième. La consommation des ménages, très dynamique en début d'année, a pâti ensuite du prélèvement opéré sur le pouvoir d'achat par la hausse des prix consécutive à l'augmentation des cours du pétrole. Au total, sa contribution à la hausse du PIB a été de 1,5 point (après 1,6 point en 1999). Celle du solde extérieur a été légèrement négative (- 0,1 point, après une contribution nulle en 1999), en dépit d'un fort essor des exportations. L'investissement a continué de progresser vivement (+ 6,5 % après + 6,2 % en 1999), soutenant la croissance à hauteur de 1,3 point (après + 1,2 point en 1999).

Croissance en volume du PIB					
(variation en pourcentage – en données cvs)					
	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Année
1998	1,0	1,0	0,6	0,5	3,5
1999	0,7	0,8	1,0	1,1	3,0
2000	0,6	0,7	0,6	1,0	3,3
Source : INSEE					
Réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture					

Contribution à la croissance des composantes du PIB

(en points de PIB)

	1 ^{er} trim. 2000	2 ^e trim. 2000	3 ^e trim. 2000	4 ^e trim. 2000	Année 2000
PIB	0,6	0,7	0,6	1,0	3,3
Échanges de biens et services avec l'étranger	- 0,1	0,2	- 0,5	0,2	- 0,1
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,8	0,8	0,9	3,3
dont :					
– consommation privée	0,4	0,2	0,3	0,2	1,5
– FBCF totale	0,3	0,4	0,3	0,6	1,3
(FBCF SQS et EI)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,6)	(0,8)
Variations de stocks	- 0,1	- 0,3	0,3	- 0,1	0,1

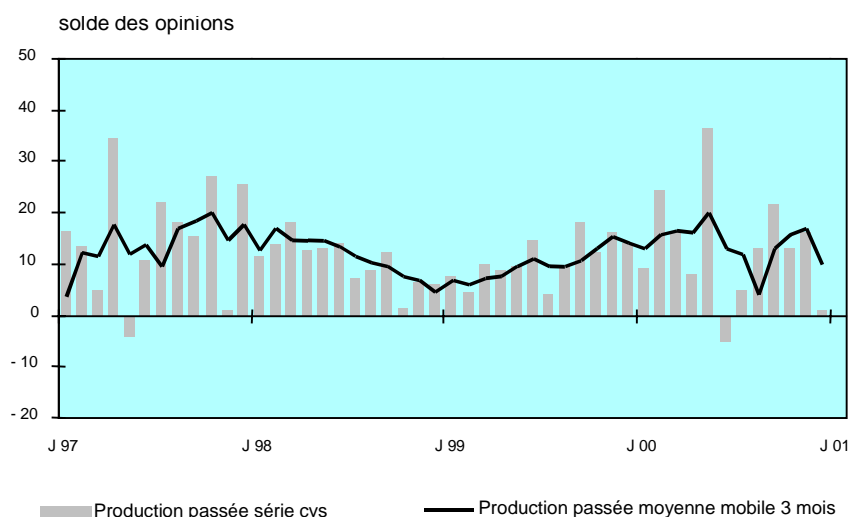
Source : INSEE
Réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture

Le ralentissement de l'activité en cours d'année a été plus sensible dans l'industrie. La progression de l'indice mensuel de la production industrielle a décéléré de 4 % fin 1999 à 2,5 % au troisième trimestre, pour remonter à 3 % fin 2000 ; celle de la production manufacturière est revenue à + 3,6 % fin 2000, contre 4,8 % fin 1999. Ce sont les secteurs des biens intermédiaires (+ 3,6 % sur un an) et des biens d'équipement (+ 3 %) qui ont le mieux résisté, ce dernier secteur bénéficiant de la vigueur de l'investissement des entreprises.

Les autres secteurs de l'économie ont été très dynamiques. La croissance est demeurée vigoureuse dans le bâtiment (+ 5,5 % contre + 5 % en 1999), qui représente 5 % du PIB. De même, l'activité a fortement progressé dans les services marchands, notamment dans les services financiers et les services aux entreprises.

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

1.3.1.1. L'investissement, dynamique tout au long de l'année, a été le principal moteur de la croissance

En 2000, l'investissement a continué de progresser vivement (+ 6,5 %, après + 6,2 % en 1999). Celui des entreprises a augmenté de 7,7 % (après + 6 %), contribuant pour 0,8 point à la croissance, comme l'année précédente.

Les principaux facteurs déterminants de l'investissement ont été favorablement orientés :

- les perspectives de la demande globale sont restées bonnes sur l'ensemble de l'année. Les enquêtes de conjoncture ont fait mention de carnets de commandes bien garnis dans tous les secteurs de l'industrie ;
- la croissance s'est accompagnée d'une montée des tensions sur l'appareil productif. Les taux d'utilisation des capacités de production ont atteint des niveaux historiques. Selon les enquêtes de la Banque de France, le taux global a augmenté de 1,04 point sur l'année pour atteindre 86,94 %, dépassant de 2,7 points sa moyenne de longue période. La durée d'utilisation des équipements a également progressé plus fortement en 2000 que les années précédentes. Enfin, la part des entreprises industrielles confrontées à des goulots de production s'est sensiblement accrue (40 % fin 2000 dans l'industrie manufacturière, selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE de janvier 2001, contre 34 % un an auparavant).

Les chefs d'entreprise ont ainsi été fortement incités à accroître leur capacité d'offre, la part des investissements de capacité atteignant plus de 20 % en 2000, contre 16 % en moyenne les années précédentes, et à accélérer le renouvellement et la modernisation de leurs équipements ;

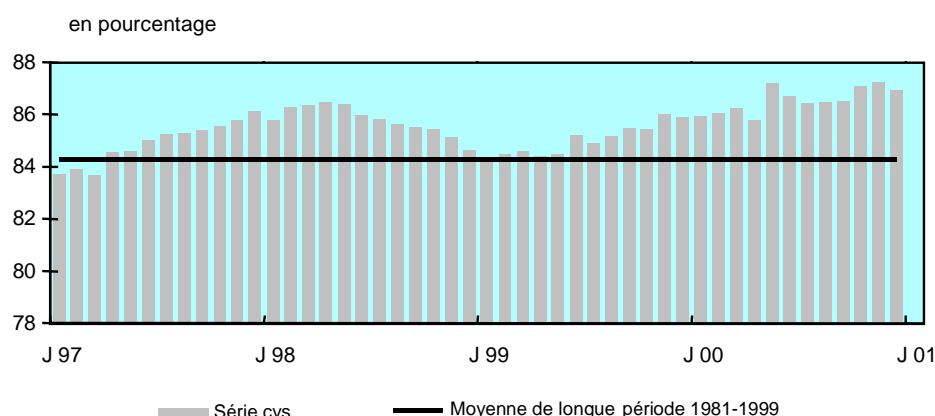
- la situation financière des entreprises est restée très satisfaisante en dépit d'une légère dégradation des résultats en fin d'année, due, pour l'essentiel, à la forte augmentation du coût des consommations intermédiaires, partiellement répercutée sur les prix de vente.

Par ailleurs, les conditions de financement sont demeurées avantageuses. Le coût moyen du crédit aux entreprises s'est accru, certes, en cours d'année, en liaison avec la hausse des taux directeurs, mais est resté modéré, s'établissant à 5,91 % pour les crédits à moyen et long terme au quatrième trimestre 2000 contre 4,44 % un an auparavant, selon l'enquête trimestrielle de la Banque de France. Compte tenu, en effet, de l'accélération de l'inflation en cours d'année, les taux d'intérêt réels sont restés attractifs. De fait, la croissance des crédits accordés au secteur privé a été forte, atteignant 9,9 % sur un an à fin 2000 ;

- enfin, les coûts salariaux unitaires sont globalement restés modérés, (+ 0,7 % en moyenne en 2000, contre + 0,4 % en 1999).

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

1.3.1.2. Les créations d'emplois ont soutenu la consommation des ménages, qui a toutefois été affectée par l'accélération de l'inflation

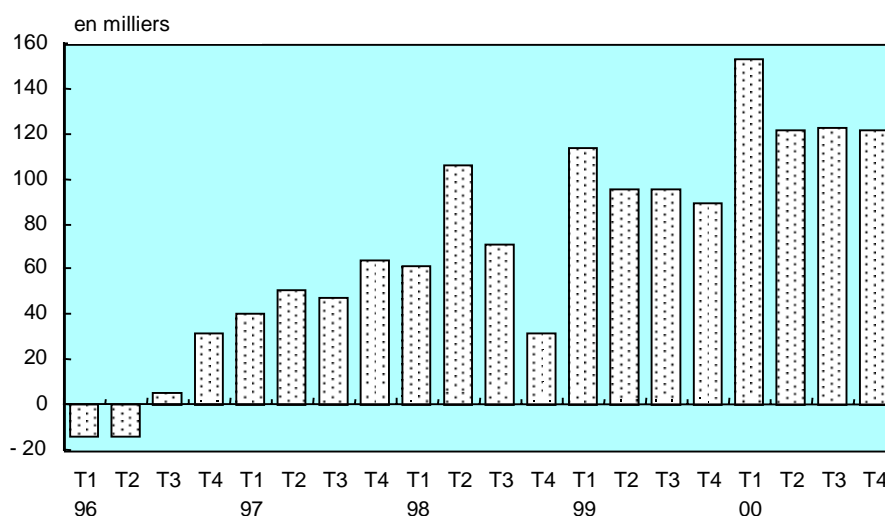
En moyenne sur l'année, les dépenses de consommation des ménages se sont accrues à un rythme proche de celui observé en 1999 (+ 2,8 %, après + 3 %). Elles ont été soutenues par des revenus d'activité en forte progression, grâce à l'importance des créations d'emplois.

Sur l'ensemble de l'année, 506 300 emplois ont été créés dans les secteurs marchands non agricoles (contre 390 700 en 1999), soit le chiffre le plus élevé enregistré depuis trente ans. Ce résultat provient de l'orientation favorable de la conjoncture, d'une meilleure intégration du personnel non qualifié dans le marché de l'emploi, d'un développement important du temps partiel, et, enfin, des effets immédiats de la réduction du temps de travail. Tous les secteurs ont profité de ce mouvement.

Le *secteur tertiaire* est demeuré le principal moteur des créations d'emplois, avec une progression d'environ 380 900 postes sur l'année (+ 4,2 %), après 369 300 en 1999. L'*industrie* a enregistré une hausse de ses effectifs sans précédent depuis 1989 (+ 66 400 postes, soit + 1,6 %, après une stabilité en 1999), alors que le *bâtiment* créait 60 600 emplois (+ 5,2 %), contre 33 600 en 1999.

Dans ce contexte, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) s'est inscrit en forte baisse (– 16,2 % sur un an fin 2000). Le taux de chômage est ainsi revenu à 9,2 % de la population active, en recul de 1,4 point sur un an ; il s'agit du taux le plus bas enregistré depuis avril 1991.

Variations trimestrielles de l'emploi salarié



Source : INSEE

Réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture

Compte tenu de ce net accroissement de l'emploi salarié, le revenu disponible brut des ménages a continué d'augmenter à un rythme soutenu en 2000 (+ 4,7 %, après + 2,8 % en 1999). La masse salariale reçue par les ménages a crû de 5 %, en moyenne annuelle, après + 4,2 % en 1999, alors que le salaire moyen par tête connaissait une évolution proche de celle observée en 1999 (+ 2,4 %, en moyenne annuelle, après + 2,1 %). Par ailleurs, les impôts directs se sont accrus de 4,2 %, en moyenne sur l'année, après + 6 % en 1999, alors que les prestations sociales reçues par les ménages retrouvaient leur rythme de croissance tendanciel (+ 2,7 %, en moyenne) après la progression exceptionnelle observée en 1999 (+ 3,4 %), liée à la suppression de la mise sous condition de ressources des allocations familiales. Enfin, les revenus financiers se sont renforcés (+ 6,8 %, après + 5,7 % en 1999).

Par ailleurs, la durée du travail a nettement diminué en 2000 (- 3,7 %), avec la mise en place progressive de la loi sur la réduction du temps de travail. Ainsi, l'indice du taux de salaire horaire de base des ouvriers a progressé de 5,1 % sur un an (contre + 3,4 % en 1999). Le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés, qui n'est pas mécaniquement affecté par la réduction de la durée du travail, a augmenté de 2 % sur un an, évolution qui a toutefois permis de renouer en fin d'année avec des gains de pouvoir d'achat (au total, + 0,4 point sur l'année).

La confiance des ménages est ainsi demeurée élevée, atteignant en fin d'année un niveau record. Toutefois, la forte progression du prix du pétrole a pesé sur la consommation. Les dépenses énergétiques, directement affectées, ont diminué au deuxième et au troisième trimestres. Par ailleurs et malgré l'accélération de l'inflation, amplifiée par la dépréciation de l'euro, les gains de pouvoir d'achat du revenu disponible ont été très importants en 2000 (+ 3,4 %, après + 2,7 % en 1999). Cette évolution explique, semble-t-il, la faiblesse de certaines dépenses (textile-habilleement notamment) et a contribué au ralentissement progressif des achats d'automobiles : sur l'ensemble de l'année, 2 133 888 immatriculations de voitures particulières ont été enregistrées, traduisant une baisse de 0,7 % en données brutes par rapport à 1999, qui fut toutefois la meilleure année de la

décennie, et une très légère progression, de 0,1 %, à nombre de jours comparables. L'année 2000 a, en outre, été perturbée par la suppression du millésime au 1^{er} juillet, qui a entraîné, de la part des ménages, un report de leurs achats d'automobiles début 2001.

1.3.1.3. Les échanges extérieurs ont faiblement soutenu la croissance en dépit d'un fort courant d'exportations

Les exportations ont fortement augmenté en 2000 (+ 13,5 %, après + 3,9 % en 1999), soutenues par l'accélération de la demande mondiale (+ 10 %, après + 4,8 %) et par la bonne situation de compétitivité de l'économie française.

À l'égard des partenaires de l'Union monétaire à 11, qui représentent près de la moitié des échanges extérieurs de la France, les gains de compétitivité se sont accrus de 1 % environ en moyenne annuelle, évolution qui reflète intégralement les bons résultats obtenus par la France en matière de prix et de coûts, en l'absence de variation de change depuis le passage à la monnaie unique au début de l'année 1999.

Vis-à-vis des partenaires de l'Union européenne, les gains de compétitivité vont de 1,9 % (selon l'indicateur des prix à la consommation) à 2,4 % (en utilisant comme déflateur les coûts unitaires de production) en moyenne annuelle. À hauteur de la moitié environ, ces gains s'expliquent par des évolutions de change.

Hors Union européenne, la compétitivité des produits français s'est également améliorée, en partie du fait de l'appréciation du dollar.

Au total, la progression de la compétitivité de l'économie française à l'égard de l'ensemble des partenaires avoisine 5 % en moyenne sur l'année.

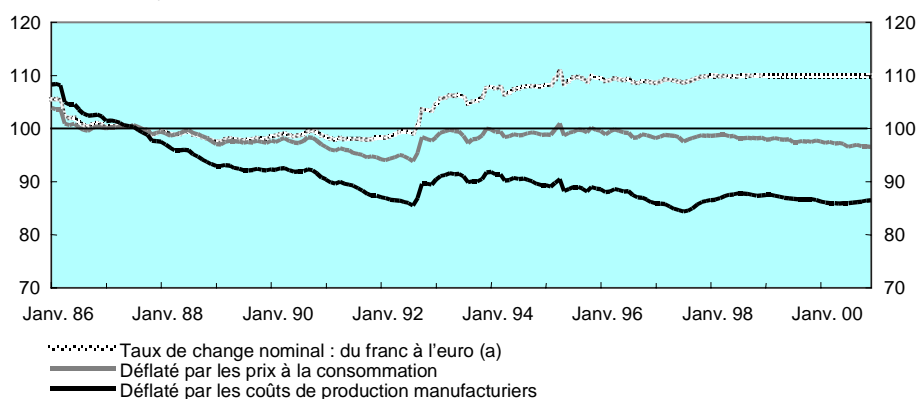
Parallèlement, les importations, en volume, se sont, elles aussi, très fortement accrues (+ 15,4 %, après + 4,2 %). Plusieurs facteurs expliquent ce dynamisme : la vigueur de l'investissement, qui a soutenu les importations de biens d'équipement ; des achats plus importants de produits énergétiques ; enfin, les tensions apparues, notamment au troisième trimestre, sur l'appareil productif.

Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance a été très faiblement négative (– 0,1 point, contre une contribution nulle en 1999).

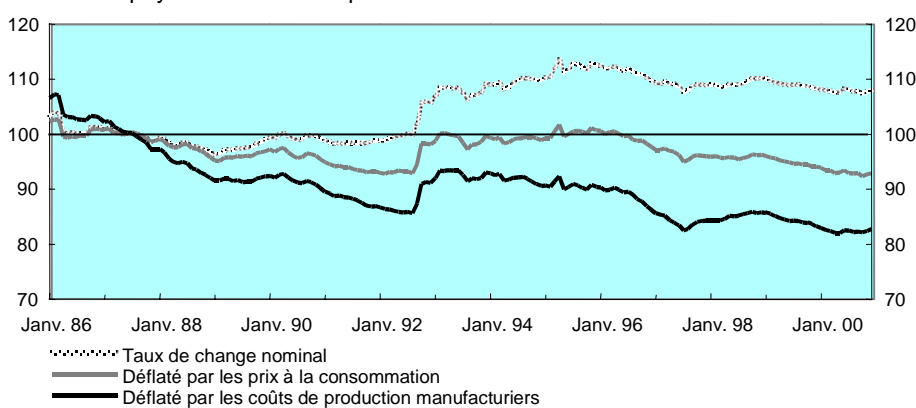
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro

Base 100 = 1987

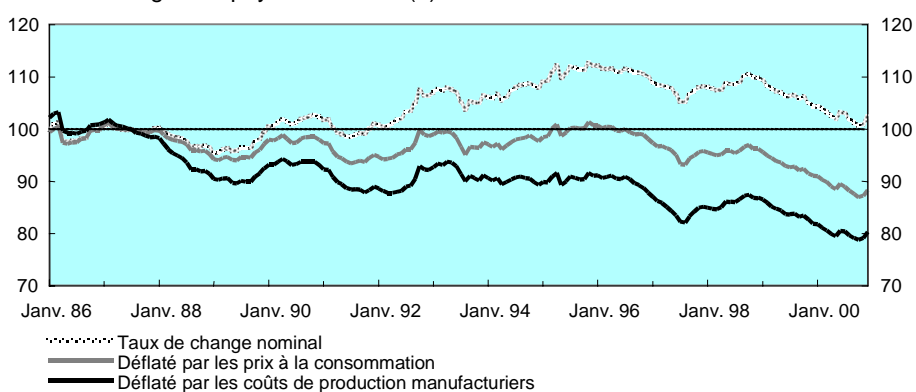
Vis-à-vis des pays de l'Union monétaire



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

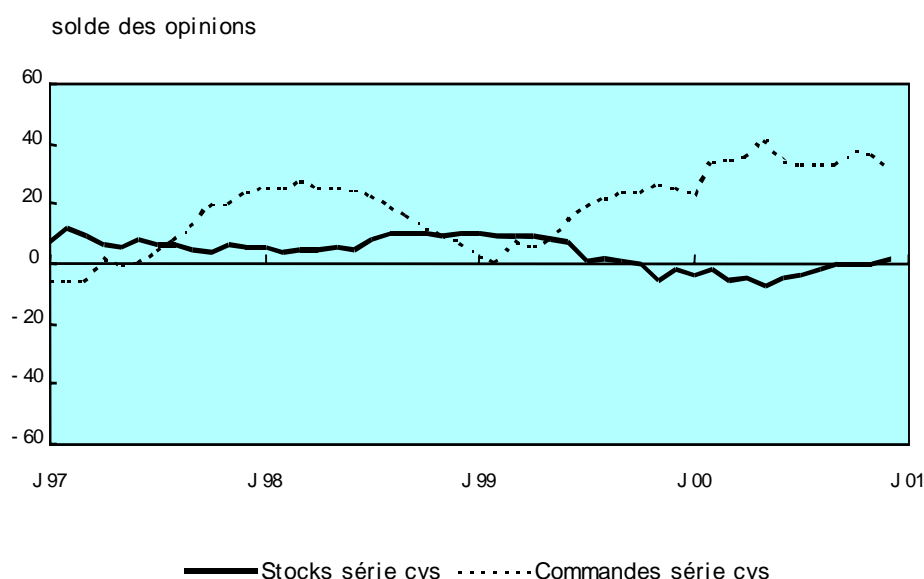
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Changes

1.3.1.4. La contribution des stocks a été très légèrement positive

Les stocks ont soutenu à hauteur de 0,1 point la progression du PIB en 2000, alors qu'ils avaient contribué négativement à la croissance en 1999 (– 0,3 point). Les enquêtes de conjoncture ont fait état, tout au long de l'année, d'un niveau des stocks particulièrement bas. Un mouvement de reconstitution a été amorcé au troisième trimestre.

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

1.3.2. L'accélération de la hausse des prix de détail s'est atténuée en fin d'année

Le coût des matières premières importées s'est fortement accru au cours de l'année.

Le prix du pétrole a atteint, en novembre, un maximum de 32,53 dollars le baril de *Brent* en moyenne sur le mois (contre 25,39 dollars en décembre 1999), soit son niveau le plus élevé depuis la guerre du Golfe. La forte activité a, en effet, exacerbé la demande mondiale de produits pétroliers. Les tensions sur les cours ont été amplifiées par le faible niveau des stocks et par les restrictions de production opérées par l'OPEP. Le cours du Brent s'est toutefois replié en fin d'année à 25,49 dollars, niveau proche de celui observé un an auparavant.

Le coût des autres matières premières doit l'essentiel de sa progression à la baisse de l'euro (– 10,9 % sur un an). Ainsi, l'indice Banque de France du coût des matières premières hors énergie s'est accru de 16,5 % sur un an en monnaie nationale (contre seulement + 3,7 % en devises). Au total, l'indice Banque de

France du coût des matières premières importées, y compris pétrole, a progressé sur l'année de 17,6 % en monnaie nationale et de 10,31 % en dollars.

La hausse des prix à la consommation a ainsi augmenté régulièrement au cours de l'année pour atteindre son point culminant en novembre, à + 2,2 % en glissement annuel (+ 1,3 point sur un an) ; la progression de l'indice s'est sensiblement réduite en décembre, en liaison avec le repli du prix du brut.

Au total, sur un an, le rythme de l'inflation mesurée en données nationales est revenu, en glissement annuel, à 1,6 % en données brutes, contre + 1,3 % en décembre 1999. En moyenne, il a atteint + 1,7 %, après + 0,5 % en 1999.

En glissement sur douze mois, et en données cumulées, le secteur de l'énergie a contribué à la progression de l'indice à hauteur de 0,60 point (+ 0,68 point en 1999), l'alimentation à hauteur de 0,48 point (après + 0,20 point un an auparavant) et les services à hauteur de 0,33 point (après 0,38 point). Les produits manufacturés, qui avaient freiné l'évolution d'ensemble en 1999 (– 0,11 point), ont concouru à la hausse de l'indice à hauteur de 0,12 point en 2000.

La diffusion de la hausse du cours du pétrole et des prix des produits importés aux autres postes de l'indice est restée relativement contenue. L'indicateur d'inflation sous-jacente, qui mesure la hausse des prix hors produits à prix volatils et tarifs publics et corrigée des mesures fiscales, s'est établi à + 1,4 % en glissement annuel, contre + 0,7 % fin 1999.

Selon l'indice des prix à la consommation harmonisé, la hausse des prix a atteint, en glissement annuel, 1,7 % en 2000 (contre 1,4 % en 1999). La France réalise ainsi la meilleure performance de la zone euro, pour laquelle le taux d'inflation, en glissement annuel, a été de 2,6 %.

1.3.3. La situation des finances publiques

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

Le redressement du solde des administrations publiques (APU) s'est poursuivi, à un rythme néanmoins moins soutenu qu'en 1999, revenant à – 1,4 % du PIB en 2000, contre – 1,6 % en 1999.

Évolution des finances publiques

	(en pourcentage du PIB)				
	1996	1997	1998	1999	2000
Besoin de financement (SEC 95)	4,1	3,0	2,7	1,6	1,4
Taux des prélèvements obligatoires	44,8	44,9	44,8	45,6	45,2
Dettes des APU (SEC 95) (a)	57,1	59,3	59,7	58,7	58,0

(a) Dette notifiée au 1^{er} mars à la Commission européenne

Source : INSEE

Réalisation : Banque de France – DEER

Cette amélioration provient à la fois d'une progression très dynamique des recettes, résultant d'une conjoncture économique particulièrement favorable, et d'un effort de maîtrise des dépenses.

La hausse spontanée des recettes fiscales, liée au dynamisme de la conjoncture et de l'emploi, est toutefois atténuée par les mesures d'allégement d'impôt engagées en 2000 : application d'un taux réduit de TVA (5,5 %) pour les travaux dans le logement, suppression progressive du droit de bail, suppression de la surtaxe de 15 % sur l'impôt sur les sociétés, réduction d'un point du taux des premières tranches de l'impôt sur le revenu, réforme de la taxe d'habitation, baisse d'un point du taux normal de TVA (ramené de 20,6 % à 19,6 %) et mécanisme de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) flottante. Les prélèvements obligatoires progressent de 3 % (contre + 5,3 % en 1999), alors que, dans le même temps, le PIB en valeur augmente de plus de 4 %. Au total, le taux de prélèvements obligatoires, en 2000, se réduit de 0,4 point de PIB, à 45,2 %.

Le poids des dépenses des administrations publiques dans le PIB diminue de 0,7 point, à 52,8 %, après 53,5 % en 1999. Dans le même temps, les dépenses primaires se replient à 49,5 % du PIB, après 50,2 %. Cette réduction s'explique par une légère baisse du ratio des dépenses de fonctionnement au PIB (en particulier, les rémunérations se sont réduites de 0,1 point, à 13,5 % du PIB, en 2000) et surtout par une diminution du poids des prestations sociales (de 27,6 % du PIB à 27 %).

Encadré n° 1

*Solde ajusté du cycle et solde conjoncturel***Solde des administrations publiques**

	<i>(en pourcentage du PIB)</i>				
	1996	1997	1998	1999	2000
Solde total	- 4,1	- 3,5 (a)	- 2,7	- 1,6	- 1,4
Solde conjoncturel	- 0,7	- 0,9	- 0,6	- 0,2	0,1
Solde ajusté du cycle	- 3,4	- 2,6	- 2,1	- 1,4	- 1,5

(a) Hors soulte France Télécom

Source : INSEE

Réalisation (y compris calculs) : Banque de France – DEER

La bonne tenue de la conjoncture fait mécaniquement augmenter les recettes — du fait du dynamisme des assiettes fiscales — et diminuer certaines dépenses sociales — en particulier l'indemnisation du chômage. Il s'agit là du mécanisme couramment appelé « jeu des stabilisateurs automatiques » dont le solde conjoncturel constitue un indicateur.

Par ailleurs, le solde des administrations publiques est affecté par des décisions de politique budgétaire telles qu'une réduction des taux d'imposition ou une augmentation volontaire de certaines dépenses. Le solde ajusté du cycle propose une évaluation de cette composante dite « structurelle » des finances publiques.

Le calcul du solde ajusté du cycle nécessite la détermination des élasticités budgétaires, évaluées ici économétriquement, et de l'écart de PIB à son niveau tendanciel. Celui-ci peut être estimé grâce à différentes méthodes, et dépend notamment des hypothèses que l'on formule à propos de la croissance tendancielle de l'économie.

.../...

Dans la méthode développée à la Banque de France, la croissance tendancielle de l'économie est évaluée de manière désagrégée à partir des assiettes des différents impôts. Cette amélioration permet de prendre en compte les effets de composition de la croissance (demande intérieure ou commerce extérieur) sur le solde public.

D'après cette méthode, seule la composante cyclique du solde des administrations publiques contribue à la réduction du déficit public, entre 1999 et 2000. Paradoxalement, la mise en place du plan d'allègement des prélèvements obligatoires ne conduit pas à une dégradation du déficit ajusté du cycle, mais à sa simple stabilisation. Cela s'explique par le fait que la méthode enregistre implicitement les surplus de recettes apparus en 2000 comme étant d'origine structurelle (ils proviennent du comportement des agents ou des variations d'élasticités budgétaires) et non conjoncturelle (ils ne sont pas directement liés au cycle de croissance de l'économie).

Le ratio de dette des APU sur PIB, qui n'avait cessé de croître depuis 1980, a commencé à se réduire en 1999, revenant à 58,7 % du PIB, après 59,7 % en 1998. Cette évolution s'est poursuivie en 2000, le montant de la dette publique s'établissant à 5 307,8 milliards de francs, soit 58 % du PIB. Ce mouvement provient notamment de la réduction des déficits publics, facilitée par le bas niveau des taux d'intérêt constaté dans la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, qui contribue lui-même à ralentir la progression de la dette publique. Depuis 1997, les administrations publiques dégagent ainsi un solde primaire excédentaire, qui s'est encore renforcé en 2000 pour atteindre 1,9 % du PIB.

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, de l'Unedic, etc.) avec leurs capacités ou besoins de financement en comptabilité nationale. Le passage des uns aux autres suppose de nombreux retraitements, notamment 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.

1.3.3.2. Les résultats par secteurs

L'amélioration du besoin de financement des administrations publiques résulte principalement de l'apparition d'un excédent des administrations de sécurité sociale.

La réduction de 0,1 % de PIB du déficit de l'État s'explique par le contexte macro-économique favorable : les recettes fiscales sont spontanément dynamiques. Par ailleurs, les objectifs de contrôle des dépenses inscrits dans le programme pluri-annuel de dépenses publiques ont conduit l'État à réduire nettement la progression des dépenses primaires (+ 0,3 % en volume en 2000). Compte tenu du poids des dépenses incompressibles et de la progression tendancielle d'un certain nombre de postes représentant une part prépondérante du budget de l'État (pensions, salaires

publics, certaines dépenses sociales ou liées à l'emploi), les marges de manœuvre disponibles pour les autres dépenses apparaissent limitées. La baisse des taux d'intérêt engagée à partir de la seconde moitié des années quatre-vingt-dix a permis de maintenir en 2000 la charge de la dette, en pourcentage du PIB, au niveau de 1999, à 3,3 %, contre 3,6 % en 1998.

Capacité (+) ou besoin (–) de financement des administrations publiques				
	<i>(en pourcentage du PIB)</i>			
	1997 (a)	1998	1999	2000
Administrations publiques	- 3,5	- 2,7	- 1,6	- 1,4
État	- 3,6	- 3,0	- 2,5	- 2,4
Organismes divers d'administration centrale (ODAC)	0,2	0,1	0,2	0,2
Administrations locales	0,2	0,3	0,4	0,3
Administrations de sécurité sociale	- 0,4	- 0,1	0,3	0,6
(a) Hors soultte France Télécom				
Source : INSEE				
Réalisation : Banque de France – DEER				

Les administrations de sécurité sociale dégagent, depuis 1999, une capacité de financement qui s'est accrue en 2000 pour s'établir à 54,6 milliards de francs, soit 0,6 % du PIB. Ce résultat s'explique à la fois par la progression soutenue des recettes (CSG, cotisations sociales) et par la progression ralentie des prestations sociales, notamment celles liées au chômage et à l'exclusion, ainsi que celles liées à la vieillesse, en raison du départ en retraite des cohortes peu nombreuses nées pendant la seconde guerre mondiale.

La masse salariale privée, qui constitue la principale assiette des cotisations sociales, a progressé très vivement en 2000, de 4 % en volume, notamment en raison de la reprise de l'emploi. Toutefois, deux éléments modèrent l'amélioration des comptes des régimes sociaux. D'une part, la dérive des dépenses d'assurance-maladie reste importante (l'objectif national de dépenses d'assurance-maladie a été dépassé de près de 15 milliards de francs). D'autre part, les allègements de cotisations sociales liés à la mise en place de la réduction du temps de travail affectent légèrement les recettes des régimes sociaux.

Les collectivités locales continuent, comme c'est le cas depuis 1997, de dégager une capacité de financement de l'ordre de 0,3 point de PIB. Leur capacité de financement se réduit cependant de 6,6 milliards de francs entre 1999 et 2000. Le dynamisme des dépenses — en particulier celles liées à l'investissement, en raison du cycle électoral — est financé par des recettes (carte grise, droits d'enregistrement, taxe professionnelle) qui progressent à un rythme soutenu.

Les organismes divers d'administration centrale font apparaître une capacité de financement stable depuis 1996, à environ 0,2 point de PIB. Ces excédents proviennent principalement des comptes de la Caisse d'amortissement de la dette sociale et des structures de défaisance.

1.3.3.3. La couverture du besoin de financement et les privatisations

En 2000, le besoin de financement de l'État a été couvert par des émissions nettes de titres à hauteur de 32,6 milliards d'euros.

Les émissions nettes d'amortissements des OAT se sont élevées à 23,6 milliards d'euros, dont 2,4 milliards d'euros d'obligations indexées sur l'inflation (OATi), après 5,6 milliards en 1999. Annoncé en juillet 2000, un programme de rachat de titres a été mis en œuvre dès septembre, pour un montant de 10 milliards d'euros, principalement au moyen d'adjudications à l'envers (8,5 milliards) et, dans une moindre mesure, par le biais d'opérations de gré à gré.

L'encours des bons à moyen terme négociables (BTAN), en raison d'amortissements légèrement supérieurs aux émissions brutes, a diminué de 300 millions d'euros, après une augmentation de 4,7 milliards en 1999. À l'inverse, l'encours de bons à court terme (BTF), qui avait baissé l'année précédente, s'est accru de 9,3 milliards d'euros, l'État compensant progressivement la perte du financement monétaire liée à l'arrêt de la centralisation des comptes-chèques postaux. Au total, l'encours de bons du Trésor (BTF et BTAN) s'est accru de 9 milliards d'euros, ce qui contraste avec la baisse de 8,8 milliards observée en 1999.

L'activité du Fonds de soutien des rentes, très réduite au cours des années précédentes, a été nulle en 2000, et l'encours de titres émis au profit du Fonds était nul en fin d'année.

Les recettes de privatisation se sont établies à 1,4 milliard d'euros en 2000, très en retrait par rapport aux montants atteints en 1999 (7,8 milliards) et 1998 (6,7 milliards), années marquées par de très grosses opérations comme la vente de la majorité du capital du Crédit Lyonnais (un peu plus de 5,3 milliards) en 1999 ou de France Télécom (5,5 milliards) en 1998. La principale opération de l'année 2000, réalisée à l'occasion de la constitution du groupe franco-allemand EADS, s'est élevée à 1,1 milliard d'euros. Ces recettes ont été, pour l'essentiel, affectées à des dotations en capital d'entreprises publiques (Réseau ferré de France, en particulier) et à des avances d'actionnaire.

2. La monnaie, les placements et les financements

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

En 2000, la situation monétaire de la zone euro s'est caractérisée par une relative abondance des liquidités recensées dans l'agrégat M3, dont la croissance a été supérieure à sa valeur de référence, fixée à + 4,5 %. Cependant, depuis le deuxième trimestre 2000, ce rythme s'est progressivement réduit en raison du ralentissement de la formation des encaisses de transaction. Ainsi, la progression annuelle de M3 dans la zone euro s'est établie à + 5,1 % à fin décembre, contre + 6,1 % en 1999.

La croissance des placements non monétaires (d'une durée supérieure à deux ans) auprès des institutions monétaires et financières (IFM) ¹ a connu un ralentissement.

Le rythme de développement des créances des IFM sur les agents du secteur privé résidant dans la zone euro est resté quasiment inchangé, à + 10,2 % en décembre 2000, contre + 10,3 % un an plus tôt.

¹ Les institutions financières monétaires (IFM) 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.

Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro						
<i>(encours en fin de période en milliards d'euros – croissance en pourcentage)</i>						
	France (a)			Zone euro (b)		
	Encours brut	Taux de croissance annuel (c)		Encours brut	Taux de croissance annuel (c)	
	2000	1999	2000	2000	1999	2000
Placements monétaires						
Billets et pièces en circulation	45,0	8,0	- 0,2	347,5	8,5	- 0,6
+ Dépôts à vue	333,2	9,4	7,8	1 728,7	10,3	7,1
= M1				2 076,2	10,0	5,7
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,5	2,2	39,7	989,3	- 2,3	12,2
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	247,6	0,1	0,2	1 221,4	3,9	- 5,2
= M2				4 287,0	5,3	3,7
+ Pensions	26,5	- 35,6	26,8	175,0	- 16,5	21,3
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	9,1	ns	- 22,4	106,4	30,2	21,7
Instruments du marché monétaire et Titres d'OPCVM monétaires	272,5	25,7	10,6	510,1	24,2	9,6
= M3				5 078,5	6,1	5,1
Placements non monétaires						
Dépôts à terme > 2 ans	279,8	1,8	- 6,2	1 169,3	5,0	0,1
Titres de créances émis > 2 ans	275,1	0,7	5,6	1 525,2	9,2	4,6
Créances	1 497,8	5,3	4,1	8 803,2	8,6	6,3
dont : créances sur le secteur privé	1 225,7	8,0	9,2	6 877,9	10,3	10,2
dont : crédits au secteur privé	1 045,7	6,5	9,6	6 091,3	9,5	9,5
(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, des effets de valorisation et de change						
ns : non significatif						
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne						
Réalisation : Banque de France – DESM						

L'essentiel du ralentissement observé sur l'agrégat M3 est imputable à sa composante M1 dont la progression s'est nettement atténuée, revenant à + 5,7 % en 2000, contre + 10 % en 1999. Deux facteurs principaux semblent à l'origine de cette évolution. D'une part, la hausse des taux d'intérêt à court terme a accru le coût d'opportunité des encaisses pas ou faiblement rémunérées. D'autre part, le passage à l'an 2000 avait suscité, fin 1999, la formation d'encaisses de précaution en billets et pièces, entraînant un gonflement transitoire de M1, dont la résorption au cours de l'année a contribué à modérer la progression de cet agrégat.

La croissance annuelle des dépôts inclus dans M2 – M1 s'est un peu accentuée (+ 1,8 %, après + 1,2 % en 1999) sous l'effet de la forte reprise des dépôts à terme d'une durée inférieure à deux ans (+ 12,2 %, contre – 2,3 % en 1999), dont la rémunération s'est améliorée en 2000 avec la hausse des taux courts. À l'inverse, les dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois ont enregistré des retraits nets, et leur encours a baissé de 5,2 %, après avoir crû de 3,9 % en 1999. Au total, l'expansion annuelle de l'agrégat M2 s'est établie à + 3,7 %, à fin 2000, après + 5,3 % en 1999.

L'agrégat M3 – M2, comprenant les instruments de placements négociables, a conservé une progression soutenue, de + 13 %, après + 11,5 % en 1999. Les placements sous forme de pensions se sont reconstitués en fin de période (+ 21,3 %, après – 16,5 %) compensant le ralentissement de la croissance des placements en titres de créances (+ 21,7 %, après + 30,2 %) et en instruments du marché monétaire (+ 9,6 %, après + 24,2 %).

À fin 2000, les institutions financières françaises recueillaient quelque 20 % du total des placements monétaires de la zone euro, en deuxième position derrière l'Allemagne (27 %) et devant l'Italie (14 %).

Par ailleurs, la croissance de la part de l'agrégat M3 constituée auprès d'intermédiaires financiers français a été sensiblement plus rapide que celle observée sur l'ensemble de la zone euro (respectivement + 7,6 % et + 5,1 %). La contribution nationale des établissements français à la croissance de M3 s'est ainsi élevée à 1,5 point, soit la plus forte de l'ensemble des pays membres, alors qu'en 1999 c'était la progression des placements monétaires en Allemagne qui avait le plus contribué à l'évolution de M3.

Contributions des pays à la croissance de M3		
	(en points de croissance)	
	Décembre 1999	Décembre 2000
Zone euro	6,1	5,1
Allemagne	2,5	0,0
Autriche	0,2	0,1
Belgique	0,2	0,1
Espagne	0,6	0,8
Finlande	0,1	- 0,1
France	1,4	1,5
Irlande	0,4	0,5
Italie	0,3	0,7
Luxembourg	- 0,4	0,5
Pays-Bas	0,7	0,7
Portugal	0,2	0,1
Sources :	Banque de France, Banque centrale européenne	
Réalisation :	Banque de France – DESM	

En France, la croissance des dépôts à vue s'est ralentie (+ 7,8 %, après + 9,4 % en 1999) et reste proche de celle de la zone euro. Ce ralentissement a concerné les avoirs des ménages et des administrations privées (+ 5,5 %, après + 13,8 %), alors que les sociétés non financières ont renforcé leurs placements sous forme de dépôts à vue (+ 14 %, après + 5,5 %).

Le rythme de croissance des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois, catégorie qui, en France, rassemble les différentes sortes de comptes sur livrets, a été globalement stable (+ 0,2 %, après + 0,1 %), suite à l'augmentation des taux réglementés. Ainsi, la France se distingue pour cette catégorie qui, au sein de la zone euro, a baissé de 5,2 %.

L'essor des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est accentué à partir du second semestre (+ 39,7 %, après + 2,2 %), en raison notamment de l'augmentation des taux de marché à court terme et d'un effort particulier d'offre des réseaux.

Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt à court terme, la progression des fonds investis en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire a été modérée (+ 10,6 %, après + 25,7 % en 1999), tout en demeurant très soutenue, et supérieure au taux de croissance observé pour la zone euro (+ 9,6 %, après + 24,2 %).

En revanche, les dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, qui sont des placements non monétaires, se sont contractés (– 6,2 %, après + 1,8 % en 1999). Dans cette catégorie, les PEL et les PEP bancaires, du fait de leur moindre attrait, ont été relativement délaissés par les ménages (respectivement, + 0,9 %, après + 7,2 % et – 17,3 %, après – 4,8 %).

À l'actif du bilan des IFM françaises, la croissance annuelle des financements accordés au secteur privé s'est renforcée (+ 9,2 %, après + 8 % en 1999), alors qu'au niveau de la zone elle est restée stable (+ 10,2 %, après + 10,3 %). La progression des crédits a dépassé celle de la zone euro (+ 9,6 %, après + 6,5 %), alors qu'elle lui avait été jusqu'à présent inférieure.

2.2. Les comportements financiers des agents non financiers

Selon les estimations provisoires, les flux de placements financiers des agents non financiers (ANF) français ont nettement progressé en 2000, s'élevant à 309,9 milliards d'euros, après + 205,4 milliards en 1999. De même, les flux de financements ont fortement augmenté, atteignant + 282,6 milliards d'euros, après + 174,4 milliards. L'endettement intérieur total s'est ainsi accru de 7,6 %, contre 7,1 % en 1999.

Les flux de financements dont ont bénéficié les agents non financiers ont été inférieurs de 27,3 milliards d'euros à ceux de leurs placements financiers. Compte tenu des phénomènes de valorisation, la variation des encours de financements a été de + 238,9 milliards d'euros, excédant ainsi très légèrement celle des encours de placements (+ 235,6 milliards). Dans ces conditions, la position financière nette des ANF a diminué. De fait, si le besoin de financement des administrations publiques a légèrement diminué (– 20 milliards d'euros), celui du secteur privé s'est creusé sous l'effet d'une progression de la demande de biens et services, plus rapide que celle du revenu.

Les ménages ont ainsi légèrement accru leur taux d'épargne globale en 2000, leur investissement logement ayant progressé de 5,7 % (après + 9,8 % en 1999). Leur taux d'épargne financière, qui était passé de 8,5 % du revenu nominal disponible brut en 1998 à 9 % en 1999, a reculé légèrement à 8,9 % en 2000.

L'investissement productif étant resté très dynamique (+ 7,2 % en 2000, après + 7,7 % en 1999), le besoin de financement des sociétés non financières a augmenté. L'accroissement des financements aux sociétés non financières correspond assez largement à un octroi de crédits à court terme en hausse sensible (25,6 milliards d'euros en 2000, contre seulement + 2,5 milliards en 1999). La distribution de crédits à long terme est restée soutenue (+ 25,5 milliards d'euros, en 2000, après + 23,4 milliards).

Les émissions d'actions par les sociétés non financières ont atteint + 123,2 milliards d'euros, légèrement en deçà des acquisitions nettes de l'ensemble des agents non financiers résidents (+ 128,5 milliards). Cette situation avait déjà prévalu en 1999. Elle traduit le maintien à un haut niveau des opérations de fusion-acquisition transfrontière en 2000, après la forte poussée des investissements directs des résidents à l'étranger l'année précédente.

Du côté des placements, on observe une hausse de la part des actifs liquides dans le total des encours de placements des ANF (22,4 % en 2000, après 21,8 %). Cette évolution de la structure de l'épargne financière des ANF est liée aux fortes souscriptions d'actifs rémunérés aux conditions du marché monétaire (parts d'OPCVM monétaires, certificats de dépôt), du fait de la hausse des taux à court terme d'une part et du caractère plus incertain des rendements des actifs de long terme d'autre part.

Du côté des financements, outre la forte croissance des flux de crédit à court terme, on note l'augmentation des crédits obtenus des agents non résidents

(+ 33,2 milliards d'euros en 2000, après + 17,7 milliards en 1999). Cette augmentation, qui reflète, notamment, l'évolution des crédits commerciaux, est en phase avec la forte hausse des importations au cours de la période sous revue, ainsi que des opérations financières internes aux groupes multinationaux constitués ces dernières années. Par ailleurs, les abondants flux d'émissions de titres à court terme (+ 23,1 milliards d'euros en 2000, après - 3,8 milliards en 1999) proviennent principalement d'émissions importantes de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) par l'État (+ 9,3 milliards d'euros en 2000, après - 13,5 milliards), qui a réduit, en revanche, d'une année à l'autre le montant net de ses émissions à plus d'un an. Ils reflètent également l'activité soutenue du marché primaire des billets de trésorerie (+ 14,8 milliards d'euros, après + 10,1 milliards).

**Tableau des financements et des placements
des agents non financiers – France**

(données brutes annuelles – en milliards d'euros)

	Encours		Flux			Encours		Flux	
	1999	2000	1999	2000		1999	2000	1999	2000
Placements des agents non financiers résidents					Financements reçus par les agents non financiers résidents				
Monnaie fiduciaire et dépôts transférables	398,0	425,4	19,3	27,4	Crédits ≤ 1 an	157,8	188,4	0,8	28,9
Placements à vue	276,4	276,8	2,6	0,4	Crédits > 1 an	928,3	974,8	53,4	46,9
Placements à échéance	88,3	97,0	- 6,2	8,7	Crédits auprès des agents non résidents	149,4	160,2	17,7	33,2
Titres d'OPCVM monétaires et titres de créance négociables	208,6	276,8	34,5	56,9	Financement monétaire de l'État	38,0	39,1	2,7	1,4
Épargne contractuelle	267,2	256,1	11,1	- 11,1	Titres ≤ 1 an	76,1	99,6	- 3,8	23,1
					Titres > 1 an	739,5	788,5	69,4	48,6
Total des actifs liquides	1 238,5	1 332,1	61,3	82,4	Endettement intérieur total (statistiques monétaires)	2 089,1	2 250,6	140,1	182,1
Titres d'OPCVM non monétaires	313,2	350,0	19,1	44,5	Passage aux statistiques financières	- 31,8	- 54,5	- 39,9	- 22,7
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie	621,4	685,0	58,7	70,0	Endettement intérieur total (comptabilité nationale)	2 057,3	2 196,1	100,2	159,4
Réserves primes et sinistres	80,4	90,1	9,1	9,7					
Obligations	131,8	120,0	12,2	- 15,5	Actions et autres participations	3 999,9	4 100,0	74,2	123,2
Actions et autres participations	3 266,5	3 320,0	54,1	128,5					
Total des placements à long terme	4 333,0	4 475,0	144,1	227,5					
TOTAL DES PLACEMENTS	5 571,5	5 807,1	205,4	309,9	TOTAL DES FINANCEMENTS	6 057,2	6 296,1	174,4	282,6
Emplois divers nets	103,0	137,4	8,0	3,8	Patrimoine net (a)	- 382,7	- 351,6	39,1	31,2
TOTAL GÉNÉRAL	5 674,4	5 944,5	213,5	313,7	TOTAL GÉNÉRAL	5 674,4	5 944,5	213,5	313,7

NB : Les encours sont en valeur de marché, les flux en valeur de transaction.
Chiffres provisoires

(a) La variation du patrimoine net des agents non financiers résidents correspond à la capacité de financement de ces secteurs.

Le tableau des financements et des placements financiers 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 (ANF) : ménages (y compris institutions sans but lucratif au service des ménages), sociétés non financières et administrations publiques.

Source et réalisation : Banque de France – DESM

Encadré n° 3

L'Endettement intérieur total

L'Endettement intérieur total (EIT) agrège l'ensemble des dettes des agents non financiers résidents, qu'elles aient été contractées auprès des résidents ou des non-résidents, sous forme de prêts ou d'émissions de titres de créances sur les marchés de capitaux.

Endettement intérieur total (EIT)

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

	Encours brut		Taux de croissance annuel
	2000	1999	2000
Endettement intérieur total	2 250,6	7,1	7,6
Ménages et assimilés (a)	498,2	8,0	6,7
Sociétés non financières	936,7	11,2	11,8
Administrations publiques	815,7	2,5	3,7
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 163,2	5,2	7,4
Ménages et assimilés (a)	498,2	8,0	6,7
Sociétés non financières	539,3	5,9	10,3
Administrations publiques	125,8	- 6,0	- 1,2
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	160,2	13,0	7,0
Financements de marché	888,1	8,6	8,3
Sociétés non financières	237,3	25,0	19,3
≤ 1 an	56,4	32,5	35,9
> 1 an	180,8	23,3	15,0
Administrations publiques	650,9	4,1	4,8
≤ 1 an	43,2	- 28,5	23,7
> 1 an	607,7	7,1	3,6
Financement monétaire du Trésor Public et de La Poste	39,1	7,7	2,9

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

(b) IF (Institutions financières) = Institutions financières monétaires + Autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

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

Source et réalisation : Banque de France – DESM

La progression annuelle de l'EIT s'est légèrement renforcée, s'établissant à + 7,6 %, après + 7,1 % en 1999. Alors que la croissance des financements de marché est restée soutenue (+ 8,3 % après + 8,6 % en 1999), les prêts obtenus auprès des institutions financières ont continué d'accélérer (+ 7,3 % après + 6,1 % en 1999 et + 2,3 % en 1998). Au sein des financements de marchés, c'est le compartiment du court terme (titres d'une durée initiale inférieure à un an) qui a connu l'évolution la plus dynamique, les administrations publiques, comme les sociétés non financières, ayant renforcé leurs émissions.

En 2000, la progression de l'endettement global des sociétés non financières et des administrations publiques s'est accentuée (respectivement + 11,8 %, après + 11,2 % en 1999 et + 3,7 %, après + 2,5 %). D'une année sur l'autre les contributions de ces deux secteurs à la croissance de l'EIT se sont renforcées (respectivement + 4,7 points, après + 4,3 points en 1999 et + 1,4 point, après + 1 point).

S'agissant des sociétés non financières, la demande globale, même si elle a un peu ralenti, est restée soutenue et les entrepreneurs ont conservé des anticipations optimistes, malgré l'augmentation des coûts. L'effort d'investissement s'est donc poursuivi au second semestre, d'autant que la production a eu du mal à satisfaire la demande. Dans ce contexte, les sociétés non financières se sont endettées de façon plus prononcée.

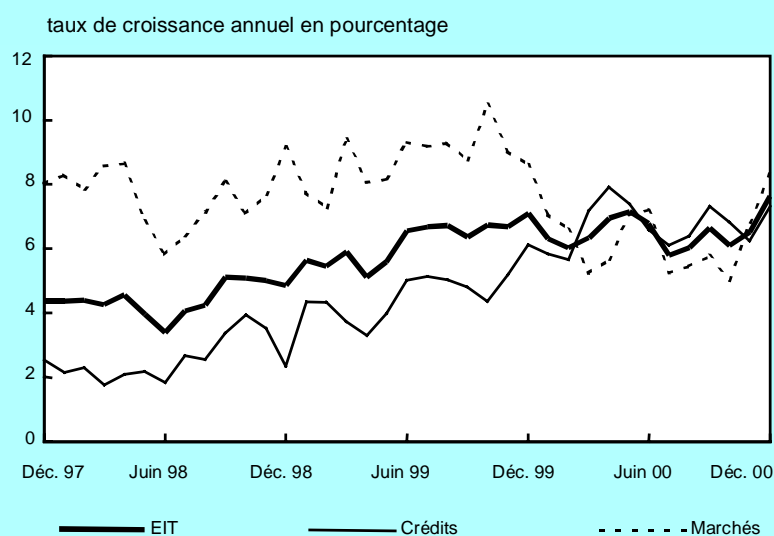
.../...

L'État a augmenté ses émissions de titres (essentiellement sous forme de BTF). Ce surcroît de financement vient notamment se substituer aux fonds collectés sur les comptes-chèques postaux dont la centralisation au Trésor public a été partiellement levée en fin d'année 2000 et doit être progressivement supprimée.

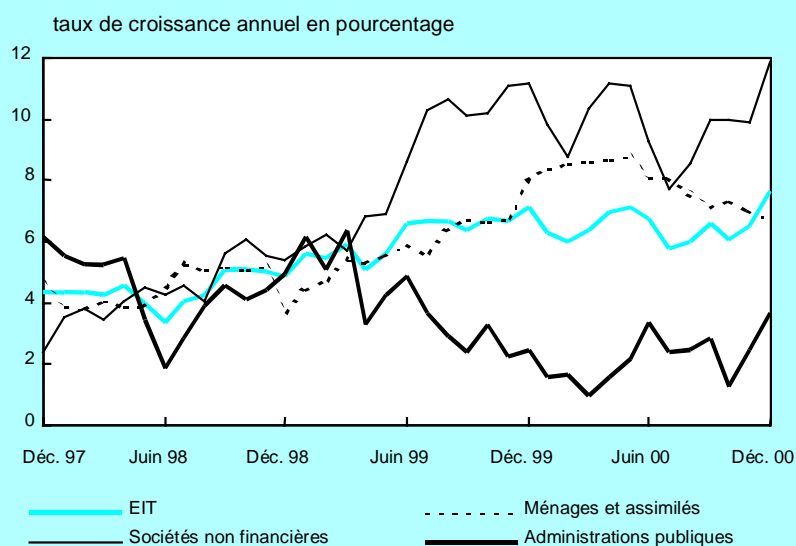
En revanche, le rythme de croissance de l'endettement des ménages a decru (+ 6,7 %, après + 8 %), tout en restant soutenu. La contribution des ménages à la croissance de l'EIT s'en est trouvée légèrement affaiblie (+ 1,5 point, après + 1,8 point en 1999). Cette évolution peut être rapprochée du ralentissement momentané de la consommation effective des ménages à partir du printemps. La hausse de certains prix, énergétiques en particulier, a affecté leur pouvoir d'achat au cours de l'année et pesé sur leur dépense et leur demande de crédit.

Endettement intérieur total

Répartition par objets



Répartition par agents



Source et réalisation : Banque de France – DESM

2.3. Les sources de financement de l'économie française

Le recours au marché des fonds propres s'est sensiblement renforcé en 2000.

2.3.1. Les émissions d'actions

Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire						
<i>(en milliards d'euros)</i>						
	1999	2000				
	Année	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année
Sociétés non financières	35,73	15,97	17,42	16,04	15,30 (a)	64,73
Établissements de crédit	1,20	0,13	0,38	0,28	0,40	1,19
Compagnies d'assurance	0,10	0,51	0,01	0,05	0,18	0,75
Administrations publiques	0,02	—	—	—	—	0,02
Total émis (b)	37,05	16,61	17,81	16,37	15,88	66,69
Dont : titres cotés	8,09	5,04	6,09	1,74	2,33	15,21
(a) Ce montant ne tient pas compte des opérations relatives à la fusion Vivendi – Canal + – Seagram réalisées en décembre 2000.						
(b) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale						
Sources : Euronext, Banque de France						
Réalisation : Banque de France – DESM						

Les émissions d'actions et de certificats d'investissement, réalisées, pour l'essentiel, par des sociétés non financières, ont presque doublé en 2000, passant à 66,7 milliards d'euros, contre 37 milliards en 1999.

Les émissions d'actions cotées ont augmenté de 88 %, s'établissant à 15,2 milliards d'euros en 2000 pour 715 émissions, contre 8,1 milliards en 1999 pour 678 émissions et leur montant unitaire a crû de 79 %, atteignant 21,3 millions en 2000, contre 11,9 millions en 1999.

2.3.2. Les émissions de titres de dettes

En 2000, les émissions nettes de titres de dettes se sont élevées à 68,6 milliards d'euros, en baisse de près de 28 % par rapport à 1999. Le repli a été plus marqué pour les titres à court terme, dont la part dans les flux d'émissions est revenue à 39,4 %, après 48,5 % en 1999.

Sur le marché obligataire de la place de Paris, les émissions brutes des résidents réglées en 2000 se sont établies à 112,9 milliards d'euros (dont 80 % à taux fixe), en très légère progression (+ 4 %) par rapport à 1999. Les émissions nettes des amortissements ont diminué, à 41,6 milliards d'euros en 2000, contre près de 49 milliards en 1999 (– 14,8 %). Ce recul provient du moindre recours de l'État au marché obligataire.

Obligations et titres de créances négociables					
<i>(en milliards d'euros)</i>					
	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin
	Année 1999	Année 2000	Année 1999	Année 2000	décembre 2000
Obligations	108,6	112,9	48,8	41,6	793,4
Administrations publiques	48,1	48,8	33,4	22,9	444,7
<i>dont : État hors organismes repris</i>	<i>43,8</i>	<i>47,5</i>	<i>31,0</i>	<i>23,4</i>	<i>419,0</i>
Établissements de crédit et assimilés	29,3	31,8	- 6,6	- 1,1	211,6
<i>Établissements de crédit et assimilés recensés dans les statistiques monétaires</i>	<i>27,3</i>	<i>30,8</i>	<i>- 6,5</i>	<i>- 1,7</i>	<i>205,0</i>
Banques	6,2	9,2	- 6,1	- 4,3	77,6
Caisses d'épargne	2,7	3,8	-	2,2	14,8
Sociétés financières	12,4	15,6	7,2	8,6	52,6
Institutions financières spécialisées	6,0	2,2	- 7,6	- 8,2	60,0
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>2,0</i>	<i>1,1</i>	<i>- 0,1</i>	<i>0,6</i>	<i>6,6</i>
Assurances	1,5	0,5	1,5	0,5	2,3
Sociétés non financières	29,7	31,8	20,5	19,3	134,8
<i>Grandes entreprises nationales (y compris La Poste)</i>	<i>4,1</i>	<i>11,3</i>	<i>- 1,1</i>	<i>6,2</i>	<i>58,6</i>
<i>Autres sociétés</i>	<i>25,6</i>	<i>20,5</i>	<i>21,6</i>	<i>13,1</i>	<i>76,1</i>
Titres de créances négociables	1 616,9	2 693,3	46,0	27,0	472,0
BTF et BTAN	131,7	136,1	- 8,9	9,0	197,1
Certificats de dépôt négociables	1 029,8	1 843,5	39,4	- 3,3	136,0
BMTN	23,3	13,7	- 2,7	- 2,1	60,1
Billets de trésorerie	432,1	700,0	18,2	23,4	78,8
Source et réalisation : Banque de France – DESM					

Les adjudications d'OAT par France Trésor ont néanmoins encore représenté 42 % du montant total émis sur la place de Paris, en augmentation de près de 2 points par rapport à 1999. Mais, au cours du second semestre 2000, dans le cadre du programme de réduction de sa dette, l'État a remboursé 7,9 milliards d'euros sur des lignes à court et moyen terme par voie d'adjudications à l'envers. En conséquence, le montant des remboursements a pratiquement doublé par rapport à 1999, pour atteindre 23,9 milliards d'euros.

En 2000, l'État a créé deux nouvelles lignes d'OAT à 10 ans : l'OAT 5,50 % avril 2010 et l'OAT 5,50 % octobre 2010. Les souscriptions directes d'OAT par des particuliers se sont élevées à 1,7 milliard d'euros, en augmentation de 40 % par rapport à l'année précédente.

Par ailleurs, les émissions obligataires brutes des autres agents résidents, y compris les administrations publiques autres que l'État, ont été globalement stables (+ 0,9 %). Les émissions brutes des sociétés non financières et celles des établissements de crédit ont progressé dans des proportions relativement proches (respectivement + 6,9 % et + 8,6 %) et ont atteint des montants équivalents dont chacun représente ainsi 28,2 % du total émis.

La société France Télécom a levé près de 9 milliards d'euros, soit plus de 28 % des émissions du secteur des entreprises non financières en 2000. Par ailleurs, la part des emprunts convertibles en actions a représenté 22 % des émissions obligataires de ce secteur, contre 42 % en 1999, année qui avait été particulièrement propice aux émissions de ce type de titres.

Le retour des émetteurs financiers sur le marché obligataire, amorcé courant 1999 avec la réactivation du marché des obligations foncières, s'est poursuivi. Les capitaux levés au moyen de ces dernières ont représenté 41 % des émissions obligataires du secteur. La tendance au désendettement obligataire observé au cours des années précédentes s'est ralentie (– 1,1 milliard d'euros, contre – 6,6 milliards en 1999).

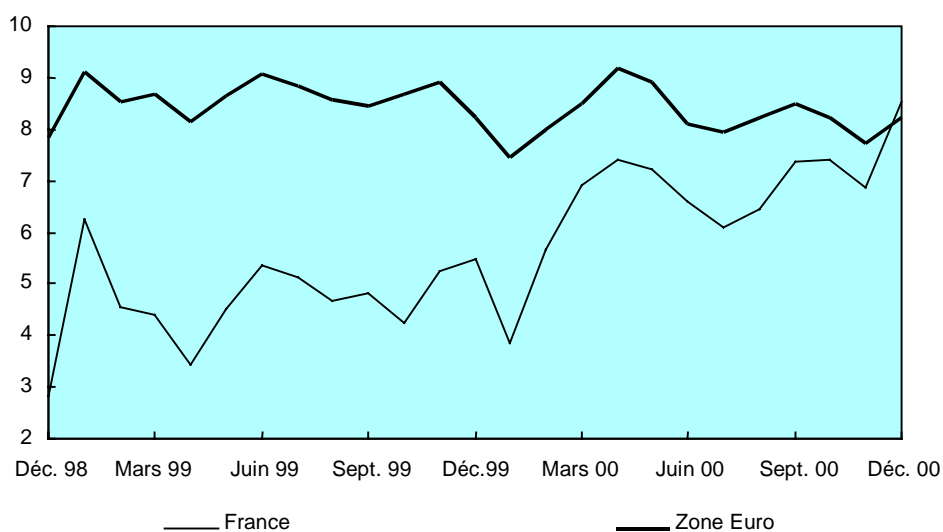
En 2000, l'accroissement des capitaux levés s'est accompagné d'une baisse de 2 % du nombre d'emprunts émis sur la période. En conséquence, le montant unitaire moyen des émissions obligataires sur la place de Paris a progressé de 8 % par rapport à l'année précédente et atteint 453 millions d'euros.

2.3.3. La distribution du crédit

La progression de la dette totale des agents non financiers contractée sous forme de crédit s'est accélérée en 2000, s'établissant à + 7,4 %, contre + 5,2 % en 1999. Cette évolution résulte pour l'essentiel de la distribution de crédit par les IFM, qui en représente 95 %. Cette dernière a été particulièrement dynamique en 2000, son taux de croissance annuel atteignant + 8,5 %, après + 5,5 % en 1999, et dépassant ainsi celui de la zone euro (+ 8,2 % fin 1999 et fin 2000).

Crédits des IFM – France et zone euro

taux de croissance annuel en pourcentage



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

Cette sensible accélération est le résultat de la croissance exceptionnellement dynamique des prêts au secteur privé, qui a atteint + 9,6 % en 2000 (contre + 6,5 % en 1999), excédant le chiffre enregistré pour la zone euro (+ 9,5 %).

Crédits des IFM par secteurs bénéficiaires – France et zone euro

(encours en milliards d'euros – taux de croissance en pourcentage)

	France			Zone euro		
	Encours	Taux de croissance annuel		Encours	Taux de croissance annuel	
	2000	1999	2000	2000	1999	2000
Total des crédits	1 167,8	5,5	8,5	6 927,1	8,2	8,2
Secteur privé	1 045,7	6,5	9,6	6 091,3	9,5	9,5
Crédits aux ménages (a)	483,1	7,8	6,8			
dont : habitat	305,3	8,2	7,0			
trésorerie	100,2	11,9	8,3			
Crédits aux sociétés non financières (a)	507,5	6,4	12,0			
dont : investissement	178,0	6,8	10,4			
trésorerie	164,1	6,7	18,5			
Secteur public	122,1	- 1,5	0,3	835,9	0,4	- 0,5

(a) Ces données ne sont pas disponibles pour la zone euro.

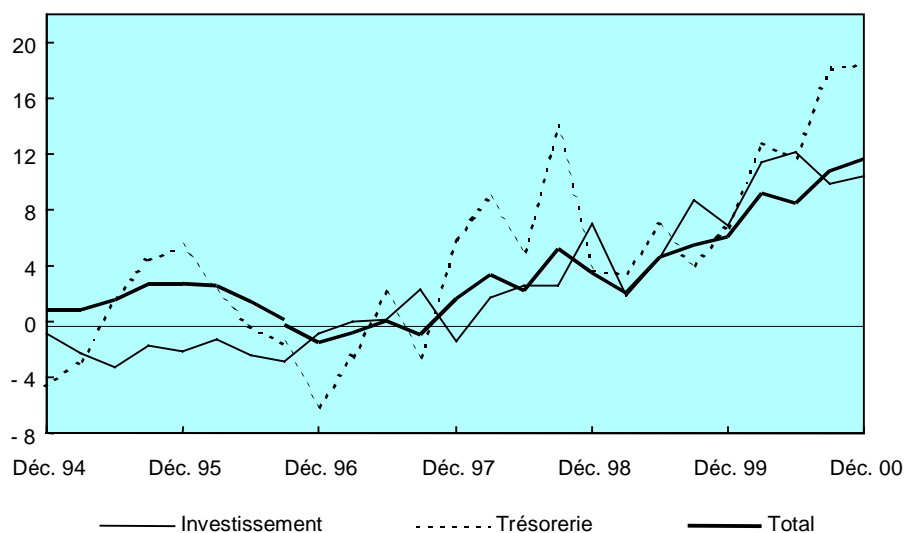
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – DESM

Les sociétés non financières ont été les principales bénéficiaires de ce dynamisme : les crédits qui leur ont été octroyés ont progressé de + 12 %, après + 6,4 % en 1999. La croissance des crédits de trésorerie s'est particulièrement accentuée sur l'ensemble de l'année (+ 18,5 %, après + 6,7 %). Les crédits à l'investissement ont également connu une progression annuelle plus soutenue qu'en 1999 (+ 10,4 %, après + 6,8 %).

Crédits aux sociétés non financières

taux de croissance annuel en pourcentage



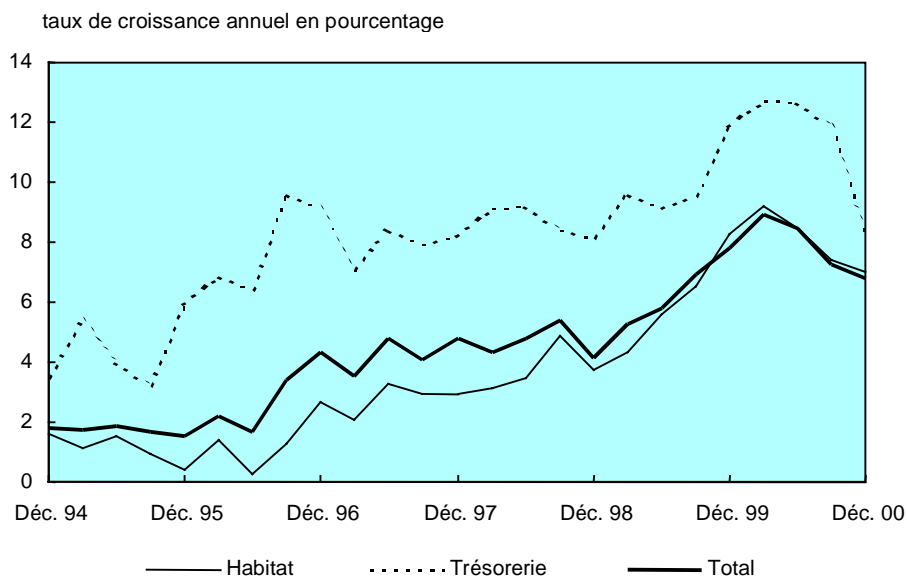
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – DESM

En revanche, la croissance des crédits distribués par les établissements de crédits aux ménages s'est quelque peu ralentie, à + 6,8 %, contre + 7,8 % en 1999.

La progression des crédits à l'habitat est revenue à + 7 %, après + 8,2 %, et celle des crédits de trésorerie à + 8,3 %, après + 11,9 %.

Crédits aux ménages



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

L'encours des crédits au secteur public s'est stabilisé d'une fin d'année à l'autre en France (0,3 %, après - 1,5 %), en raison d'une opération ponctuelle, alors qu'il a fléchi dans la zone euro (- 0,5 % en 2000, contre + 0,4 % en 1999).

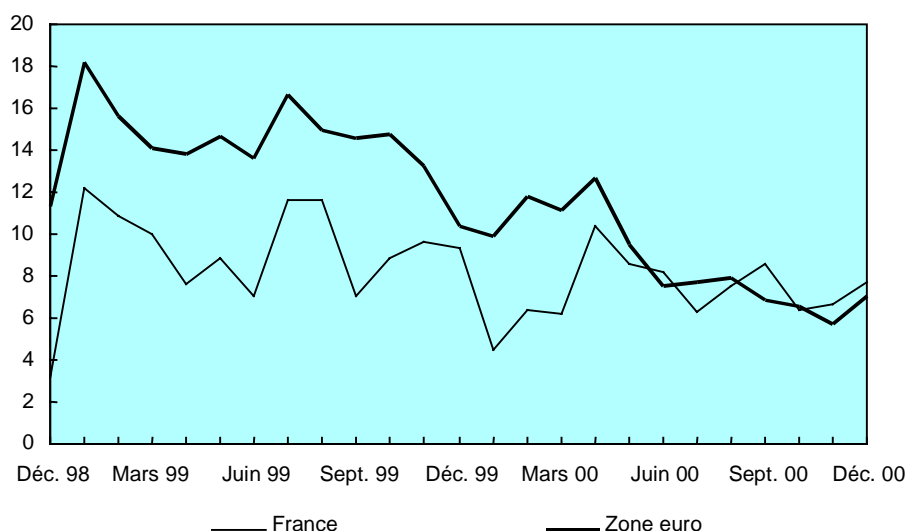
2.4. Les placements financiers des agents résidents

2.4.1. Les placements auprès des IFM

En France, la progression annuelle des dépôts à vue des résidents s'est modérée en 2000, s'établissant à +7,8 %, contre +9,4 % l'année précédente. Cette évolution s'inscrit en parallèle de celle observée pour l'ensemble des dépôts à vue de la zone euro, dont le glissement annuel est revenu à +7,1 % en 2000, contre +10,3 % à fin 1999.

Dépôts à vue – France et zone euro

taux de croissance annuel en pourcentage



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

Ce ralentissement d'ensemble est principalement imputable aux ménages (catégorie qui inclut les institutions sans but lucratif au service des ménages), qui ont ramené la progression de leurs dépôts à vue à 5,5 % en 2000, contre +13,8 % en 1999, manifestant ainsi une forte sensibilité à la remontée du coût d'opportunité de conserver des encaisses non rémunérées. En revanche, les sociétés non financières ont sensiblement accru leur formation de dépôts à vue, la croissance des encours passant à 14 %, contre +5,5 % en 1999.

Les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans, auxquels sont également rattachés les bons de caisse, se sont fortement accrus (de 39,7 %, après +2,2 % en 1999), vraisemblablement en réponse à la hausse des taux d'intérêt de marché à court terme et à l'aplatissement de la courbe des taux.

Cette constatation vaut pour les ménages comme pour les sociétés non financières avec des glissements annuels atteignant respectivement +83,7 %, après +2,4 % en 1999, et +12,8 %, après -11,6 %.

Les encours de dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, qui, en France, recouvrent l'ensemble des livrets, sont de nouveau restés quasiment stables d'une fin d'année à l'autre (+ 0,2 % en 2000, après + 0,1 % en 1999), alors qu'ils ont fortement décliné dans la zone euro (– 5,2 %, après + 3,9 %). En effet, l'érosion des livrets A et bleus s'est ralentie (– 1,1 %, après – 5,8 %), sous l'effet de l'augmentation de leur rémunération réglementée, portée à 3 % en juillet 2000, au lieu de 2,25 % précédemment. À l'inverse, la croissance de l'ensemble des autres livrets, dont la rémunération est libre depuis juin 1998, est revenue à + 1,1 % en 2000, contre + 4,9 % en 1999.

Placements auprès des IFM – France			
<i>(encours en milliards d'euros – taux en pourcentage)</i>			
	Encours bruts	Taux de croissance annuel	
	2000	1999	2000
Placements monétaires			
Dépôts à vue	333,2	9,4	7,8
<i>Ménages et assimilés (a)</i>	169,2	13,8	5,5
<i>Sociétés non financières</i>	106,7	5,5	14,0
Comptes sur livrets	274,6	0,1	0,2
<i>Livrets A et bleus</i>	115,3	- 5,8	- 1,1
<i>Autres livrets</i>	159,3	4,9	1,1
dont : Livrets soumis à l'impôt	46,1	2,8	- 6,2
Livrets d'épargne populaire	44,5	14,1	7,6
Codevi	35,9	- 0,3	2,3
CEL	27,7	3,6	3,1
Livrets jeunes	5,0	0,9	1,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,5	2,2	39,7
<i>Ménages et assimilés (a)</i>	26,7	2,4	83,7
<i>Sociétés non financières</i>	21,3	- 11,6	12,8
Pensions	26,5	- 35,6	26,8
Titres de créances émis ≤ 2 ans	9,1	ns	- 22,4
Instruments du marché monétaire et titres d'OPCVM monétaires	272,5	25,7	10,6
<i>Instruments du marché monétaire</i>	81,3	53,2	8,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	191,2	16,7	11,6
Placements non monétaires			
Dépôts à terme > 2 ans	279,8	1,8	- 6,2
<i>Plans d'épargne populaire</i>	60,5	- 4,8	- 17,3
<i>Plans d'épargne-logement</i>	190,3	7,2	0,9
Titres de créances > 2 ans	275,0	0,7	5,6
(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages			
ns : non significatif			
Source et réalisation : Banque de France – DESM			

Dans un contexte marqué par la remontée des taux d'intérêt à court terme et le nouvel essor des comptes à terme, la progression des fonds investis en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire s'est modérée (+ 10,6 %, après + 25,7 % en 1999), tout en demeurant très soutenue et largement supérieure au taux de croissance observé pour la zone euro (+ 9,6 %, après + 24,2 %). Cette décélération a été particulièrement marquée pour les instruments du marché monétaire — essentiellement les certificats de dépôts — (+ 8,5 %, après

+ 53,2 %) et de moindre ampleur pour les titres d'OPCVM monétaires (+ 11,6 %, après + 16,7 %).

Les placements non monétaires auprès des IFM d'une durée supérieure à deux ans ont connu, en France, des évolutions divergentes. Les avoirs en titres de créance ont retrouvé une évolution positive (+ 5,6 %, après + 0,7 % en 1999). En revanche, les dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans ont enregistré des retraits nets (– 6,2 %, après + 1,8 %). Ces placements, qui regroupent les plans d'épargne-logement, les plans d'épargne populaire (PEP bancaires) et les comptes à terme d'une durée supérieure à deux ans, ont, pour des raisons diverses, perdu de leur attrait. Le taux de croissance des PEL est revenu à + 0,9 %, après + 7,2 % en 1999, et le déclin des PEP s'est accéléré à – 17,3 %, après – 4,8 %. Ces produits font l'objet d'une réallocation en faveur des produits ayant une fiscalité plus attractive et des rendements supérieurs (PEP-assurance, ou placements en contrats d'assurance-vie).

2.4.2. Les placements financiers à long terme

Placements financiers à long terme – France					
<i>(encours en milliards d'euros, taux et flux nets en pourcentage)</i>					
	Encours brut	Glissement annuel (fin d'année)		Flux net (% de l'encours)	
	Déc. 2000	1999	2000	1999	2000
Placements de type obligataire	921,2	10,8	4,6	8,2	5,2
Obligations	120,0	4,0	- 8,9	9,6	- 11,8
Titres d'OPCVM obligations et garantis	116,2	6,6	- 8,6	- 4,6	- 7,1
Placements en assurance-vie	685,0	13,5	10,2	10,7	11,3
Placements de type actions	3 523,8	43,6	2,0	3,0	4,4
Actions	3 320,0	44,5	1,0	2,4	3,9
Titres d'OPCVM actions et diversifiés	132,8	30,7	13,8	12,1	18,3
Autres titres d'OPCVM	71,0	28,5	2,1	14,2	4,3
Source et réalisation : Banque de France – DESM					

En France, les placements de type obligataire des agents non financiers ont fortement progressé en 2000 (+ 4,6 %), comme en 1999 (+ 10,8 %).

Cette évolution d'ensemble masque des mouvements contrastés en cours d'année, notamment en ce qui concerne les portefeuilles d'obligations des agents non financiers. En effet, au premier semestre 2000, les sociétés non financières, comme les administrations de sécurité sociale, ont été très fortement acheteuses d'obligations, alors qu'au second semestre, elles ont été principalement vendeuses. Les ménages, quant à eux, ont été vendeurs tout au long de l'année. Ces comportements vendeurs, en particulier en fin d'année, sont probablement à relier à l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt dès le troisième trimestre et au succès renouvelé de placements à court terme comme les OPCVM monétaires. À l'instar des obligations, les parts d'OPCVM obligataires et garantis ont, cette année encore, fait les frais de réallocations de portefeuille assez importantes de la part des ménages, les flux de cessions nets atteignant – 7,1 % de l'encours en 2000, après – 4,6 % en 1999.

La progression des placements de type obligataire tient uniquement au volume sans précédent des placements de type assurance-vie, dont l'encours a encore progressé de 10,2 % en 2000, après + 13,5 % en 1999. Les flux de souscription ont été plus importants encore qu'en 1999, mais la croissance de l'encours a été freinée par le moindre rendement des contrats en unités de compte, lesquels ont pâti des contre-performances des supports actions en fin d'année. L'engouement vis-à-vis de l'assurance-vie a touché tous les types de contrats, investis en francs ou en unités de compte. L'assurance-vie a bénéficié du maintien, depuis 1998, d'une fiscalité toujours avantageuse, ainsi que de la multiplication des supports proposés.

Dans le même temps, les encours de placements de type actions ont affiché une croissance modeste en valeur de 2 %, après + 43,6 % en 1999. Cette diminution du rythme de croissance s'explique, malgré des flux nets d'achats d'actions importants (représentant 3,9 % de l'encours de début de période, après + 2,4 % l'année précédente), en particulier de la part des sociétés non financières, par de faibles acquisitions nettes d'autres OPCVM (principalement de droit étranger) et surtout par les mauvaises performances des places boursières. La montée des doutes sur la poursuite de la hausse des cours a progressivement découragé les ménages. Ils ont été fortement acheteurs d'actions cotées au premier trimestre 2000, mais ont retrouvé des comportements nettement vendeurs dès l'apparition des premières incertitudes.

À l'inverse, les titres d'OPCVM actions et diversifiés ont, cette année encore, fait preuve de dynamisme. À l'instar des contrats en unités de compte, ils sont vraisemblablement apparus comme offrant un bon compromis entre sécurité et performance, attirant surtout les ménages, mais également les sociétés non financières. Les encours ont progressé de 13,8 %, contre + 30,7 % en 1999, alors que les flux nets ont atteint + 18,3 %, contre seulement + 12,1 % en 1999. La hausse des encours reflète donc d'importants volumes de souscriptions d'une part, et une rentabilité globale brute légèrement négative lors de la période sous revue, liée à la stagnation ou à la baisse des cours boursiers, d'autre part.

2.5. L'activité des intermédiaires financiers

Les intermédiaires financiers analysés ci-après regroupent les « Autres institutions financières monétaires »¹ (AIFM), qui sont elles-mêmes constituées des établissements de crédit et des OPCVM monétaires, et les OPCVM non monétaires².

2.5.1. L'activité des institutions financières monétaires

2.5.1.1. La place des AIFM françaises au sein de la zone euro

Au 31 décembre 2000, le bilan des AIFM françaises, y compris les opérations interbancaires, est de 3 189 milliards d'euros et représente 22,3 % du bilan agrégé des AIFM de la zone euro. Par degré d'importance, la France se positionne ainsi au deuxième rang après l'Allemagne (36,4 % du bilan agrégé) et devant l'Italie (10,7 %). Plus précisément, les AIFM françaises collectent 18 % des dépôts du secteur privé de la zone euro (16,8 % des dépôts à vue³, 17 % des dépôts à terme⁴, 21,6 % des dépôts avec préavis⁵) et 54,2 % des titres d'OPCVM monétaires et distribuent 17,4 % des crédits aux autres résidents⁶ de la zone.

Le bilan des AIFM fait ressortir l'importante diffusion en France des instruments négociables à court terme

Au regard de la structure du bilan agrégé des IFM de la zone, le secteur monétaire français présente quelques spécificités marquées et notamment l'importance des opérations interbancaires avec les IFM de la zone euro (26,1 % de la demi-somme de l'actif et du passif, contre 20,5 % pour l'ensemble de la zone). La faiblesse des dépôts à vue et à terme des agents qui ne sont pas IFM (respectivement 7,2 % et 9,5 % du passif, contre 9,5 % et 12,4 % dans la zone euro) est compensée par l'importance des instruments négociables de court terme inclus dans M3, titres d'OPCVM monétaires (5,7 % du passif, contre 2,4 %) et certificats de dépôt (3,7 %, contre 1,6 %). Les titres de créance à plus long terme (obligations et bons à moyen terme négociables) sont comparativement peu émis par les AIFM françaises (10,1 % du passif, contre 15,4 %). À l'actif, l'importance des financements

¹ Le terme « autres » se réfère au fait que la Banque de France, qui est également une IFM, n'est pas incluse dans l'analyse.

² Fin 1999, les AIFM et les OPCVM non monétaires représentaient respectivement 54 % et 7,2 % de l'ensemble des financements accordés sous forme de crédits ou de titres aux agents non financiers résidents, les compagnies d'assurance 12,3 % et les entreprises d'investissement 0,01 %.

³ Les dépôts à vue comprennent, outre les dépôts à vue eux-mêmes, les dépôts de garantie de la clientèle et les comptes d'affacturage disponibles.

⁴ Les dépôts à terme incluent en France non seulement les dépôts à terme proprement dits mais également les bons de caisse, les comptes d'affacturage indisponibles, les emprunts de la clientèle financière assortis d'une échéance, les PEL et les PEP.

⁵ En France, les dépôts avec préavis regroupent les livrets ordinaires, livret A, livrets bleus, livrets jeunes, livrets d'épargne populaire, Codevi et comptes d'épargne-logement.

⁶ Les autres résidents sont les entreprises non financières, les autres intermédiaires financiers (notamment les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissements, les GIE...), les sociétés d'assurances et fonds de pensions, les ménages (particuliers et entrepreneurs individuels) et institutions sans but lucratif au service des ménages.

consentis sous forme de crédits ou de titres accordés aux AIFM a pour contrepartie la relative faiblesse de ceux alloués aux autres résidents de la zone euro (34,5 %, contre 40,7 % pour l'ensemble de la zone).

Ces caractéristiques résultent de l'essor du marché interbancaire et du marché monétaire qui a fait suite aux réformes engagées par les pouvoirs publics en 1984. En revanche, le compartiment des titres à moyen terme reste comparativement moins développé que dans les autres pays de la zone euro, en dépit de la création en 1998 du compartiment des bons à moyen terme négociables, qui est venu compléter la structure des échéances.

La non-rémunération des dépôts à vue a donné un attrait particulier aux titres d'OPCVM monétaires, notamment vis-à-vis des ménages pour lesquels les techniques élaborées de gestion de la trésorerie sont peu développées.

Les dépôts des agents non financiers privés de la zone euro et les crédits qui leur sont consentis ont évolué en France à peu près comme dans l'ensemble de la zone

Dans un contexte marqué par une croissance très soutenue, en France comme dans l'ensemble de la zone euro, les dépôts et les financements des résidents non IFM de cette zone ont poursuivi leur accélération. L'écart de croissance entre les dépôts (+ 3,3 % pour la France, contre + 3,8 % pour la zone) est dû essentiellement au moindre dynamisme des dépôts à terme (+ 0,3 % en France, contre + 5,3 % dans la zone), notamment de ceux dont les durées initiales sont supérieures à deux ans. Au contraire, la croissance des titres d'OPCVM monétaires est beaucoup plus rapide en France, depuis trois ans, que dans l'ensemble de la zone euro (+ 16,4 %, contre + 10,2 %). Ce type de produit, principalement développé en France et au Luxembourg, ne suscite donc pas de mouvement de rattrapage de la part des autres pays de la zone.

En ce qui concerne les financements accordés au secteur privé de la zone euro sous forme de crédits ou de souscription de titres, l'écart de taux de croissance est resté faible (9,8 % pour la France, 10,2 % pour la zone euro), en légère réduction par rapport à 1999 (9,7 % pour la France, contre 10,4 %).

2.5.1.2. L'activité des établissements de crédit français

Les établissements de crédit représentent 93,7 % du total de bilan des AIFM françaises et la totalité des crédits consentis aux agents non IFM et de leurs dépôts. Au sein du portefeuille titres des AIFM, les établissements de crédit détiennent la quasi-totalité des actions (98,4 %) mais seulement 78,4 % des autres titres et 32,2 % des instruments du marché monétaire.

Excédant de façon structurelle les dépôts des agents non IFM de la zone euro (26,6 % du total de bilan), les crédits qui leur sont accordés (33,8 % du total de bilan) sont partiellement adossés à des ressources de marché — titres de créances émis (14,8 %), du capital (6,7 %) — ainsi qu'à des emprunts auprès des non-résidents (11,7 %) et autres engagements (12,3 %). Ces ressources dépassent en effet les placements correspondants à l'actif — crédits aux non-résidents : 8,8 %, portefeuille titres : 15,4 %, actifs immobilisés : 4,9 % et autres créances : 10,2 %. Les opérations interbancaires représentent 27,9 % du passif et 26,9 % de l'actif. Au sein des dépôts, les dépôts à terme restent prépondérants (10,1 % du total de bilan) suivis par les dépôts avec préavis (7,9 %) et par les dépôts à vue (7,7 %).

En 2000, le flux important de crédits aux agents non IFM de la zone euro (+ 94 milliards d'euros, traduisant une croissance de 9,8 % de l'encours correspondant) n'a été que partiellement financé par l'accroissement des dépôts de ces mêmes agents (+ 30 milliards d'euros, soit 3,3 % de l'encours correspondant).

Les établissements de crédit ont financé cet écart essentiellement par emprunts auprès du reste du monde (51 milliards d'euros d'emprunts nets), sous forme d'émission de titres (+ 16 milliards d'euros de titres de créances et d'instruments du marché monétaire) et en liquidant une partie de leur propre portefeuille de titres : - 29 milliards d'euros pour les valeurs mobilières autres qu'actions, partiellement compensés par une progression de 12 milliards d'euros des actions et de 3 milliards d'euros des titres du marché monétaire.

Au total, la forte activité des établissements de crédit a tendu quelque peu leur situation de trésorerie : les dépôts supplémentaires collectés sont essentiellement à vue (+ 23 milliards d'euros), les emprunts auprès du reste du monde sont principalement réalisés auprès des banques et les titres émis sont en grande partie des titres à court terme (+ 6 milliards d'euros de certificats de dépôts, contre + 16 milliards d'obligations et de BMTN). À l'actif, ce sont les actions qui ont crû le plus fortement en dehors des crédits. En revanche, le faible accroissement du capital et des réserves par rapport aux immobilisations (+ 6 milliards d'euros, contre + 17 milliards) est partiellement dû à la progression rapide du marché de l'immobilier.

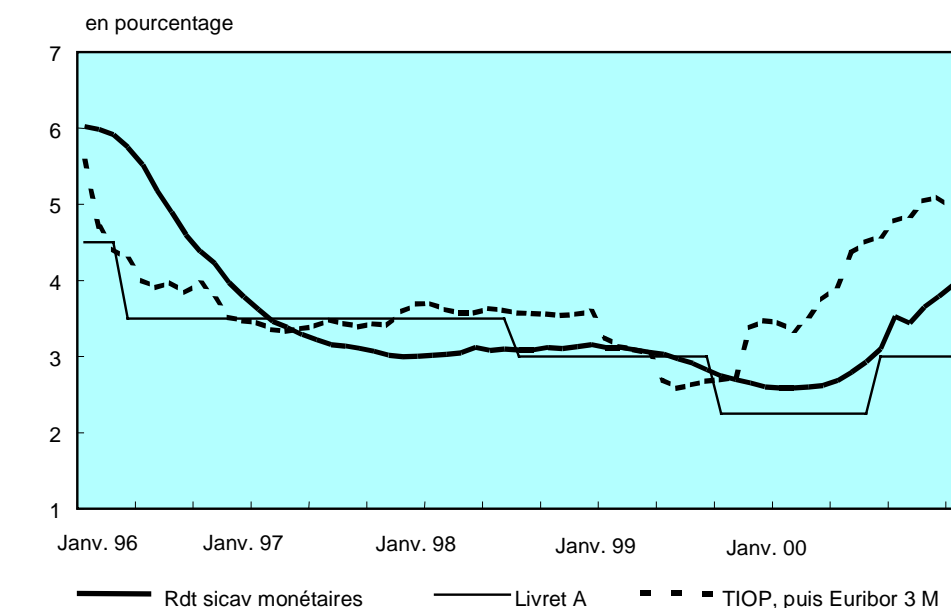
2.5.1.3. L'activité des OPCVM monétaires français

Les OPCVM monétaires représentent, au 31 décembre 2000, 6,3 % du total de bilan des IFM françaises et 21,6 % de leur portefeuille de titres autres qu'actions. Ils détiennent 67,8 % des instruments du marché monétaire émis par des IFM de la zone euro (titres d'OPCVM monétaires et titres de créances négociables).

Leur passif est constitué quasi exclusivement (91,1 % au 31 décembre 2000) de parts d'OPCVM émises. Leur actif se compose, pour plus de la moitié, de titres autres qu'actions, proches de leur échéance et, pour un quart, d'instruments du marché monétaire. En outre, les titres autres qu'actions émis par des IFM représentent 13,2 % du total de bilan et les crédits aux IFM 14,1 %. Avec le développement des fonds de fonds et des OPCVM dédiés au financement des établissements de crédit qui les gèrent, plus de 53 % de l'actif des OPCVM monétaires français sont constitués de créances sur le secteur des IFM.

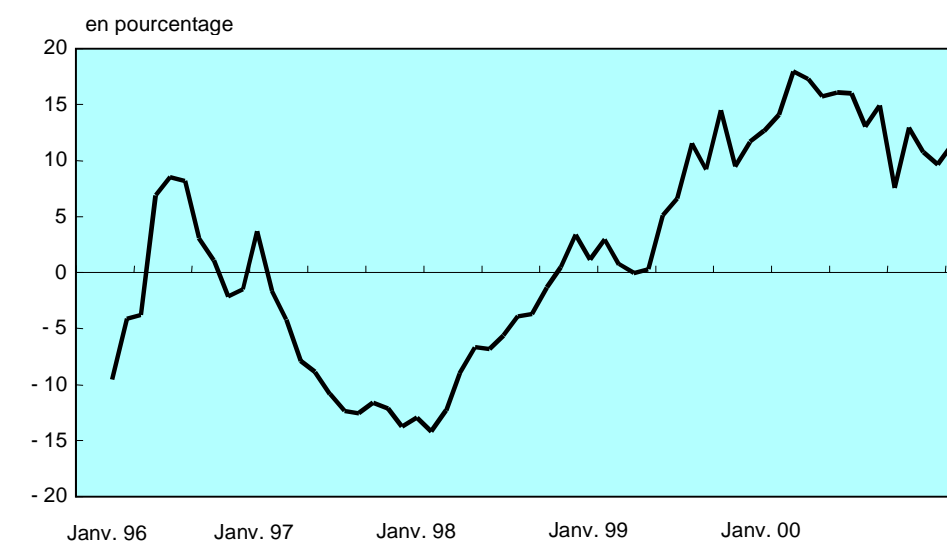
Les parts d'OPCVM monétaires émises, nettes des parts d'OPCVM monétaires résidents détenues par des IFM résidents, ont constitué l'une des composantes les plus dynamiques de la part française de M3 à partir du deuxième trimestre de 1999 avec un taux de variation annuel qui a culminé à 18 % en novembre 1999, puis a décliné graduellement en restant le plus souvent supérieur à 10 %. Cette évolution s'explique par celle de la structure des rendements des placements monétaires (cf. premier graphique ci-après). Entre février 1997 et juin 1998, l'encours des parts d'OPCVM monétaires a baissé, pendant que leur rendement devenait inférieur au taux du livret A. En 1999, la baisse des taux administrés et la remontée des taux monétaires ont fait repasser le rendement des OPCVM monétaires nettement au-dessus du taux du livret A, entraînant une nette reprise de la croissance des encours (+ 18,3 %) qui s'est à peine ralentie en 2000 (+ 16,4 %).

Rendements monétaires



Source et réalisation : Banque de France – DESM

Titres d'OPCVM monétaires – Variation annuelle des encours



Source et réalisation : Banque de France – DESM

Le montant de l'actif net des OPCVM monétaires s'est accru de 30 milliards d'euros en 2000. Sur ce total, 12 milliards ont été investis dans les crédits aux IFM, 15,5 milliards dans les titres autres qu'actions et 2,5 milliards dans les titres du marché monétaire. Ces flux de placements nouveaux n'ont pas modifié la part des titres autres qu'actions dans l'actif des OPCVM monétaires, mais ont accru la part des crédits accordés aux IFM (40 % des flux, part très supérieure à celle des stocks) au détriment des certificats de dépôts (8 % des flux). Par ailleurs, les concours aux autres résidents (33 % des flux, contre 21 % des stocks) se sont accrus au détriment de ceux consentis aux établissements de crédit et aux administrations publiques, qui, déjà très faibles, se sont réduits pratiquement de moitié.

2.5.2. L'activité des OPCVM non monétaires

Le bilan des OPCVM non monétaires a atteint au 31 décembre 2000 un montant total de 589 milliards d'euros. Leur actif net représente 93 % de ce total de bilan et s'élève à 548 milliards d'euros, soit deux fois et demi celui des OPCVM monétaires.

L'investissement en actions prédomine dans l'actif des OPCVM non monétaires

L'actif des OPCVM non monétaires est constitué de 53,2 % d'actions et de 30,5 % de titres autres qu'actions. Les instruments du marché monétaire n'en représentent que 4,9 %. Cette répartition est fort différente selon les catégories d'OPCVM : 24,6 % de titres autres qu'actions et 54,9 % d'actions pour les OPCVM diversifiés ; 90,4 % d'actions pour les OPCVM actions ; 27,9 % de titres autres qu'actions, 49,5 % d'actions et 5,4 % d'instruments du marché monétaire pour les OPCVM garantis ; 75,8 % de titres autres qu'actions pour les OPCVM obligataires.

La quasi-totalité des titres autres qu'actions détenus sont libellés en euros. En revanche, les autres titres sont plus diversifiés géographiquement, notamment les OPCVM obligataires (sur 75,8 % du total de bilan en titres autres qu'actions, 21,3 % sont détenus sur des non-résidents des autres pays de la zone euro et 12,4 % sur des non-résidents du reste du monde) et actions (sur 90 % du total de bilan détenu en actions, 16,5 % sont émis par des non-résidents des autres pays de la zone euro et 23 % par des non-résidents du reste du monde).

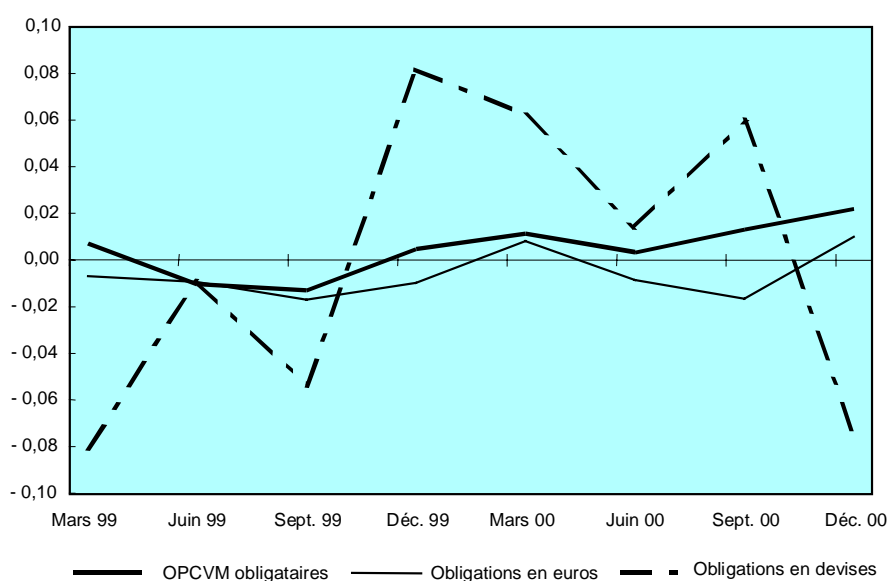
L'importance des actions se reflète également dans la répartition de l'actif net entre types d'OPCVM. Les OPCVM diversifiés représentent 36,8 % de l'actif net des OPCVM non monétaires au 31 décembre 2000, les OPCVM actions 33,4 %, les OPCVM obligations 23,6 % et les OPCVM garantis 6,2 %. Cette structure a évolué significativement d'une année sur l'autre, contrairement à celle des IFM, les OPCVM obligations ayant perdu 2,2 points et les OPCVM garantis 0,9 point pendant que les OPCVM diversifiés et actions gagnaient, respectivement, 2,5 points et 0,6 point.

En 2000, l'actif net des OPCVM non monétaires a progressé fortement et s'est porté très majoritairement sur les actions

L'actif net des OPCVM non monétaires corrigé des effets de valorisation s'est accru de 17,1 % en glissement annuel (soit un flux annuel de + 81 milliards d'euros). Cette progression s'est accélérée en cours d'année et semble principalement refléter le développement des contrats d'assurance-vie en unités de compte indexés sur un support actions.

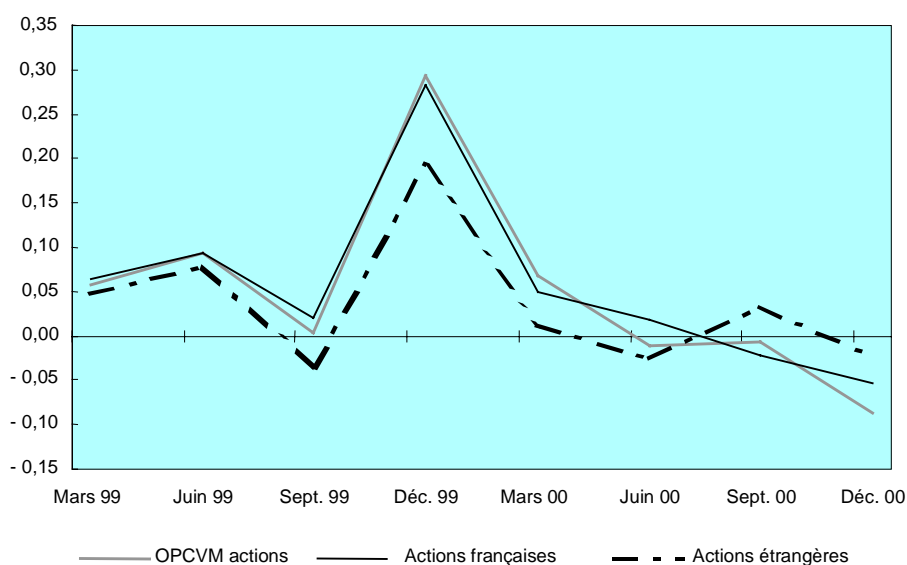
Les OPCVM ayant réalisé la plus forte collecte sont ceux dont l'actif est majoritairement composé d'actions (OPCVM diversifiés : + 26,2 %, soit un flux de 42 milliards d'euros, OPCVM actions : + 24,3 %, soit un flux annuel de 37 milliards), en dépit de la baisse des cours enregistrée sur l'année 2000 (– 0,8 % pour les OPCVM diversifiés et – 6 % pour les OPCVM actions). La très forte valorisation de ces OPCVM en 1999 (respectivement + 28,1 % et + 49,4 %) a pu appâter les investisseurs. À l'inverse, les OPCVM obligations n'ont progressé en volume que de 1,6 % (soit un flux annuel de 2 milliards d'euros).

Indices obligataires trimestriels



Source et réalisation : Banque de France – DESM

Indices actions trimestriels



Source et réalisation : Banque de France – DESM

Cette orientation vers les actions se manifeste également dans les flux de placement des OPCVM non monétaires : sur un flux total de 81 milliards d'euros, 69 milliards, soit 85 %, ont été investis en actions et seulement 5 milliards en titres autres qu'actions (le solde résultant des postes « Autres créances »/« Autres dettes »). Même les OPCVM obligataires, dans la limite de la réglementation qui leur est applicable, ont renforcé leurs investissements en actions (2,4 milliards d'euros en flux) et réduit leurs placements en titres autres qu'actions (- 1,5 milliard).

3. La balance des paiements de la France

Avertissement

Les commentaires portent sur les résultats provisoires de l'année 2000 publiés le 16 mars 2001. Les résultats définitifs seront diffusés le 17 mai 2001 et analysés dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 2000, dont la parution est prévue en juillet 2001. Les résultats provisoires, puis les résultats définitifs, seront disponibles dès leur publication sur les sites Internet du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et de la Banque de France.

En 2000, la France enregistre, pour la neuvième année consécutive, un excédent du compte de transactions courantes, c'est-à-dire un surplus d'épargne au regard de l'investissement national. L'excédent s'élève à 25,7 milliards d'euros et 1,8 % du PIB, en léger retrait par rapport à celui de 1999 (34,8 milliards et 2,6 % du PIB).

La progression des flux de transactions courantes, en particulier des échanges de biens et services, a été très vigoureuse sur l'ensemble de l'année. Les exportations de biens ont été tirées, surtout au premier semestre, par une demande mondiale dynamique et par des gains de compétitivité, notamment vis-à-vis des partenaires commerciaux situés hors de la zone euro, phénomènes qui ont aussi stimulé les ventes de services et les recettes touristiques. Les importations ont été soutenues par l'orientation favorable de la conjoncture française et amplifiées, en valeur, par des effets-prix consécutifs au renchérissement de l'énergie et par la dépréciation du taux de change effectif de l'euro. Par ailleurs, les revenus ont été marqués par une forte croissance des flux, particulièrement en recettes, à la suite de l'augmentation continue des placements financiers des non-résidents en France et surtout des résidents à l'étranger depuis plusieurs années.

En contrepartie de l'excédent du compte de transactions courantes et du compte de capital (27,3 milliards d'euros), le compte financier enregistre des sorties nettes de capitaux, représentant des investissements et placements nets à l'étranger, de 32,1 milliards, la différence entre ces montants correspondant aux erreurs et omissions nettes.

Les flux d'investissements directs ont à nouveau fortement progressé en 2000, notamment pour ce qui concerne les opérations des résidents à l'étranger, en relation avec l'intégration économique de la France au sein de la zone euro et avec l'accélération des opérations de fusion-acquisition internationales, dont les entreprises françaises ont été parmi les acteurs majeurs. À cet égard, les flux sortants sont particulièrement influencés, à hauteur de 41 %, par deux opérations de caractère tout à fait exceptionnel dans le domaine des télécommunications et des médias. La progression des investissements entrants, bien que moins rapide, a également été notable ; le solde de la ligne, correspondant aux investissements nets à l'étranger, s'inscrit à – 127,4 milliards d'euros.

À l'inverse, les investissements de portefeuille dégagent un solde positif de 35,8 milliards d'euros, contre un solde négatif de 12 milliards en 1999, l'accroissement des achats des résidents se ralentissant de 10 milliards environ d'une année à l'autre, alors que les acquisitions de titres français par les non-résidents bondissent de près de 40 milliards, non seulement sous forme d'actions de sociétés françaises reçues à l'issue des investissements directs à l'étranger réglés en titres dans le cadre d'offres publiques d'échange (OPE), mais également du fait d'acquisitions sans précédent de valeurs obligataires publiques et privées (79,4 milliards).

Les « Autres investissements » enregistrent des entrées nettes de 52,2 milliards d'euros, en hausse de plus de 11 milliards par rapport à 1999, consécutives à un creusement de la position débitrice sur dépôts et crédits du secteur bancaire. Enfin, les produits financiers dérivés dégagent des entrées nettes de 4,5 milliards d'euros tandis que les avoirs de réserve diminuent de 2,7 milliards.

Résultats de la balance des paiements			
	<i>(soldes en millions d'euros)</i>		
	Année 1998	Année 1999	Année 2000 (a)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	25 728
dont : <i>Biens et services</i>	37 783	36 863	25 057
Compte de capital	1 300	1 408	1 543
Compte financier	- 44 415	- 36 898	- 32 130
Flux financiers (hors avoirs de réserve)	- 26 384	- 37 985	- 34 794
<i>Investissements directs</i>	- 14 364	- 64 663	- 127 442
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 41 900	- 11 955	35 790
<i>Autres investissements (dépôts-crédits)</i>	30 237	40 593	52 155
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 356	- 1 960	4 503
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	2 664
Erreurs et omissions nettes	8 911	7 749	4 859
(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		

Encadré n° 4

La balance des paiements de la zone euro

La Banque centrale européenne publie depuis le 1^{er} janvier 1999, date de passage à la troisième phase de l'Union monétaire, une balance des paiements mensuelle simplifiée pour la zone euro dans son ensemble, c'est-à-dire échanges intra-zone exclus. Celle-ci est établie sur la base d'une méthodologie partagée avec l'Office statistique des Communautés européennes, à partir des contributions transmises par les banques centrales des pays membres sur les échanges économiques et financiers entre chaque pays et l'extérieur de la zone.

Le solde du compte de transactions courantes de la balance des paiements de la zone euro s'établit en 2000 à - 28,3 milliards d'euros (soit - 0,5 % du PIB), contre - 5,8 milliards en 1999 (- 0,1 %) ¹. Expliquant à lui seul ce creusement, le solde des biens se replie de 23,6 milliards en un an, les importations progressant de plus de 25 % — notamment sous l'effet du renchérissement du pétrole et de la dépréciation de l'euro contre dollar — et les exportations de 20 %, en raison principalement d'une progression des volumes. Les soldes des services et des transferts courants connaissent également une dégradation, mais de moindre ampleur (- 1,7 milliard d'euros et - 4,9 milliards), et se situent respectivement à - 13,5 milliards et - 49,9 milliards. Ces mouvements sont en partie compensés par le redressement du solde des revenus (+ 7,7 milliards d'euros) qui, du fait d'un effet-change favorable, atteint - 24 milliards.

Malgré un recul en valeur, les échanges de biens et services connaissent, en volume, une progression : les comptes 1999 de la zone euro et les projections économiques de la BCE pour 2000 attestent ainsi d'une contribution positive de 0,5 point des échanges extérieurs en 2000, contre - 0,4 point en 1999, la croissance du PIB de la zone euro étant estimée à + 3,4 % en 2000, contre + 2,5 % en 1999.

Au total, compte tenu d'un excédent du compte de capital de 8,7 milliards d'euros, la zone euro dégage un besoin de financement de 19,6 milliards (0,3 % du PIB).

S'agissant du compte financier, les investissements directs font apparaître des sorties nettes de capitaux de 23 milliards d'euros, en forte réduction par rapport à 1999 (120,6 milliards), sous l'effet d'un investissement record dans le secteur des télécommunications en Allemagne. À l'inverse, les investissements de portefeuille, également déficitaires à hauteur de 120,4 milliards d'euros, font apparaître des sorties trois fois plus élevées que l'année précédente (41,7 milliards). Les opérations sur actions (- 266 milliards d'euros), du fait de la contrepartie de l'opération évoquée ci-dessus, contrastent avec les opérations sur titres obligataires (+ 123,6 milliards), caractérisées à la fois par un regain d'intérêt des investisseurs étrangers pour les obligations émises dans la zone euro et par une moindre appétence des résidents pour les titres étrangers, américains en particulier.

Par ailleurs, comme en 1999, afin de couvrir les besoins de financement dégagés par les autres rubriques, les « Autres investissements » ont donné lieu à des entrées nettes de capitaux, atteignant 131,6 milliards d'euros et correspondant exclusivement à une augmentation des emprunts des institutions monétaires et financières résidentes à l'extérieur de la zone. Enfin, les avoirs de réserve ont diminué de 18,1 milliards d'euros.

Il n'est pas possible, pour des raisons méthodologiques propres à l'ensemble des pays européens, d'évaluer directement les contributions nationales à chacune des lignes de la balance des paiements de la zone euro. On peut néanmoins constater que les achats par des investisseurs français de titres émis hors de la zone euro ont représenté moins de 15 % du total

¹ En incluant la Grèce, qui a rejoint l'Union monétaire le 1^{er} janvier 2001, le déficit s'établit en 2000 à 38,5 milliards d'euros, soit - 0,6 % du PIB.

3.1. Le compte de transactions courantes : forte progression des échanges de biens et services

Compte de transactions courantes				
<i>(montants en millions d'euros)</i>				
	Soldes			Variation
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)	2000/1999
Solde en montant	33 803	34 838	25 728	- 9 110
Solde en pourcentage du PIB	2,6	2,6	1,8	- 0,8
Biens	22 369	18 851	3 117	- 15 734
Marchandises générales	21 085	17 449	2 247	- 15 202
<i>Données douanières FAB-FAB</i>	<i>21 974</i>	<i>17 782</i>	<i>3 502</i>	<i>- 14 280</i>
<i>Total des corrections</i>	<i>- 889</i>	<i>- 333</i>	<i>- 1 254</i>	<i>- 921</i>
Travail à façon et réparations	1 027	1 223	786	- 437
Avitaillement	258	179	84	- 95
Services	15 414	18 012	21 940	3 928
Revenus	7 715	10 309	14 547	4 238
Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 13 876	- 1 543
(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				

Reflétant un environnement économique favorable ¹, le commerce international de marchandises, dont la croissance en volume avait atteint 5 % en 1999, a augmenté de 10 % en moyenne annuelle. La progression des flux en valeur a été plus élevée encore, les prix des produits énergétiques ayant fortement augmenté au cours de l'année 2000 et la hausse s'étant ensuite diffusée progressivement à la plupart des biens industriels.

¹ Cf. chapitre 1. « Le contexte international et l'évolution économique de la France »

3.1.1. Un repli de l'excédent des échanges de biens sous l'effet d'une forte progression des importations en valeur

3.1.1.1. Une forte hausse de la facture énergétique

Dynamisme accru des échanges extérieurs ¹

En 2000, l'excédent des échanges de marchandises s'inscrit à 2 milliards d'euros en données douanières FAB-FAB brutes, en retrait de 14,5 milliards par rapport à l'année précédente. Le taux de couverture en valeur s'inscrit à 100,6, contre 106,2 en 1999.

Par rapport à l'année 1999, le taux de croissance des exportations est en forte progression, à 13,8 %, contre 3 %, de même que celui des importations, à 20,1 %, contre 5,2 %. Le rythme de croissance des échanges, à son apogée lors des deux premiers trimestres, s'est infléchi au troisième trimestre, notamment pour les exportations, avant de rebondir en fin d'année. Encore largement excédentaires en début d'année, les échanges sont ainsi devenus déficitaires sur l'ensemble du second semestre.

Marchandises générales (données douanières)			
	(soldes en milliards d'euros)		
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)
Solde en données FAB-FAB brutes	21,4	16,5	2,0
Solde en données CAF-FAB (c) brutes :	13,6	8,3	- 7,9
Agriculture et industries agro-alimentaires	8,9	9,2	9,4
Énergie	- 9,3	- 11,7	- 23,6
Industrie (matériel militaire et divers compris)	13,9	10,7	6,3
<i>Biens intermédiaires</i>	<i>0,1</i>	<i>- 0,4</i>	<i>- 5,4</i>
<i>Biens d'équipements professionnels</i>	<i>6,0</i>	<i>5,6</i>	<i>8,0</i>
<i>Produits de l'industrie automobile</i>	<i>8,9</i>	<i>8,2</i>	<i>9,3</i>
<i>Biens de consommation</i>	<i>- 4,5</i>	<i>- 4,4</i>	<i>- 6,9</i>
<i>Matériel militaire</i>	<i>3,7</i>	<i>2,0</i>	<i>1,4</i>
<i>Divers</i>	<i>- 0,4</i>	<i>- 0,3</i>	<i>- 0,1</i>
(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 <i>merchandises</i> 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		

¹ Les résultats du commerce extérieur commentés dans cette partie sont ceux publiés par la Direction générale des Douanes le 16 février 2001 ; ils ne correspondent pas exactement aux données de la balance des paiements provisoire, constituées par agrégation des données mensuelles publiées en 2000.

Stabilité de l'excédent agro-alimentaire

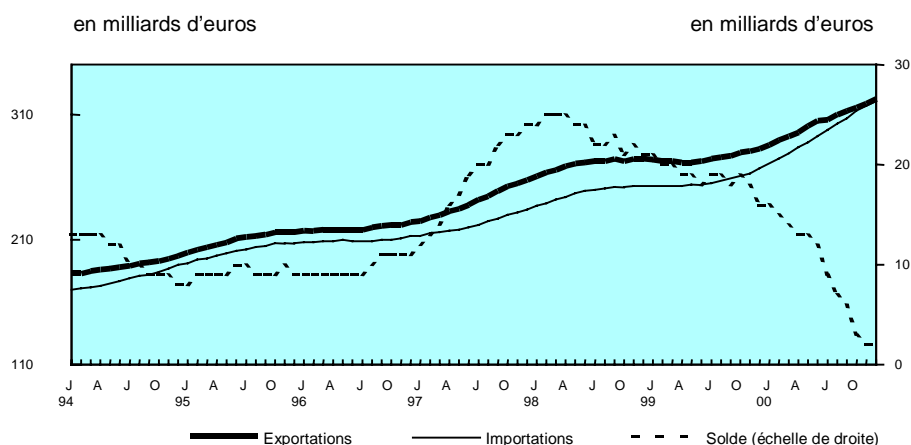
L'excédent *agro-alimentaire* s'établit à 9,4 milliards d'euros, après 9,2 milliards en 1999. Les exportations de produits agricoles augmentent faiblement (+ 2 %) en dépit d'une hausse de plus de 30 % des ventes de bois à l'étranger ; les exportations des industries agro-alimentaires apparaissent, en regard, plus dynamiques (+ 4,1 %), malgré un repli des livraisons de boissons et spiritueux.

Nouvel alourdissement de la facture énergétique

Amplifiant le mouvement entamé l'année précédente, le prix du pétrole a fortement augmenté presque tout au long de l'année, passant d'un prix moyen de 17,8 dollars le baril en 1999 à 28,4 dollars en 2000. Comme en 1999, cette augmentation a été amplifiée par une appréciation du dollar face à l'euro, ces deux phénomènes conduisant à une hausse de près de 90 % des importations nettes de pétrole en valeur, à 25,2 milliards d'euros. Au total, les importations d'énergie ont progressé de 79 % en 2000 et le déficit énergétique s'est creusé de 11,9 milliards d'euros, à 23,6 milliards, expliquant à lui seul près des trois quarts de la détérioration du solde global CAF-FAB.

Commerce extérieur

Soldes cumulés sur douze mois glissants (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

Réduction de l'excédent industriel

Dans un environnement international caractérisé par une forte croissance de la demande et un renforcement de la compétitivité des entreprises françaises — et donc par une augmentation des exportations, notamment de biens d'équipement (+ 18,7 %) et de produits de l'industrie automobile (+ 11,5 %) — le repli du solde industriel est lié à la vigueur de la consommation et de la production intérieures, qui s'est traduite par un essor des importations, notamment de biens de consommation et de biens intermédiaires (respectivement + 16,9 % et + 20,4 %) ; il tient également à la saturation des capacités de production, après plusieurs années de croissance rapide, qui a accru le recours aux importations de biens d'équipement (en hausse de 16,6 %). En outre, le solde des échanges de matériel militaire s'est

contracté pour la deuxième année consécutive, à 1,4 milliard d'euros, suite à une baisse des exportations de 22,1 %, après une chute de 39,3 % en 1999. Au total, l'excédent industriel s'est replié de 4,4 milliards d'euros en 2000, à 6,3 milliards, les déficits des biens intermédiaires et des biens de consommation se creusant de, respectivement, 5 milliards et 2,5 milliards (à – 5,4 milliards et – 6,9 milliards), tandis que les excédents des biens d'équipement professionnels et des produits de l'industrie automobile progressaient de, respectivement, 2,4 milliards et 1,1 milliard (à + 8 milliards et + 9,3 milliards).

3.1.1.2. L'évolution géographique du commerce extérieur

Ventilation géographique du solde CAF-FAB des échanges extérieurs de marchandises (hors matériel militaire)			
	<i>(montants en milliards d'euros)</i>		
	Année 1998	Année 1999	Année 2000
Union monétaire	0,8	3,0	- 0,8
dont : Allemagne	- 1,5	- 2,9	- 5,2
Espagne	5,4	7,5	8,6
Italie	- 1,3	- 0,8	- 0,1
Pays-Bas	- 0,8	- 0,7	- 1,8
UEBL	0,9	1,5	0,5
autres pays de l'Union monétaire	- 2,0	- 1,5	- 2,8
Royaume-Uni	5,6	6,1	5,3
Suisse	2,9	3,8	3,4
Amérique	0,5	0,2	1,5
dont : États-Unis	- 2,5	- 2,5	- 0,9
Proche et Moyen-Orient	1,9	2,5	- 0,7
Afrique	5,1	4,1	4,7
Asie	- 8,2	- 13,0	- 17,5
dont : Japon	- 4,5	- 5,5	- 7,1
TOTAL	9,9	6,3	- 9,3
NB : Données actualisées au 16 février 2001			
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		

Les échanges commerciaux de la France avec les pays de l'Union monétaire, qui représentent un peu moins de la moitié du total des échanges, font apparaître un déficit CAF-FAB de 0,8 milliard d'euros en 2000, contre un excédent de 3 milliards en 1999. Les échanges avec l'Allemagne se soldent par un déficit accru (– 5,2 milliards d'euros, contre – 2,9 milliards en 1999), qui provient tant de l'écart de croissance entre les deux pays que de la forte position des entreprises allemandes dans le secteur des biens intermédiaires. En revanche, l'excédent vis-à-vis de l'Espagne continue à se renforcer et le solde avec l'Italie se rapproche de l'équilibre, les exportations vers ce pays connaissant une vive progression.

Les échanges avec les autres pays européens dans leur ensemble sont marqués par un repli du solde, en liaison avec l'augmentation des livraisons de produits énergétiques en provenance de Norvège, du Royaume-Uni et de Russie.

Le déficit avec les pays d'Asie s'est à nouveau accru en 2000, à 17,5 milliards d'euros, contre 13 milliards en 1999, en dépit de la reprise des exportations

françaises vers la région (+ 22,2 %, contre – 6,4 % en 1999). Deux pays sont principalement à l'origine du creusement du déficit : la Chine, vers laquelle les exportations augmentent de 4,9 %, alors que les importations sont en hausse de 35,5 %, ce qui accroît le solde négatif de 2,6 milliards d'euros, à – 7,2 milliards, et le Japon, avec lequel l'évolution des flux est similaire en recettes (+ 26,3 %) et en dépenses (+ 28,1 %), mais s'accompagne d'une augmentation de 1,6 milliard du déficit, à 7,1 milliards d'euros, compte tenu du déséquilibre initial entre achats et ventes.

Les importations en provenance du Proche et du Moyen-Orient sont en forte hausse, sous l'effet de la montée des prix du pétrole, tandis que les exportations sont quasiment stables.

Les soldes commerciaux s'améliorent, en revanche, vis-à-vis de l'Amérique et de l'Afrique. S'agissant de l'Amérique, les exportations françaises ont été très vigoureuses vers les États-Unis (+ 30,2 %) et vers le Brésil (+ 33,9 %), entraînant un retour à l'équilibre de la balance commerciale avec ces deux pays. Concernant l'Afrique, la hausse des importations, du fait de la progression en valeur des livraisons de pétrole de l'Algérie, de l'Angola, de la Libye et du Nigéria, a été plus que compensée par celle des exportations, qui ont bénéficié d'opérations exceptionnelles vers le Liberia.

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

À la différence du solde des biens, l'excédent des échanges de services, en hausse presque constante depuis le début des années quatre-vingt-dix, a continué de s'améliorer en 2000, à 21,9 milliards d'euros, contre 18 milliards en 1999. La progression des flux (+ 8,4 % en recettes et + 4,4 % en dépenses) est cependant restée inférieure à celle des échanges de biens.

Représentant de loin le premier poste des échanges de services (avec plus de 38 % des recettes et près de 30 % des dépenses), les *voyages* constituent également le premier excédent du compte de transactions courantes, avec un solde de 13,8 milliards d'euros, contre 12,1 milliards en 1999. De surcroît, leur poids relatif se renforce, avec des recettes en augmentation de 9,7 % et des dépenses en hausse de 6,5 %. Selon des données communiquées par la Direction du Tourisme, la France, se serait maintenue, en 2000, au premier rang des destinations touristiques dans le monde, accueillant 75 millions de visiteurs, devant les États-Unis (52,7 millions) et l'Espagne (48,5 millions). En termes de recettes brutes, elle se situe, avec un montant de 32,4 milliards d'euros, à la troisième place, derrière les États-Unis (94 milliards) et l'Espagne (33,7 milliards).

En termes de clientèles touristiques, le Royaume-Uni arrive au premier rang, en procurant des recettes nettes de 3,1 milliards d'euros, qui ont quadruplé depuis l'ouverture du tunnel sous la Manche. Viennent ensuite l'Allemagne, avec un excédent bilatéral de 2,1 milliards d'euros en faveur de la France, la Suisse (2 milliards) et les États-Unis, dont le solde (2 milliards également) a quasiment triplé en trois ans, sous l'effet de la prospérité économique interne et de l'appréciation du dollar.

Les *services d'assurance* enregistrent une forte amélioration de leur solde, à 1,6 milliard d'euros, contre -0,1 milliard en 1999, qui s'explique par les importantes indemnités versées par les réassureurs non résidents en dédommagement des charges supportées par les compagnies françaises du fait des tempêtes de la fin décembre 1999.

Soldes des services			
	(montants en millions d'euros)		
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)
Ensemble	15 414	18 012	21 940
Transports	423	345	- 318
<i>Transports maritimes</i>	- 1 207	- 1 004	- 1 071
<i>Transports aériens</i>	- 19	217	27
<i>Transports autres</i>	1 649	1 132	727
Voyages	9 586	12 084	13 816
Services de communication	- 11	62	130
Services de construction	2 025	1 782	1 498
Services d'assurance	- 367	- 101	1 579
Services financiers	- 92	32	- 135
Services informatiques et d'information	127	112	92
Redevances et droits de licence	- 344	- 282	30
Autres services aux entreprises	4 853	4 799	5 888
<i>Négoce international</i>	2 904	3 335	4 022
<i>Services commerciaux</i>	- 889	- 1 009	- 918
<i>Location opérationnelle</i>	- 129	- 272	- 333
<i>Services divers aux entreprises</i>	2 967	2 745	3 118
Services culturels et récréatifs	- 338	- 467	- 368
Services audiovisuels	- 405	- 482	- 475
Autres services personnels	67	15	106
Services des administrations publiques	- 449	- 354	- 273
(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			

L'évolution modérée des flux de *transports* (+ 0,6 % en recettes et + 4,2 % en dépenses) dans un contexte pourtant favorable à la fois pour les activités de fret et pour le transport de passagers, traduit la pression qui s'exerce sur les prix dans ce secteur très concurrentiel ; la détérioration du solde, qui s'inscrit à - 0,3 milliard d'euros en 2000, contre + 0,3 milliard en 1999, reflète également la hausse des importations de marchandises.

Comme lors des deux années précédentes, les *services de communication* connaissent une croissance rapide, notamment en recettes (+ 36,2 %), qui conduit à un doublement de l'excédent, à 130 millions d'euros.

Les *redevances et droits de licence*, continuent déficitaires depuis le début de la décennie, présentent un solde légèrement positif en 2000. Les recettes ont crû de 11,3 %, en liaison avec des cessions de droits d'exploitation dans les secteurs de la parfumerie et de l'industrie du caoutchouc, tandis que les dépenses ont baissé de 4,7 %.

Les *services de construction* sont marqués par un recul simultané des recettes (– 15,8 %) et des dépenses (– 15,6 %), aboutissant à une contraction de 0,3 milliard d’euros du solde, à 1,5 milliard.

Parmi les *autres services aux entreprises*, l’excédent du *négoce international* s’améliore de 0,7 milliard d’euros, à 4 milliards, suite à une augmentation des échanges de marchandises sans franchissement de la frontière française (assimilés en balance des paiements aux opérations de négoce) et celui *des services divers aux entreprises* (coopération technique, frais de gestion, de publicité, rémunérations diverses, services divers) se renforce de 0,4 milliard, à 3,1 milliards, grâce, notamment, à une augmentation des recettes de coopération technique.

3.1.3. La poursuite du redressement des revenus d’investissement

L’excédent des revenus croît de 4,2 milliards d’euros en 2000, à 14,5 milliards. Les *rémunérations des salariés*, encore en grande partie estimées à cette période de l’année, présentant un solde quasiment stable, c’est aux *revenus d’investissements* qu’il faut imputer l’amélioration de la ligne.

Revenus			
	(soldes en millions d’euros)		
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)
Rémunération des salariés	7 324	7 325	7 423
Revenus des investissements	391	2 984	7 124
Investissements directs	4 000	6 273	8 430
(dont : <i>Bénéfices réinvestis</i>)	1 463	1 958	4 469
Investissements de portefeuille	- 4 786	- 3 907	- 678
Autres investissements	1 176	618	- 628
TOTAL	7 715	10 309	14 547
(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			

Parmi les revenus d’investissements, les *revenus d’investissements directs* affichent un excédent de 8,4 milliards d’euros, en hausse de 2,2 milliards par rapport à 1999. Cette progression, qui s’inscrit dans une tendance observée depuis plusieurs années, est en ligne avec la forte augmentation des flux d’investissements directs français à l’étranger depuis le milieu de la décennie quatre-vingt-dix.

Le solde des *revenus d’investissements de portefeuille*, également en voie de redressement depuis plusieurs années, se rapproche de l’équilibre en 2000, le déficit se réduisant de 3,2 milliards d’euros, à 0,7 milliard. En liaison avec l’internationalisation croissante des portefeuilles des résidents, mais aussi sous l’effet de phénomènes plus conjoncturels tels que l’amélioration des résultats et des dividendes des entreprises non résidentes, la hausse des taux d’intérêt et l’appréciation du dollar et des monnaies apparentées, les versements reçus de l’étranger progressent de 25 %, tandis que les dépenses augmentent de moins de 10 %.

Les *revenus des autres investissements*, qui étaient encore excédentaires de 1,2 milliard d'euros en 1998, présentent un déficit de 0,6 milliard d'euros en 2000. Ce repli tient pour l'essentiel aux engagements nets sous forme de dépôts et crédits contractés par les institutions financières et monétaires résidentes vis-à-vis de l'étranger entre 1998 et 2000 (135,8 milliards d'euros en trois ans), dont une partie a servi à financer les investissements directs et achats de titres à l'étranger.

3.1.4. Un léger accroissement des transferts courants nets vers l'étranger

En 2000, les transferts courants nets à destination des non résidents s'établissent à – 13,9 milliards d'euros, essentiellement sous l'effet d'une hausse des transferts des administrations publiques.

Transferts courants			
	(soldes en millions d'euros)		
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)
Secteurs des administrations publiques	- 7 333	- 7 036	- 8 394
dont :			
Institutions de l'Union européenne	- 4 173	- 3 515	- 4 894
Autres transferts des administrations publiques	- 3 161	- 3 521	- 3 500
Autres secteurs	- 4 361	- 5 297	- 5 484
dont :			
Envois de fonds des travailleurs	- 2 131	- 2 030	- 2 197
Autres opérations	- 2 230	- 3 267	- 3 287
TOTAL	- 11 694	- 12 333	- 13 878
(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			

Alors que les transferts des *autres secteurs* sont quasiment stables, le déficit des *administrations publiques* progresse de 1,4 milliard d'euros, à 8,4 milliards. Les transferts publics nets à destination de l'Union européenne augmentent du même montant, la croissance interne ayant entraîné une progression de 0,9 milliard d'euros de la cotisation TVA (contribution assise sur la consommation) et une hausse de 0,2 milliard des droits de douane reversés au budget européen, tandis que les concours européens déclinent de 0,7 milliard, suite à une baisse des versements au titre de la politique agricole commune et du Fonds social européen.

3.2. Le compte de capital

Le compte de capital présente un excédent de 1,5 milliard d'euros, en légère hausse par rapport à 1999 (1,4 milliard d'euros).

Compte de capital			
<i>(soldes en millions d'euros)</i>			
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)
Transferts en capital	1 262	1 413	1 604
Remises de dettes des administrations publiques	- 117	- 113	- 45
Remises de dettes des autres secteurs	- 40	- 1	- 8
Transferts des migrants	56	111	34
Autres transferts des administrations publiques	1 363	1 416	1 623
Autres opérations	39	- 6	- 61
TOTAL	1 300	1 408	1 543
(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			

Les *remises de dettes des administrations publiques* comptabilisées ont diminué de moitié par rapport à 1999, s'inscrivant au niveau le plus faible depuis plus de dix ans (45 millions d'euros). Comme lors des deux années précédentes, 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 chérifien. Les *autres transferts en capital des administrations publiques*, qui comprennent, en recettes, les versements du Fonds européen de développement régional (Feder), et du Fonds européen d'orientation et de garantie des marchés agricoles (Feoga-orientation), affichent un solde positif de 1,6 milliard d'euros, en hausse de 0,2 milliard.

3.3. Le compte financier

Contrepartie de la capacité de financement de la nation résultant d'un excédent du compte de transactions courantes et du compte de capital, le compte financier fait apparaître pour quelques rubriques, notamment les investissements directs, une amplitude de flux sans précédent.

Le solde débiteur des investissements directs s'établit à – 127,4 milliards d'euros, contre – 64,7 milliards l'année précédente, alors que le solde des investissements de portefeuille est devenu créditeur de 36 milliards, après – 12 milliards en 1999, du fait de la forte progression des achats nets de titres français par les non résidents (+ 34 %), les achats nets de titres étrangers par les résidents fléchissant, pour leur part, de 9 %.

En financement de ces sorties nettes importantes, le secteur bancaire a été à l'origine d'entrées nettes de capitaux de 66,8 milliards d'euros.

Compte financier (hors avoirs de réserve)			
	(flux en millions d'euros)		
	Année 1998 (b)	Année 1999 (b)	Année 2000 (c)
COMPTE FINANCIER (a) (hors avoirs de réserve)	- 26 384	- 37 985	- 34 794
INVESTISSEMENTS DIRECTS (cf. détail en 3.3.1.)	- 14 364	- 64 663	- 127 442
Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 175 152
Étrangers en France	26 519	36 722	47 710
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (cf. détail en 3.3.2.)	- 41 900	- 11 955	35 990
Avoirs (opérations des résidents sur titres émis par les non résidents)	- 95 376	- 120 613	- 110 137
Engagements (opérations des non résidents sur titres émis par les résidents)	53 476	108 658	146 127
AUTRES INVESTISSEMENTS	30 237	40 593	52 155
Avoirs	21 044	- 25 167	- 5 059
Crédits commerciaux des autres secteurs	- 7 212	- 6 480	- 1 959
Prêts	29 251	- 18 451	- 2 989
dont : Secteur bancaire	35 414	- 8 913	10 693
Autres avoirs	- 994	- 236	- 111
Engagements	9 193	65 760	57 214
Crédits commerciaux des autres secteurs	1 660	193	- 1 206
Prêts	7 533	65 567	58 420
dont : Secteur bancaire	5 198	37 249	56 155
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS	- 356	- 1 960	4 503
(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			

3.3.1. Le dynamisme des investissements directs

Investissements directs			
Répartition par natures d'opérations			
	(flux en millions d'euros)		
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)
Investissements français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 175 152
Capital social	- 21 620	- 71 471	- 140 343
Constitutions	- 30 274	- 78 240	- 150 198
Liquidations	8 654	6 769	9 854
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 6 568	- 7 188
Autres opérations	- 17 323	- 23 346	- 27 621
Investissements étrangers en France	26 519	36 722	47 710
Capital social	15 227	16 700	29 200
Constitutions	17 733	20 081	38 447
Liquidations	- 2 505	- 3 382	- 9 247
Bénéfices réinvestis	476	4 610	2 719
Autres opérations	10 815	15 412	15 791
Solde	- 14 364	- 64 663	- 127 442
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			

D'un montant de 175,2 milliards d'euros, après 101,4 milliards en 1999, les flux nets d'*investissements directs français à l'étranger* doivent leur expansion à l'accélération des opérations de fusion-acquisition transfrontière, qui explique en particulier l'importance des opérations en capital social. Celles-ci gonflées par plusieurs opérations de taille exceptionnelle — effectuées notamment dans les secteurs de la communication, des télécommunications et du matériel de transport au Canada, au Royaume-Uni, et aux Pays-Bas — ont doublé par rapport à 1999¹. Davantage orientées cette année à l'extérieur qu'à l'intérieur de la zone euro, elles ont représenté 80 % des flux d'investissements directs français à l'étranger, contre 70 % l'année précédente, alors que les *autres opérations* (consistant en prêts intra-groupes) ne représentent plus que 16 % des flux (contre 23 %).

Les offres publiques d'échange (OPE) ont constitué l'une des modalités les plus utilisées pendant l'année 2000 pour réaliser les opérations de fusion-acquisition transfrontière ; leur contrepartie est inscrite dans les engagements sous forme d'investissements de portefeuille en actions (cf. *infra*).

Le vif essor des investissements directs français à l'étranger au cours de l'année 2000 confère à la France la place de troisième investisseur direct, derrière les États-Unis et le Royaume-Uni.

Les flux nets d'*investissements directs étrangers en France* ont atteint 47,7 milliards d'euros, au lieu de 36,7 milliards en 1999 (+ 30 %). Sous l'effet de

¹ Les dix premières opérations représentent plus de la moitié du total des flux.

plusieurs OPE de grande ampleur, les apports en fonds propres ont progressé de 75 % par rapport à 1999 et représentent 61 % des flux, contre 45 % au cours de l'exercice précédent. Les prêts intra-groupes, recensés en *autres opérations*, sont restés stables, à 15,8 milliards d'euros, leur part dans les flux revenant à 33 %, contre 42 % l'année précédente.

Les investissements continuent de provenir très majoritairement de la zone euro, notamment des Pays-Bas, qui abritent de nombreux sièges de *holdings* internationaux.

Confirmant son attractivité pour les investisseurs étrangers, la France se situe, parmi les économies développées, au cinquième rang des pays d'accueil des investissements directs internationaux.

3.3.2. Un courant soutenu d'investissements de portefeuille

Ce poste recense les transactions sur valeurs mobilières *stricto sensu* (actions et obligations), ainsi que sur les autres titres, à court et à long terme, tels les 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).

Investissements de portefeuille			
	(flux en millions d'euros)		
	Année 1998 (a)	Année 1999 (a)	Année 2000 (b)
Avoirs (résidents sur titres émis par les non résidents)	- 95 376	- 120 613	- 110 137
Actions et titres d'OPCVM	- 22 206	- 18 085	- 33 025
Obligations et assimilés	- 55 750	- 70 084	- 61 063
Instruments à court terme du marché monétaire	- 17 421	- 32 443	- 16 049
Engagements (non résidents sur titres émis par les résidents)	53 476	108 658	146 127
Actions et titres d'OPCVM	15 468	43 129	55 514
Obligations et assimilés	42 089	54 487	79 445
Instruments à court terme du marché monétaire	- 4 080	11 041	11 168
Solde	- 41 900	- 11 955	35 990
(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			

Les investissements de portefeuille ont dégagé des entrées nettes de 36 milliards d'euros, au lieu de sorties nettes de 12 milliards en 1999. Ils ont été alimentés, notamment du côté des engagements, par plusieurs grandes OPE (cf. *supra*). Les paiements en actions émises en échange des titres de la société cible sont enregistrés comme des achats d'actions françaises par les non résidents, pour autant qu'aucun d'entre eux ne détienne au terme de l'opération 10 % ou plus du capital social de l'acquéreur résident ¹.

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

Les *achats nets de titres étrangers par les résidents*, qui avaient atteint un niveau record en 1999, à 120,6 milliards d'euros, ont fléchi de 9 %, à 110,1 milliards.

Les achats d'instruments du marché monétaire et d'obligations se sont réduits de, respectivement, 16,4 milliards et 9 milliards d'euros par rapport à 1999, leurs parts dans les flux nets revenant de 27 % à 15 % et de 58 % à 55 %. La baisse des taux à long terme tout au long de l'année 2000 a contribué au mouvement de ventes nettes d'obligations étrangères par les investisseurs institutionnels résidents, plus soucieux, semble-t-il, du rendement procuré par les titres que des plus-values.

En revanche, notamment en contrepartie d'importantes opérations d'investissements directs étrangers en France réalisées sous forme d'échanges de titres — en particulier dans les secteurs de l'électronique, du matériel de transport et de la banque, en provenance du Royaume-Uni et des Pays-Bas —, les achats d'actions étrangères ont augmenté de 14,9 milliards d'euros, leur part dans les flux nets doublant, de 15 % à 30 %.

Alors qu'en 1999, quelle que soit la nature des instruments, les achats portaient majoritairement sur des titres émis par des pays de la zone euro, ils se sont davantage concentrés, en 2000, sur des valeurs émises hors de celle-ci.

Les *achats de titres français par les non résidents* se sont sensiblement accrus au cours de l'année 2000, à 146,1 milliards d'euros.

La monnaie unique européenne a favorisé, en l'absence de risque de change, le placement des titres français en euros dans les autres pays de l'Union monétaire, qui procure une possibilité de diversification aux investisseurs institutionnels de la zone, auparavant limités, par des règles prudentielles, à leur espace financier national.

La hausse de 29 % des achats d'actions françaises est largement imputable à l'essor des investissements directs à l'étranger réalisés sous forme d'OPE par des sociétés françaises.

Les non-résidents ont accru de 46 % leurs achats d'obligations françaises, dont la part dans les flux nets passe à 54 %, contre 50 % en 1999.

Les titres d'État ont continué de représenter la majeure partie de ces achats nets par les non résidents, concentrés cette année sur les titres à long terme (OAT) plutôt que sur les titres à moyen terme (BTAN). Les achats nets d'OAT ont ainsi plus que doublé par rapport à 1999, passant à 33,5 milliards d'euros, au lieu de 13,3 milliards.

Toutefois, ce sont les achats d'obligations du secteur privé, dont le marché s'est développé en France comme dans l'ensemble de la zone euro, qui ont le plus augmenté par rapport à 1999, leur poids dans le total des flux obligataires atteignant 27 %, contre 19 % l'année précédente.

Enfin, il convient de souligner l'intérêt persistant des non résidents pour les bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF), qui constituent plus de la moitié des flux nets enregistrés sur les instruments du marché monétaire.

Au total, l'appétence des non résidents pour les valeurs du Trésor français a entraîné une remontée du taux de détention de la dette publique négociable, qui passe de 24,1 % à 30 % d'une fin d'exercice à l'autre.

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

La création de la zone euro, en 1999, avait introduit une rupture par rapport au passé, en modifiant les conditions de bouclage de la balance des paiements nationale : pour tout pays membre de l'Union monétaire européenne, l'analyse du poste *autres investissements* doit désormais s'inscrire dans le cadre de l'ensemble de la zone euro, dans la mesure où les réserves de change sont en partie centralisées à la BCE et où les euros prêtés à l'extérieur par toute banque résidente de l'Union monétaire ne retournent pas nécessairement dans leur pays d'origine.

Il est ainsi devenu nécessaire de procéder à l'ajustement comptable de la balance des paiements de la France par la prise en compte des opérations avec les banques centrales appartenant au SEBC recensées au bilan de la Banque de France.

Des entrées nettes de 52,2 milliards d'euros ont été enregistrées en 2000, après 40,6 milliards en 1999.

3.3.3.1. Des entrées de capitaux de près de 67 milliards d'euros liées aux opérations du secteur bancaire

Dans le cadre du financement des achats de titres étrangers et des investissements directs à l'étranger, les opérations de dépôt et de crédit du secteur bancaire se sont traduites par une augmentation des engagements nets, de 37,1 milliards d'euros, pour ceux en devises, et de 29,8 milliards, pour ceux en euros.

Flux nets du secteur bancaire			
Variations des créances et engagements en euros et en devises des banques résidentes vis-à-vis des non-résidents			
	<i>(montants en millions d'euros)</i>		
	Année 1998 (a)	Année 1999 (b)	Année 2000 (b)
Créances	35 414	- 8 913	10 692
Francs/euros	22 584	- 49 178	7 835
Devises	12 830	40 265	2 857
Engagements	5 198	37 249	56 155
Francs/euros	- 15 550	21 082	21 935
Devises	20 748	16 167	34 220
Variation nette (francs et devises)	40 612	28 336	66 847
Francs/euros	7 034	- 28 096	29 770
Devises	33 578	56 432	37 077
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			

3.3.3.2. Des sorties de capitaux au titre des « Autorités monétaires » et des « Crédits commerciaux »

L'importance du poste *autorités monétaires* depuis 1999 est largement imputable à la mise en place de la monnaie unique et au développement, *via* le système *Target*, des opérations intra-SEBC en euros, qui découlent, notamment, de l'existence d'un marché interbancaire unique à l'échelle de l'Union monétaire européenne. Au cours de l'année 2000, le secteur des autorités monétaires a ainsi enregistré des sorties de 30,5 milliards d'euros, ce qui signifie que les banques françaises ont été emprunteuses nettes vis-à-vis des autres banques de l'Eurosystème, ce montant étant à rapprocher des 29,8 milliards d'augmentation des engagements nets en euros du secteur bancaire résident.

Par ailleurs, les *crédits commerciaux* ont abouti à des mises en place nettes de crédits à la clientèle étrangère de 3,2 milliards d'euros, contre 6,3 milliards en 1999.

3.3.3.3. Des entrées nettes au titre des « Autres investissements des autres secteurs » et des « Administrations publiques »

Les *autres investissements des autres secteurs*, constitués principalement des prêts et placements des entreprises, des ménages et des OPCVM, se sont soldés par des placements nets des non résidents en France à hauteur de 14,3 milliards d'euros, après 0,5 milliard en 1999.

Pour sa part, le secteur des *administrations publiques* enregistre un solde positif de 4,8 milliards d'euros, au lieu de 2,2 milliards l'année précédente.

3.3.4. Les produits financiers dérivés

Les transactions sur produits financiers dérivés se soldent par des entrées nettes de 4,5 milliards d'euros, contre des sorties nettes de 2 milliards en 1999.

3.3.5. Les avoirs de réserve

Recensés conformément à la définition retenue par l'Eurosystème, c'est-à-dire en excluant les avoirs en devises détenus sur les résidents de la zone euro, les avoirs de réserve bruts se sont contractés de 2,7 milliards d'euros en raison de la diminution des avoirs en devises (de 2,1 milliards d'euros) et, dans une moindre mesure, de la position de réserve vis-à-vis du Fonds monétaire international (de 0,7 milliard).

4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change

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

4.1.1. Le refinancement

4.1.1.1. L'apport de liquidité au système bancaire

Depuis maintenant deux ans, les décisions de politique monétaire appartiennent aux instances dirigeantes de la Banque centrale européenne (BCE), alors que les banques centrales nationales (BCN) sont responsables de la mise en œuvre de cette politique. Celles-ci agissent selon les modalités définies de façon globale dans le cadre de recommandations édictées par la BCE — révisées en novembre 2000 — et transposées en droit national, garantissant ainsi l'égalité de traitement entre les contreparties de l'Eurosystème. Pour la France, ces dispositions ont été actualisées lors de la décision du Conseil de la politique monétaire en date du 13 décembre 2000, relative aux instruments et procédures de politique monétaire.

Encadré n° 5

Mise à jour des règles relatives au cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème

Le Conseil de la politique monétaire a publié, le 13 décembre 2000, la Décision n° 00-1 relative aux instruments et procédures de politique monétaire de la Banque de France. Applicable à partir du 1^{er} janvier 2001, celle-ci transpose en droit français le cadre modifié de la politique monétaire exposé dans la recommandation de la BCE intitulée « La politique monétaire unique en phase III — Documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème ». Elle remplace, ainsi, la Décision n° 98-03 du 15 octobre 1998 qui avait permis la mise en place des procédures monétaires de l'Eurosystème par la Banque de France à partir du 1^{er} janvier 1999.

.../...

La Décision du Conseil de la politique monétaire introduit des modifications juridiques et opérationnelles principalement sur les points suivants :

- *le régime de sanctions applicables aux établissements de crédit ne respectant pas certaines règles de participation aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème ;*
- *les dispositions relatives au contrôle des risques sur les actifs pris en garantie ;*
- *le régime horaire pour l'accès aux facilités de prêt marginal et aux facilités de dépôt ;*
- *l'intégration d'un nouveau mécanisme de mobilisation transfrontière d'actifs éligibles par l'intermédiaire des liens entre les systèmes de règlement-livraison des pays membres.*

En complément de cette Décision, les avis aux établissements de crédit, détaillant les aspects techniques des opérations et procédures de politique monétaire, ont été adaptés afin de prendre en compte l'ensemble des révisions.

Ces documents sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France ¹, section « Informations bancaires et financières » (rubrique « réglementation de la politique monétaire »).

¹ www.banque-france.fr

Ainsi, la Banque de France, comme les autres banques centrales nationales sur leurs places respectives, recueille les soumissions des établissements de crédit français et alloue la monnaie centrale correspondante dans le cadre des opérations de refinancement coordonnées par la BCE. Ces opérations sont de trois types :

- *les opérations principales de refinancement* par appels d'offres hebdomadaires (sur une échéance de deux semaines), par lesquelles est accordé l'essentiel du refinancement du secteur bancaire ;
- *les opérations de refinancement à plus long terme* par appels d'offres mensuels (sur une échéance de trois mois) ;
- *les opérations de réglage fin* par voie d'appels d'offres rapides ou de procédures bilatérales. Décidées ponctuellement par la BCE pour compenser des fluctuations imprévues de la liquidité bancaire, ces opérations demeurent en principe exceptionnelles (au cours de l'année 2000, seules deux opérations de ce type ont été réalisées).

En outre, les banques françaises peuvent avoir recours aux guichets de facilités permanentes, de prêt ou de dépôt à 24 h, tenus par la Banque de France pour ajuster leurs besoins ou excédents de trésorerie (au 31 décembre 2000, 177 établissements de crédit réunissaient les conditions exigées pour avoir accès à ces facilités permanentes).

Sur l'ensemble de l'année, les banques installées en France ont obtenu en moyenne 12 % des fonds adjugés par l'Eurosystème lors des opérations d'appels d'offres hebdomadaires.

Depuis le 28 juin 2000, afin de mettre un terme aux comportements de sur-soumission observés, la BCE a modifié le dispositif d'appels d'offres utilisé pour les opérations principales de refinancement : les appels d'offres hebdomadaires sont désormais conduits sous forme d'adjudications à taux multiples assorties d'un taux minimal, qui est destiné à remplir la fonction de signal de l'orientation de la politique monétaire, assurée jusque là par le taux des opérations principales de refinancement à taux fixe.

En outre, elle publie des estimations sur l'évolution du besoin de refinancement du secteur bancaire, qui permettent aux participants du marché de mieux anticiper l'allocation de liquidité lors des appels d'offres hebdomadaires et d'adapter, en conséquence, le montant des soumissions.

Le changement du dispositif d'appels d'offres s'est accompagné d'une réduction du nombre des contreparties. D'une fin de semestre à l'autre, le nombre moyen de banques participantes est revenu de 814 à 640 pour l'ensemble de l'Eurosystème et de 45 à 30 pour les banques installées en France (sur un total de 51 contreparties potentielles équipées du dispositif de télétransmission sécurisé leur permettant de participer à ces opérations).

Comme l'an passé, le recours des banques installées en France aux facilités permanentes, dont les conditions sont plus onéreuses que sur le marché, est resté limité. Témoignant de la capacité des trésoriers à ajuster leurs positions journalières sur le marché interbancaire, ces opérations n'ont représenté que 0,1 % du total des concours accordés par la Banque de France et se sont concentrées sur les derniers jours des périodes de constitution de réserves obligatoires.

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

Toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème sont effectuées en contrepartie de la constitution de garanties appropriées, qui couvrent un large éventail de titres. Ces actifs éligibles sont, soit des titres de créances négociables sur un marché et satisfaisant aux critères d'éligibilité communs fixés par la BCE (*niveau 1*), soit des actifs, négociables ou non, satisfaisant aux critères d'éligibilité fixés par les BCN (*niveau 2*) et revêtant une importance particulière pour les systèmes bancaires nationaux. Dans ce contexte, la Banque de France mobilise les créances privées détenues par les banques françaises au titre des crédits qu'elles consentent aux entreprises bénéficiant de sa meilleure cotation (cote 3). À cette fin, elle assure la gestion du système TRICP (Traitement informatisé de créances privées) permettant aux quelque soixante établissements qui y adhèrent de remettre des créances privées en garantie des opérations de politique monétaire (et des prêts intra-journaliers obtenus de la Banque de France dans TBF). La mobilisation des titres français est réalisée *via* le système de règlement-livraison de titres en temps réel RGV, géré par Sicovam SA ¹. La mobilisation de titres étrangers peut se faire *via* deux canaux : d'une part la Banque de France met en œuvre le modèle de la « banque centrale correspondante » (MBCC) par lequel les établissements de crédit peuvent mobiliser auprès d'elle des titres étrangers, *via* le truchement de la « banque centrale correspondante » du pays où sont déposés les titres concernés ;

¹ Euroclear France à compter de janvier 2001

d'autre part, les banques peuvent utiliser les liens mis en place entre Sicovam SA et les centrales dépositaires de la zone euro (onze liens ¹ étant exploités fin 2000, contre sept à fin 1999), pour mobiliser les titres étrangers qu'elles détiennent.

Sur l'ensemble de l'année, les banques françaises ont majoritairement apporté des titres étrangers (46 % des actifs mobilisés) en garantie des opérations de politique monétaire, le complément étant constitué par des titres français (24 %) et des créances privées (30 %, contre 20 % en 1999).

4.1.2. Les réserves obligatoires

Au 31 décembre 2000, 1 081 établissements de crédit installés en France étaient assujettis à la constitution de réserves obligatoires ², représentant 14 % des établissements concernés dans l'ensemble de la zone euro. À la même date, 385 établissements constituaient effectivement des avoirs de réserves, en leur nom ou en tant qu'établissement centralisateur pour le compte d'autres banques, sur des comptes ouverts à la Banque de France.

Les sommes ainsi déposées — rémunérées au taux marginal des opérations principales de refinancement — représentent environ 17 % des réserves obligatoires de la zone euro. Le montant des réserves à constituer a progressé de 11 % entre le début et la fin de l'année, passant de 18,7 milliards d'euros au 1^{er} janvier 2000 à 20,8 milliards au 30 novembre. Cet accroissement reflète, pour l'essentiel, une augmentation d'assiette liée à la progression des dépôts à vue.

¹ Systèmes allemand (Clearstream Allemagne), autrichien (Oe KB), belges (Euroclear, système de la Banque nationale de Belgique et CIK), espagnols (Cade et SCLV), finlandais (APK), italien (Monte Titoli), néerlandais (Necigef) et luxembourgeois (Clearstream Luxembourg)

² La différence entre le nombre d'établissements effectivement assujettis aux réserves obligatoires (1 081) et le nombre d'établissements répertoriés (1 085 – cf. 5.1.2.3.) provient de l'existence d'établissements en instance d'agrément ou de retrait d'agrément.

4.2. Les marchés de taux

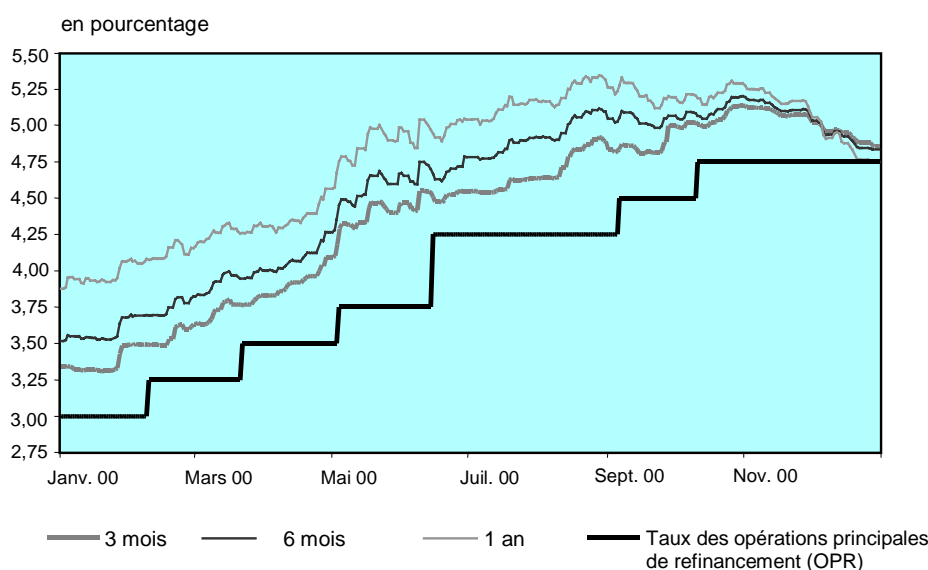
4.2.1. Les marchés de taux en euro : chronique de l'année 2000

4.2.1.1. Le marché des taux courts

La Banque centrale européenne a poursuivi, au cours de l'année 2000, le mouvement de resserrement monétaire entamé en novembre 1999 en procédant à six relèvements successifs de ses taux directeurs, qui ont porté le taux des appels d'offres de 3 % à 4,75 %, soit une hausse globale de 175 points de base.

Compte tenu du rythme soutenu de l'activité économique dans la zone euro et de l'accélération progressive des indices de prix à la consommation, notamment au cours des trois premiers trimestres, ces resserrements ont été largement anticipés par le marché et ont entraîné une translation vers le haut de l'ensemble de la courbe interbancaire. À partir du mois de septembre, néanmoins, les anticipations de hausse des taux se sont progressivement retournées, en liaison avec le ralentissement économique aux États-Unis, et la courbe des taux interbancaires s'est rapidement inversée en toute fin d'année.

Euribor au comptant



Source : Fédération bancaire européenne

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

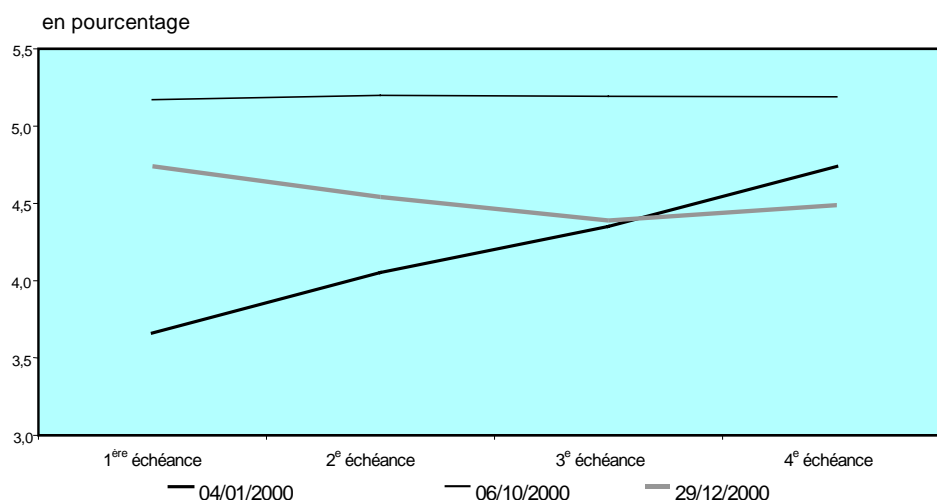
Quatre phases distinctes ont marqué l'évolution des taux courts durant l'année 2000 :

- *les six premiers mois de l'année 2000* ont été caractérisés par quatre hausses successives des taux directeurs : de 25 points de base chacune, le 3 février, le 16 mars et le 27 avril et de 50 points de base, le 8 juin, soit au total un resserrement de 125 points de base, globalement bien anticipé par les marchés. Au cours de la même période, le Système fédéral de réserve a également resserré sa politique monétaire en relevant de 100 points de base le taux des *fed funds* ;

Ces durcissements successifs se sont traduits par un déplacement vers le haut de l'ensemble de la courbe des taux interbancaires, la pente entre les taux comptant de maturités 3 et 12 mois se réduisant néanmoins progressivement de 61 points de base à 51 points de base entre janvier et juin. Les anticipations de hausse des taux, reflétées dans la courbe des taux implicites à 3 mois tirés des contrats Euribor, ont également suivi le mouvement de translation vers le haut, le taux à 3 mois attendu en fin d'année progressant de 4,75 % à 5,25 % entre janvier et juin. La courbe des taux implicites à 3 mois a toutefois enregistré un mouvement d'aplatissement plus marqué (de 108 points de base à 47 points de base sur les quatre premières échéances), les attentes d'un durcissement supplémentaire de la politique monétaire s'amenuisant au fur et à mesure que la BCE relevait ses taux ;

- *au cours de l'été 2000*, le maintien à un niveau élevé des indices de prix à la consommation a alimenté les anticipations de resserrement supplémentaire. Ainsi, la courbe des taux comptant sur les maturités 3 et 12 mois, de même que la courbe des taux implicites des contrats Euribor (sur les quatre premières échéances), affichaient une pente de quelque 50 points de base à la fin du mois d'août ;
- *à la suite* des deux nouvelles hausses des taux directeurs, de 25 points de base chacune, opérées par la BCE les 31 août et 6 octobre, les anticipations de hausse de taux se sont dissipées sous l'influence de la perception d'un ralentissement aux États-Unis susceptible d'affecter le rythme de croissance en Europe, provoquant un aplatissement total de la courbe des taux courts ;
- *enfin, le dernier trimestre 2000* — en particulier le mois de décembre, à la suite du passage d'un biais restrictif à un biais expansif de la politique monétaire américaine — a été marqué par une inversion de la courbe des taux comptant et de celle des taux implicites tirés des contrats Euribor, traduisant des anticipations d'assouplissement monétaire dès le premier semestre 2001. Cette inversion des courbes a par ailleurs été favorisée par la chute des cours du pétrole et le rebond de l'euro. Fin décembre 2000, la courbe des taux comptant affichait une pente négative de 10 points de base tandis que celle des taux implicites présentait une pente négative de 25 points de base sur un horizon de 12 mois.

Courbes des taux implicites des contrats Euribor



NB : Le graphique illustre l'évolution des taux anticipés à partir des contrats à terme Euribor, cotés sur le Liffe, sur les échéances 3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois.

Source : Reuters

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

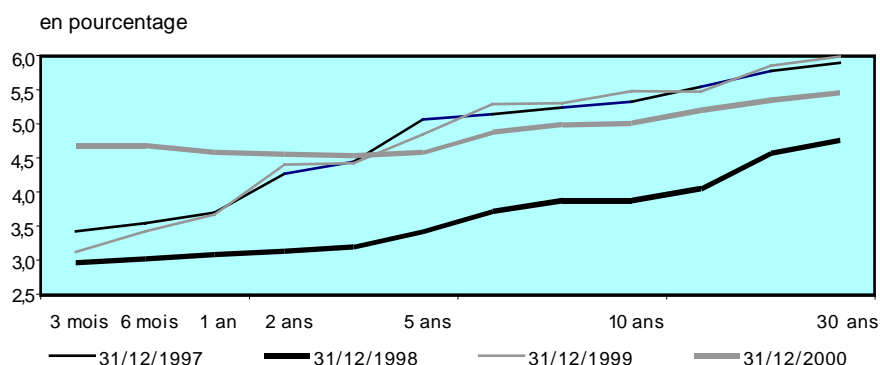
4.2.1.2. Les marchés obligataires

Contrairement à l'année 1999, au cours de laquelle les rendements obligataires européens avaient enregistré des variations de grande amplitude — les taux à 10 ans français se tendant de 160 points de base dans un mouvement d'accentuation de la pente de la courbe — l'année 2000 a été marquée par un aplatissement marqué de la courbe de taux, accompagné d'une détente significative des rendements à 10 ans.

Cette déformation de la courbe s'est caractérisée par :

- une remontée des rendements du segment court, dans le sillage des resserrements successifs de la politique monétaire ;
- une baisse des taux longs de plus 50 points de base (OAT 10 ans : – 59 points de base ; *Bund* 10 ans : – 63 points de base) ;
- une rupture, néanmoins, de la tendance à l'aplatissement, au cours du dernier trimestre, du fait de l'apparition d'anticipations d'un assouplissement monétaire en 2001 ;
- l'absence, parallèlement, d'évolution significative des écarts de rendement entre les dettes d'État des différents pays de la zone euro.

Courbes de rendements des titres d'État français



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

Un mouvement marqué d'aplatissement de janvier à fin août

Les hausses des taux directeurs intervenues au cours de l'année 2000 ont permis de réduire nettement l'écart de rendement entre les secteurs 2 et 10 ans, ramené de 115 points de base en début d'année 2000 à 20 points de base début septembre. Au cours de la période, les taux des obligations à 2 ans ont progressé de quelque 75 points de base, tandis que ceux des obligations françaises à 10 ans se repliaient de 5,60 % à 5,35 %, traduisant l'absence d'anticipation de remontée durable de l'inflation et la forte crédibilité de la politique de stabilité monétaire menée par la BCE.

Fin du mouvement d'aplatissement de la courbe obligataire à compter du mois de septembre

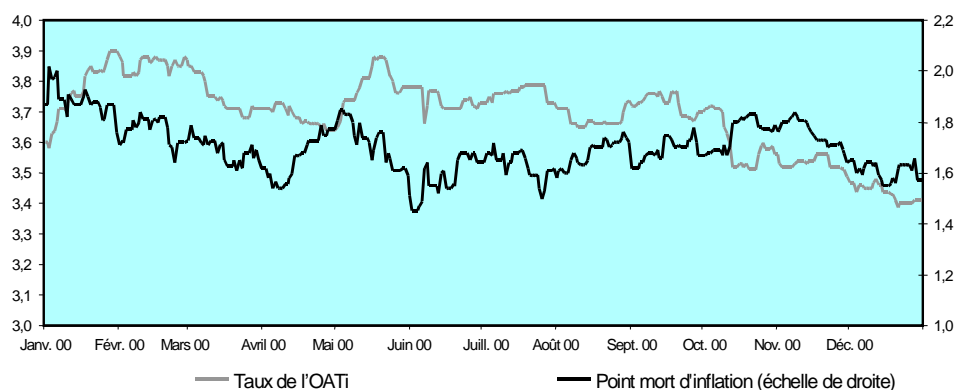
L'envolée des cours du pétrole, les craintes d'un ralentissement de la croissance en Europe et l'apparition d'anticipations d'assouplissement monétaire de part et d'autre de l'Atlantique ont, cependant, renversé la tendance, à compter du mois de septembre, la pente de la courbe sur le segment 2-10 ans retrouvant une tendance haussière et progressant de 20 points de base début septembre à 50 points de base fin décembre. Ce mouvement s'est effectué par une détente plus prononcée du segment court, le rendement du titre d'État à 2 ans perdant 67 points de base (de 5,20 % à 4,53 % entre début septembre et fin décembre), tandis que celui de l'OAT 10 ans se détendait de 37 points de base (de 5,42 % à 5,05 %).

Le point mort d'inflation mesuré à partir de la cotation des OAT indexées (OATi) s'est progressivement réduit

Le point mort d'inflation s'était inscrit en hausse en fin d'année 1999, proche de l'objectif plafond, de 2 %, de la BCE. Sous l'effet des hausses successives de taux directeurs, ce point mort a suivi une tendance baissière sur l'année 2000 alors même que se dégradaient les indices d'inflation courants. Cette tendance s'est interrompue à compter du mois de septembre, le point mort d'inflation s'inscrivant en hausse en dépit de deux nouveaux resserrements monétaires de 25 points de base chacun. Néanmoins, au cours du mois de décembre, dans le sillage de la nette détente des cours du pétrole et du rebond de l'euro, le point mort a renoué avec une tendance baissière et a clôturé sur un niveau proche de 1,50 %.

Taux de l'OATi à 10 ans et point mort d'inflation en France

en pourcentage



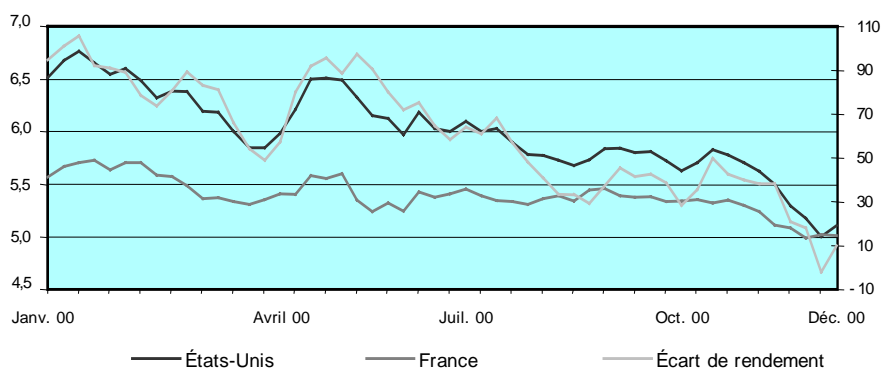
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

Un resserrement de l'écart de rendement entre le taux OAT 10 ans et celui de l'obligation du Trésor américain de même échéance

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

en pourcentage

en points de base



Source : Bloomberg

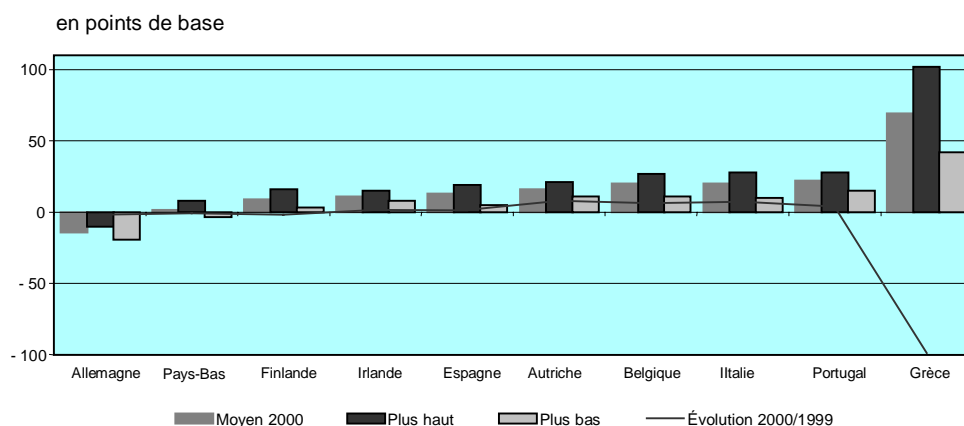
Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

L'écart de rendement entre les titres d'État français et américains à 10 ans, qui avait atteint un pic de quelque 150 points de base en 1999, a quasiment disparu au cours de l'année 2000, revenant de 112 à 12 points de base d'une fin d'année à l'autre : la réduction du différentiel de croissance entre les deux zones en faveur de l'Europe et l'important programme de rachat de la dette outre-Atlantique, ont, en effet, entraîné une nette sur-performance du marché américain, le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans chutant de 6,78 % à 5,19 %.

Des mouvements concernant les écarts de taux au sein de la zone euro peu significatifs à l'exception de la Grèce

Globalement, les écarts de rendement entre les différentes courbes de taux des onze pays de la zone euro ont connu des variations d'amplitude limitée et ponctuelle, tenant principalement aux décalages entre les calendriers d'émissions des différents Trésors nationaux et à l'effet d'annonce des ventes de licences UMTS.

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



Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

Un léger élargissement des écarts de rendements a toutefois été observé au cours du second semestre, période au cours de laquelle les investisseurs, face aux risques de ralentissement économique, ont privilégié les titres obligataires, en particulier les titres d'État jugés les plus liquides.

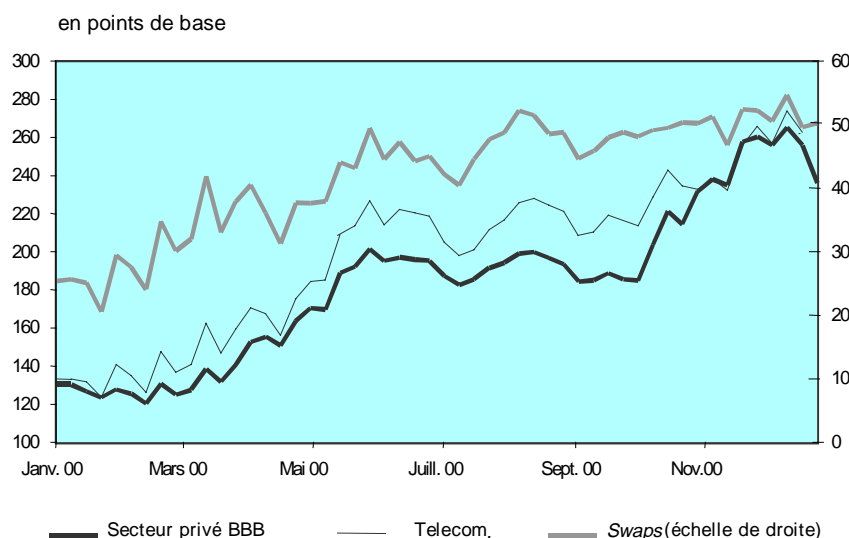
On notera également la poursuite, tout au long de l'année, du processus de convergence des titres émis par la Grèce, dont l'écart de rendement vis-à-vis de la France s'est réduit de 299 points de base fin 1998 à 100 points de base fin 1999 et moins de 50 points de base fin 2000. Au cours de cette période, la Banque de Grèce a, par ailleurs, piloté la convergence de ses taux directeurs vers ceux de la BCE : de 10,75 % en début d'année, les taux ont été abaissés à neuf reprises avec des pas de 50 à 100 points de base, jusqu'à 4,75 %, la dernière baisse, de 100 points de base, ayant eu lieu le 27 décembre.

Des tensions sur le marché du crédit

Durant la première partie de l'année 2000, la croissance économique soutenue, des perspectives favorables d'activité, l'annonce d'un programme ambitieux de rachat de la dette par le gouvernement américain, ainsi que la mise en vente de licences de téléphonie de 3^e génération (UMTS), ont conduit les intervenants de marchés à anticiper une sensible amélioration de la situation des finances publiques des États de la zone euro et une réduction à venir de leur dette. Ces perspectives de moindre émission ont entraîné un renchérissement des titres d'État relativement à la courbe des taux *swap*.

Durant la seconde partie de l'année, dans un contexte de retournement du sentiment des marchés, lié aux craintes d'un ralentissement plus marqué qu'anticipé aux États-Unis et d'une forte correction boursière, les investisseurs ont privilégié une exposition sur les valeurs à faible risque, plus particulièrement les obligations d'État, entraînant un élargissement des écarts de rendement entre ces dernières et les obligations des autres émetteurs. Les obligations émises par les entreprises du secteur des télécommunications se sont particulièrement dépréciées, leur endettement pour financer leur développement externe (opérations de fusions/acquisitions) ou l'acquisition de licence UMTS ayant fortement réduit leur qualité de crédit.

Écarts de rendement contre titres d'État



Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

La forte progression de l'écart de taux entre les *swaps* et les obligations émises par les opérateurs du secteur des télécommunications ou par des émetteurs de la catégorie BBB illustre les tensions observées sur le marché du crédit au cours du dernier trimestre.

4.2.2. L'activité des marchés de taux

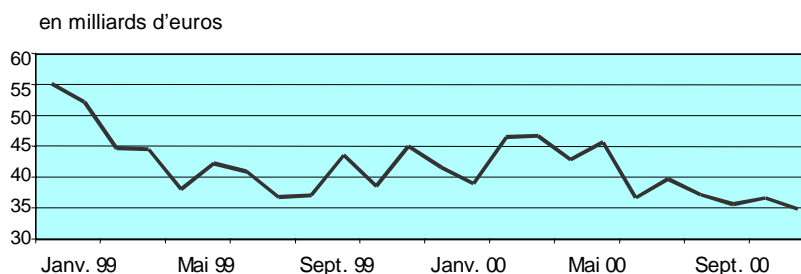
4.2.2.1. L'activité du marché monétaire

L'évolution du marché des prêts interbancaires en blanc au jour le jour a été influencée par l'adoption du système des adjudications à taux multiples pour les opérations principales de refinancement

L'activité sur le marché de prêts au jour le jour — mesurée à partir des données recueillies auprès des banques du panel de l'Eonia — s'est légèrement contractée en 2000, avec un repli de 6,6 %, en moyenne, par rapport à 1999. Ce mouvement, plus marqué au second semestre (– 8,7 % par rapport à la période équivalente de 1999), est concomitant à la modification des modalités des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème à compter du 28 juin 2000.

Au sein de la zone euro, les établissements de crédit français ont continué de représenter une part significative des échanges sur ce segment de marché : leur part des prêts en blanc au jour le jour dans le panel de l'Eonia s'est élevée en moyenne à 35,7 %, soit un volume moyen de prêts quotidiens de 14,4 milliards d'euros.

Volume mensuel moyen traité sur l'Eonia dans la zone euro



Source : Fédération bancaire européenne

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

Le marché des swaps de taux d'intérêt, en forte croissance, s'est confirmé comme le principal segment de formation des anticipations

L'érosion des volumes traités sur le marché des prêts interbancaires en blanc au jour le jour peut être expliquée également au regard de l'intense activité sur les marchés de *swaps* de taux. Sur la base d'une enquête conduite au sein de l'Eurosystème auprès d'un échantillon de grandes banques, le marché des *swaps* interbancaires de taux d'intérêt euro a, en effet, plus que doublé en 2000, l'évolution des opérations traitées sur la place de Paris jouant un rôle significatif dans cette évolution. Le marché est actif non seulement sur les échéances les plus courtes — où l'activité a plus que triplé — mais aussi sur les opérations à plus d'un mois, pour lesquelles on relève des volumes supérieurs à ceux enregistrés sur le marché des prêts en blanc et sur celui de la pension livrée. Le marché des *swaps* de taux d'intérêt est ainsi devenu le lieu privilégié de formation des anticipations, tandis que le marché des prêts en blanc au jour le jour tend à se concentrer sur une fonction d'échange de liquidité et d'ajustement des trésoreries.

L'activité sur le marché de la pension livrée sur la place de Paris s'est portée davantage sur les taux variables et les maturités les plus courtes

Au sein de la zone euro, le marché de la pension livrée a poursuivi sa croissance, les volumes augmentant d'environ 30 %, d'une année à l'autre, sur la base de l'enquête précitée. Cependant, compte tenu du fait que l'intégration des marchés de titres n'est pas encore aussi avancée que celle de la liquidité bancaire, cette évolution d'ensemble recouvre des tendances nationales différentes. C'est ainsi que l'activité sur le marché de la pension livrée sur les titres d'État français a poursuivi son mouvement de repli initié lors des années précédentes. Cette évolution s'explique, en particulier, par la bonne liquidité de nombreuses lignes de titres d'État français, qui offrent de ce fait moins d'opportunités d'arbitrages, ce qui incite les participants du marché à développer leur activité en utilisant des titres d'autres États de la zone, notamment belges et italiens. Au sein de la zone euro, le marché français de la pension livrée se distingue également par l'importance des opérations traitées à taux variables, dont la part relative s'est accrue en 2000.

Dans un contexte de hausses répétées des taux directeurs, les investisseurs ont, en effet, privilégié ce type de pensions, si bien qu'elles ont représenté plus des deux tiers de l'activité de ce segment de marché, contre 55 % en 1999.

Parallèlement à leur préférence pour les pensions à taux variable, les investisseurs se sont portés de façon privilégiée sur les maturités les plus courtes — jusqu'à 10 jours — dont le volume a enregistré une forte hausse, de plus de 25 %. En revanche, la répartition des titres mobilisés est restée sensiblement inchangée par rapport à 1999, en moyenne sur l'année. L'utilisation des OAT comme sous-jacent aux opérations de pension livrée demeure ainsi prédominante avec 56 % du total, contre, respectivement, 33 % et 11 % pour les BTAN et les BTF.

4.2.2.2. Les titres du marché monétaire

Titres du marché monétaire			
<i>(encours moyen en milliards d'euros – variations en pourcentage)</i>			
	1999	2000	Variations 2000/1999
Certificats de dépôt (CD)	122,6	142,6	16,3
Billets de trésorerie (BT)	48,4	65,9	36,2
Bons à moyen terme négociables (BMTN)	63,7	60,2	- 5,5
Bons du Trésor	196,4	191,1	- 2,7
Total	431,1	459,8	6,7
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux			

L'encours des titres du marché monétaire a connu, en 2000, une nouvelle progression résultant principalement de la croissance des titres de créances négociables (TCN) à court terme, *billets de trésorerie* et certificats de dépôt. Les modifications réglementaires entrées en application début 1999 ont sans nul doute largement contribué au développement du marché domestique des TCN en libéralisant les conditions d'émission et en favorisant l'ouverture européenne et internationale du marché.

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

- sur l'ensemble de l'année 2000, l'encours de *certificats de dépôt* a connu une progression sensible, atteignant près de 150 milliards d'euros en milieu de période avant de décroître, comme à l'accoutumée, dans le dernier mois (136,2 milliards au 31 décembre). Certaines banques de groupes industriels ont utilisé les certificats de dépôt à très court terme pour rémunérer la trésorerie du groupe ;
- alimenté par l'arrivée de nouveaux émetteurs et la poursuite des opérations de croissance externe, le dynamisme du compartiment des *billets de trésorerie* s'est confirmé en 2000 tant au niveau des encours (78,6 milliards d'euros au 31 décembre 2000, soit 42 % de progression annuelle) qu'à celui des émissions, dont les volumes annuels ont continué à progresser de façon spectaculaire, passant à 699 milliards en 2000, contre 432 milliards en 1999. La combinaison

de la faculté d'émettre des titres à 1 jour et du traitement en temps réel des opérations en valeur jour dans les systèmes de règlement-livraison a stimulé le recours au marché français des billets de trésorerie et renforcé son attrait auprès des grands émetteurs internationaux. Les émissions à 1 jour, autorisées depuis 1999, représentent 24 % des émissions réalisées en 2000, contre 2 % en 1999, et 2 % de l'encours global en fin d'année. Le billet de trésorerie est ainsi devenu un outil efficace de mise en réserve commune permettant aux trésoriers d'entreprise de se financer ou de faire des placements auprès des meilleures signatures d'entreprises non financières.

De surcroît, le marché a tiré profit du développement des montages de titrisation, qui refinancent l'achat d'actifs par l'émission de titres courts. Ces opérations participent du dynamisme du marché en produisant des titres hautement sécurisés et de ce fait très bien notés. Fin décembre 2000, on recensait 19 émetteurs titriseurs, dont 14 non-résidents, qui représentaient 16,5 % de l'encours global à cette date.

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

- les *bons à moyen terme négociables* ont évolué, pour leur part, à rebours des autres compartiments du marché des TCN, enregistrant, comme l'année précédente, une légère baisse de leur encours (60,2 milliards d'euros en fin d'année). Ce compartiment de marché continue d'être sollicité principalement par les établissements de crédit résidents ;
- pour la seconde année consécutive, l'encours des *bons du Trésor* s'est inscrit en repli.

Répartition des émissions par catégories de souscripteurs en 2000

(ventilations en pourcentage)

	CD	BT	BMTN
Établissements de crédit	26,7	52,5	64,8
OPCVM	25,8	21,2	13,6
Assurances, caisses de retraite, mutuelles	9,2	0,9	2,3
Entreprises industrielles et commerciales	31,3	21,5	13,8
Administrations	1,7	0,0	0,8
Ménages et associations	1,4	0,0	0,4
Non-résidents installés dans la zone euro	2,4	1,5	1,3
Non-résidents hors zone euro	1,5	2,4	3,0

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

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

La répartition des émissions par catégories d'investisseurs traduit toujours la prépondérance des établissements de crédit. Le fait marquant de l'année écoulée, dans les souscriptions de billets de trésorerie, réside dans la montée en puissance des OPCVM (21,1 % des émissions de bons du Trésor, contre 13,1 % en 1999). En ce qui concerne les certificats de dépôt, les entreprises industrielles et commerciales restent la première catégorie de souscripteurs, cependant que la part des OPCVM augmente également (25,8 %, contre 22,1 % en 1999) et se rapproche de celle des établissements de crédit.

Au cours de l'année 2000, le marché des TCN à moins d'un an a affirmé sa 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.

L'année 2000 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) a progressé encore très significativement (+ 45 %), atteignant 140 milliards d'euros au 31 décembre. 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 étrangers.

4.2.2.3. L'activité du marché obligataire

En 2000, la capitalisation obligataire française s'est repliée de 1,8 % par rapport à l'année précédente. Ce mouvement n'a pas résulté d'une diminution des encours, qui ont augmenté de 5,4 % (+ 5,8 % pour les obligations de l'État, + 4,9 % pour les autres), mais reflète la baisse des prix des obligations privées, liée à l'élargissement des écarts de taux entre obligations du secteur privé et titres d'État.

L'évolution des volumes de transaction a été marquée par une forte progression d'une année à l'autre (+ 58 %), qui toutefois n'a pas été régulière :

- deux phases de croissance des transactions ont été constatées, au premier semestre puis en fin d'année, dans un contexte de correction boursière sur les valeurs technologiques, d'incertitude accrue sur le rythme de la croissance économique, et de recherche de placements plus sûrs de la part des investisseurs ;
- en revanche, une forte chute de l'activité a été enregistrée au troisième trimestre (– 8 % par rapport au trimestre précédent), qui a coïncidé avec un apaisement relatif des tensions sur les marchés boursiers.

Encadré n° 6

Les transactions électroniques

L'année 2000 a vu s'amplifier la mutation des marchés de taux au profit de plates-formes de transactions et de distribution électroniques. Ce phénomène a été plus particulièrement marquant sur les marchés de titres d'État, traditionnellement les plus actifs et les plus liquides.

Sur ces marchés, le modèle « EuroMTS », à vocation paneuropéenne, s'est ainsi étoffé avec la mise en place, dans plusieurs pays de la zone euro, de plates-formes servant de support de transactions non pas uniquement sur les titres de référence mais sur l'essentiel, sinon la totalité, des titres de la dette publique. De telles plates-formes sont désormais opérationnelles en Belgique, en France, aux Pays-Bas et au Portugal. Cette mutation intervient dans un contexte très concurrentiel et en permanente évolution technique : d'autres plates-formes de transactions électroniques de même nature ont ainsi vu le jour, à l'initiative de groupements d'établissements bancaires, de courtiers ou de marchés organisés. Au delà des titres d'État, ce mouvement englobe désormais d'autres compartiments obligataires, qu'il s'agisse de titres d'émetteurs supranationaux et quasi souverains, d'obligations foncières et assimilées ou de titres d'émetteurs privés. Il ne se limite pas, par ailleurs, aux transactions sur le marché au comptant (opérations d'achats/ventes), mais se diffuse également aux marchés associés (pensions livrées) et dérivés (swaps et futures, à travers la mise en place de liens automatiques entre les plates-formes de transactions sur titres et les contrats de futures, qui facilitent le trading de base et la mise en œuvre d'opérations de couverture). La « greffe » électronique, si elle tend à s'étendre au marché monétaire, est à ce stade moins avancée que sur les marchés obligataires, du fait notamment de la particularité des produits qui y sont traités (prêts et dépôts interbancaires), de l'homogénéité de ses intervenants et du caractère déjà très intégré de ce marché.

Parallèlement à la mise en place de systèmes de transactions électroniques réservés aux intervenants professionnels, la mutation électronique affecte également la relation entre ces derniers et la clientèle finale, au travers de l'émergence de systèmes de distribution. Fondés initialement sur des liens électroniques bilatéraux entre un établissement et chacun de ces clients, ces systèmes de distribution ont rapidement évolué vers des structures donnant aux investisseurs accès, non plus aux offres d'un intermédiaire, mais à celles d'une variété d'établissements simultanément. De la sorte, peut se créer sur un produit donné une série de « micro-marchés » offrant aux investisseurs des conditions proches de celles auparavant réservées aux professionnels entre eux.

Le développement de l'électronique est porteur d'impacts significatifs, avérés ou encore potentiels, pour le fonctionnement des marchés financiers. Les évolutions à l'œuvre sont, en effet, susceptibles de remettre en cause tant le rôle des intermédiaires que les modalités d'intermédiation sur ces marchés, du fait de la rapidité, de la puissance et de la souplesse d'utilisation qu'offrent les techniques actuelles. Elles peuvent également contribuer à remettre en cause la fonction traditionnelle de teneur de marché, dans la mesure où les plates-formes électroniques ouvrent à une large palette d'intervenants un accès au « cœur » du marché, alors même qu'elles imposent à certains des établissements participants des obligations d'animation et de cotation. Enfin, gage d'une meilleure liquidité et d'une plus grande transparence du processus de formation des prix, les plates-formes électroniques sont susceptibles d'améliorer l'efficacité globale de ces marchés.

4.3. Les marchés de change

4.3.1. Les relations de change entre les grandes monnaies internationales : les faits saillants de l'année 2000

L'euro

L'année 2000 a été marquée par le prolongement, jusqu'à fin octobre, du recul sensible de l'euro face au dollar — son taux de change fléchissant de 1,009, le 3 janvier, à 0,8228, son plus bas niveau de l'année, le 26 octobre — puis par son net rebond au cours des deux derniers mois, la monnaie européenne achevant sa seconde année d'existence autour de 0,93.

Son repli, amorcé en 1999, s'est poursuivi dès le début de l'année, en dépit de chiffres confirmant l'amélioration des perspectives économiques de la zone euro et de signes croissants de déséquilibre de l'économie américaine. Ce mouvement baissier s'est avéré être de plus en plus déconnecté de l'évolution économique sous-jacente, qui aurait sans doute légitimé un renforcement de la monnaie unique. Les marchés ont, en effet, accordé plus d'attention à la poursuite de la forte croissance aux États-Unis et aux prévisions sans doute trop optimistes de croissance des bénéfices des entreprises américaines qu'à l'accélération de l'activité dans la zone euro, et n'ont, de ce fait, guère pris en considération la réduction de l'écart de croissance entre les deux zones économiques.

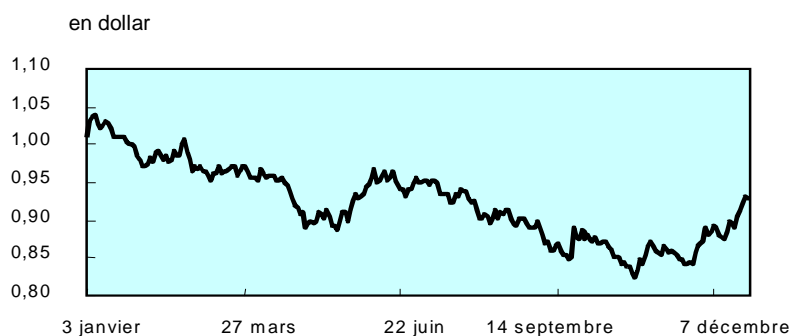
L'importance des sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs et surtout au titre des investissements de portefeuille — à relier notamment à l'engouement dont ont fait l'objet les valeurs américaines de la « nouvelle économie » — a également contribué à l'orientation médiocre de la monnaie européenne.

L'euro s'est ainsi graduellement replié face au dollar, jusqu'à se négocier à 0,8524 le 21 septembre.

Partageant la préoccupation des Ministres des Finances du G 7 quant aux implications potentielles pour l'économie mondiale des évolutions du taux de change de l'euro, les autorités monétaires du Canada, des États-Unis, du Japon et du Royaume-Uni se sont associées à l'Eurosystème, à l'initiative de ce dernier, le 22 septembre, pour effectuer une intervention concertée sur les marchés de change, qui a permis une certaine remontée des cours. Mais le regain de tension au Proche-Orient, la flambée des prix du pétrole qui en a résulté, les craintes relatives aux difficultés d'élargissement équilibré de la zone euro après l'échec du référendum danois et la perception par les marchés que de nouvelles interventions des banques centrales étaient improbables ont entraîné une rechute de l'euro, qui a alors touché son point le plus bas de l'année. Dans ce contexte, des interventions unilatérales ont été opérées par l'Eurosystème les 3, 6 et 9 novembre afin d'attirer à nouveau l'attention des marchés sur les fondamentaux économiques. Ces actions ont invité les intervenants de marchés à porter une appréciation plus équilibrée sur les perspectives comparées d'activité dans la zone euro et aux États-Unis à un moment

où commençait à être publiée une série d'indices tendant tous à suggérer une inflexion majeure de la conjoncture américaine. Les signes de plus en plus clairs du ralentissement américain, le développement d'anticipations de baisse des taux aux États-Unis avec, en corollaire, une réduction des écarts de rémunération vis-à-vis de l'Europe et, enfin, le vif repli des marchés boursiers, singulièrement du Nasdaq, ont ensuite permis à l'euro d'amplifier sa progression et d'achever l'année à 0,93 dollar, soit 13 % au dessus de son point bas de 2000.

Taux de change de l'euro contre dollar



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

Le yen

Au cours de l'année 2000, la devise japonaise s'est dépréciée de près de 13 % contre le dollar (passant de 101,83 yens pour un dollar le 3 janvier à 115,08 le 29 décembre) et de plus de 4 % contre l'euro (de 102,75 à 107,10).

Cette évolution s'est réalisée en deux phases.

Dans un premier temps, jusqu'à fin octobre, la monnaie japonaise est restée relativement stable face au dollar, son taux de change évoluant dans un corridor assez étroit dont les bornes étaient situées au voisinage de 105/110. Pendant toute cette période, où dominaient les anticipations de reprise de l'économie japonaise et de diminution du risque de déflation — attestée par l'abandon en août de la politique de « taux zéro » menée depuis 18 mois par la Banque du Japon — l'euro/yen et l'euro/dollar ont enregistré des évolutions à peu près parallèles.

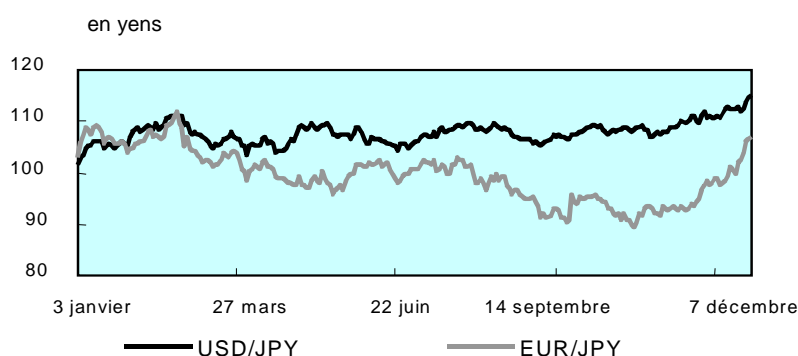
Néanmoins, la relative fermeté du yen pendant les dix premiers mois de 2000 a été limitée :

- par la perception d'une volonté des autorités japonaises d'empêcher qu'une appréciation trop rapide de la monnaie n'étouffe la reprise économique, ce qui a amené la Banque du Japon à intervenir à plusieurs reprises sur les marchés de change en début d'année ;
- par la fragilité persistante des dépenses de consommation et plus généralement des composantes internes de la croissance économique.

Dans un deuxième temps, à partir de novembre, le yen s'est orienté nettement à la baisse contre dollar et plus encore contre euro. Ce mouvement s'est inscrit dans un climat national de plus en plus fragile et s'est accentué en décembre, du fait :

- de la publication d'indicateurs économiques décevants suscitant des inquiétudes renouvelées quant à la pérennité de la reprise de l'économie japonaise ;
- de la progression du nombre de faillites et des difficultés des compagnies d'assurance ;
- de l'amplification de la baisse de l'indice Nikkei, qui a terminé l'année au plus bas depuis deux ans, faisant craindre des difficultés pour les banques japonaises ;
- de l'instabilité politique croissante, en liaison avec le risque de renversement du gouvernement du Premier ministre, Yoshiro Mori, par une fraction du parti libéral démocrate, début novembre.

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



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

La livre sterling

La livre sterling est restée globalement soutenue. L'accentuation des tensions sur les capacités de production ainsi que sur le marché du travail et sur le marché immobilier a conduit la Banque d'Angleterre à remonter son taux de refinancement, de 5,5 % à 6 %, en début d'année, ce qui a contribué à renforcer la monnaie britannique. Celle-ci a, en outre, bénéficié de la hausse du prix du pétrole et de quelques importantes opérations d'investissements directs étrangers au Royaume-Uni (Orange, Blue Circle, etc).

Néanmoins, l'idée d'une fin de cycle de resserrement monétaire de la Banque d'Angleterre, nourrie par des perspectives d'inflation demeurant inférieures à l'objectif officiel de 2,5 % et des données économiques un peu moins favorables, a légèrement pesé sur la livre sterling en fin de période.

Au total, même si la devise britannique a encore enregistré des évolutions assez amples contre euro (point haut à 0,5681 en mai et octobre, point bas à 0,6416 en juin), elle a néanmoins, pour l'essentiel, suivi l'évolution de ce dernier et a terminé l'année comme elle l'avait commencée, autour de 0,63. En revanche, elle s'est

repliée assez nettement face au dollar, revenant de 1,6154 le 3 janvier à 1,4909 le 29 décembre, après avoir enregistré, le 12 septembre, son plus bas niveau depuis 14 ans, à 1,3950.

Le franc suisse

La devise helvétique s'est appréciée par rapport à l'euro, passant de 1,6043 le 3 janvier à 1,5232 le 29 décembre, conséquence d'un resserrement monétaire plus accentué dans la Confédération que dans la zone euro au cours du premier semestre. Le franc suisse a également ponctuellement bénéficié, au second semestre, de son statut de valeur refuge au moment où s'accroissaient les tensions au Moyen-Orient et où les marchés boursiers américains enregistraient une volatilité élevée.

Il a, en revanche, terminé la période inchangé face au dollar, après avoir touché son plus bas point depuis 14 ans, le 26 octobre, à 1,8305.

4.3.2. Les monnaies du MCE II

La drachme grecque

La drachme s'est graduellement orientée vers son cours pivot vis-à-vis de l'euro tandis que la Banque de Grèce abaissait par étapes ses taux directeurs pour les faire converger vers ceux de la BCE.

La devise grecque a atteint à la mi-décembre son cours pivot de 340,75 officiellement fixé au mois de juin 2000 comme cours d'entrée dans la zone euro le 1^{er} janvier 2001.

La couronne danoise

La couronne danoise a fait preuve d'une grande stabilité jusqu'au référendum du 28 septembre, fluctuant autour de son cours pivot, fixé à 7,46, dans une bande étroite comprise entre 7,44 et 7,47. Toutefois, suite à la décision des électeurs de ne pas adhérer à l'Union monétaire, la devise danoise a subi quelques pressions que la Banque nationale du Danemark a contrôlées en menant une politique de change active (interventions sur le marché et relèvement des taux directeurs) soulignant l'engagement du pays à maintenir sa monnaie très stable vis-à-vis de l'euro.

4.3.3. Les autres monnaies européennes

Les autres devises scandinaves

La *couronne norvégienne* s'est globalement très bien tenue, en liaison avec la progression des cours de pétrole et la remontée des taux directeurs, plus importante que prévu, opérée par la Banque centrale de Norvège. Elle a enregistré le 1^{er} novembre son plus haut niveau face à l'euro, à 7,8480.

La *couronne suédoise* a progressé face à l'euro jusqu'au 3 mai — date à laquelle elle a atteint son plus haut niveau de l'année, à 8,0450 — parallèlement à la bonne orientation des marchés boursiers suédois et au resserrement monétaire opéré par la Banque centrale. Par la suite, elle a été sensiblement affectée par la chute des marchés boursiers locaux et a terminé l'année en léger repli face à l'euro.

Les devises des pays d'Europe centrale et orientale

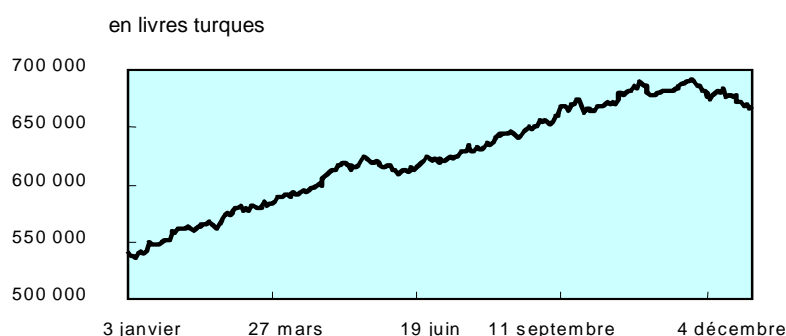
Le *zloty polonais* a terminé l'année en sensible progression face à l'euro, favorisé par des perspectives économiques positives et par un durcissement des conditions monétaires en fin de période. L'amélioration du climat général, en liaison avec la baisse de l'inflation et la réduction du déficit courant, a attiré, au dernier trimestre, les investisseurs de la zone euro sur le marché obligataire domestique. La devise a également trouvé un soutien supplémentaire en fin d'année lors de la prise de participation dans le capital de TPSA par France Télécom pour une contre-valeur de 1,9 milliard de dollars.

La *couronne tchèque* a terminé l'année en faisant preuve de stabilité face à l'euro, en liaison avec l'amélioration plus rapide que prévu des perspectives économiques, et en dépit d'une inflation en hausse et d'une dégradation des comptes extérieurs.

La livre turque

À partir de novembre, la livre turque a accusé un repli sensible face à l'euro, en liaison avec la crise de liquidité qui a touché le système bancaire après que les banques turques ont réduit le niveau de leur endettement en devises étrangères à la demande de la Banque centrale. Cette soudaine crise de confiance s'est traduite par un net retrait des investisseurs internationaux des marchés obligataires et boursiers. L'aide de la communauté financière internationale (octroi d'une aide de 11,54 milliards de dollars par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale) a toutefois pu atténuer en fin d'année les fortes tensions sur le marché interbancaire.

Taux de change de la livre turque contre dollar



Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Changes

4.3.4. Les devises des pays émergents

Les devises asiatiques

Les devises des principaux pays de l'Asie émergente sont restées globalement stables au cours du premier semestre en raison de la vigueur de l'économie, tirée par les exportations et par la reprise de la demande intérieure, soutenue par des politiques macroéconomiques accommodantes. Néanmoins, en octobre, dans un contexte de ralentissement de l'activité, notamment dans le secteur de l'électronique, le *won coréen* et le *dollar de Taiwan* se sont repliés sensiblement, en liaison avec la poursuite de la tendance baissière des bourses, qui affichaient une perte de 30 % à 50 % depuis le début d'année en dépit d'annonces de mesures officielles de soutien. Par ailleurs, la *roupie indonésienne* et le *peso philippin* ont souffert, en fin d'année, d'une instabilité politique de nature à ralentir les réformes des secteurs public, financier et productif. Le *yuan chinois* est, pour sa part, resté stable, favorisé par la croissance du PIB, grâce notamment à la restructuration du secteur non financier, ce qui a permis une amélioration des profits des entreprises et une plus grande utilisation des capacités de production.

Les devises de l'Amérique latine

Le *peso mexicain* est resté ferme au cours de l'année, bénéficiant de la très bonne tenue des cours du pétrole et d'importants apports de capitaux, dans un contexte de croissance vigoureuse, d'inflation maîtrisée et d'amélioration de l'appréciation de la dette souveraine par les agences de notation. La devise mexicaine a été, toutefois, temporairement sous pression à l'approche des élections présidentielles du 2 juillet, se repliant à son plus bas niveau depuis 15 mois, avant de rebondir suite aux espoirs de transition démocratique suscités par la large victoire de Vicente Fox.

Le *real brésilien* est resté bien orienté face au dollar durant le premier semestre, favorisé par les importantes entrées de capitaux et par le dynamisme du marché boursier. Les progrès enregistrés sur le front de la réforme fiscale et l'amélioration des perspectives sur la dette brésilienne par Standard & Poor's ont également contribué à son soutien. Cependant, la devise brésilienne a été, par la suite, soumise à des pressions sous l'effet de la forte baisse du marché boursier au cours du second semestre.

Le *peso argentin* est resté arrimé au dollar malgré la crise politique, accompagnée de problèmes budgétaires et d'incertitudes macroéconomiques, à laquelle l'Argentine a dû faire face en octobre. Cette crise a été ultérieurement atténuée grâce à l'octroi d'un plan d'aide financière multilatérale de 39 milliards de dollars sur 5 ans.

L'année, enfin, a été marquée par la dollarisation complète de l'économie équatorienne, qui a adopté le 9 septembre la devise des États-Unis comme devise officielle, remplaçant ainsi le *sucre équatorien*.

4.3.5. Les devises liées aux matières premières

Malgré la hausse quasi continue des cours des matières premières pendant l'année, le *dollar australien*, le *dollar canadien* ainsi que le *dollar de Nouvelle-Zélande* se sont dépréciés face au dollar des États-Unis, affectés par des perspectives défavorables d'écart conjoncturel avec ce dernier pays. Ainsi, le dollar australien a enregistré le 22 novembre un plus bas niveau historique face au dollar des États-Unis, à 0,506, malgré les interventions répétées de la Banque centrale d'Australie. Pour sa part, le dollar canadien a fléchi, le 17 novembre, à son plus bas niveau depuis 22 mois face au dollar des États-Unis, à 1,5630, dans un contexte d'incertitudes politiques nationales. Enfin, dans le cadre de la poursuite de la libéralisation économique en Afrique du Sud, le *rand sud-africain* s'est déprécié d'environ 20 % en raison des sorties de capitaux liées à l'instabilité politique au Zimbabwe : il s'est traité fin novembre à un plus bas niveau historique face au dollar des États-Unis, à 7,8550.

Encadré n° 7

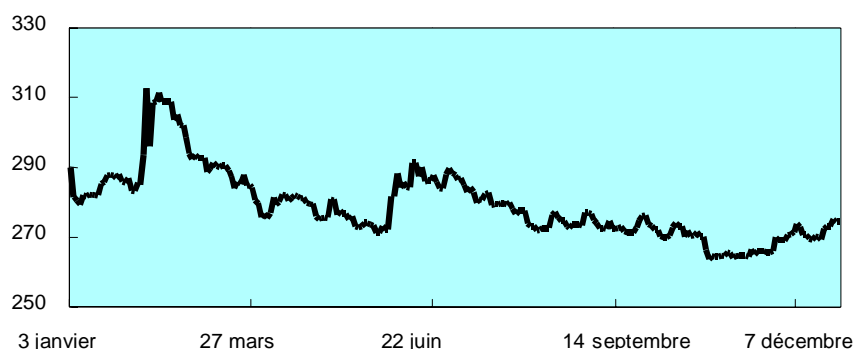
Regain d'activité des hedge funds sur les marchés de change

L'année 2000 a été marquée par une réallocation de l'activité des hedge funds vers les marchés de change après une année de quasi-absence. Les acteurs sont aussi bien des adeptes de modèles (black boxes) que des macro hedge funds traitant sur la base des indicateurs économiques fondamentaux. Ils interviennent désormais pour des montants de plus en plus importants, les transactions pouvant atteindre plusieurs centaines de millions de dollars pour les plus gros fonds. Enfin, même les banques commerciales ont montré un regain d'intérêt pour des prises de positions pour fonds propres en matière de change, une activité qui s'était fortement contractée ces dernières années.

4.4. Le marché de l'or

Après une forte volatilité en début d'année, à la suite des aménagements des stratégies de couverture des producteurs, les cours de l'or se sont stabilisés autour de 270 dollars l'once.

Cours de l'once d'or en dollars



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

Les cours internationaux de l'or ont clôturé l'année 2000 en légère baisse, revenant à 272,65 dollars le 29 décembre, contre 282,05 dollars l'once le 4 janvier.

Début février, ils ont enregistré une volatilité élevée, passant de 285 dollars à 320, suite à l'annonce par quelques producteurs d'une révision en baisse de leurs programmes de couverture à terme. Cependant, l'émergence de spéculations sur une éventuelle accélération des ventes d'or ainsi que la persistance de la plupart des sociétés minières à couvrir à long terme leur production ont amené rapidement le cours du métal précieux à refluer vers 290 dollars l'once dès la fin de ce même mois.

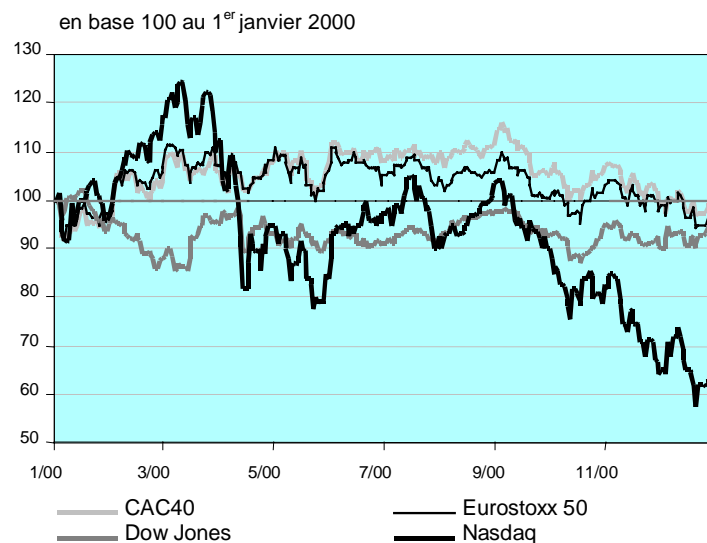
Les cours de l'or se sont ensuite stabilisés jusqu'à la fin de l'année, évoluant dans une bande de fluctuation étroite (270 à 290 dollars), bien que s'inscrivant dans une tendance légèrement baissière. Ils ont, en effet, souffert de l'appréciation du dollar, singulièrement vis-à-vis du dollar australien, du dollar canadien et du rand sud-africain, la hausse des prix de l'or exprimés en monnaie locale ayant pu encourager la production et les cessions en même temps qu'elle pesait sur la demande. Pour autant, les banques centrales, notamment celles d'Autriche, des Pays-Bas, du Royaume-Uni et de Suisse, ont pu réaliser dans des conditions de marché satisfaisantes leurs ventes d'or conformément à l'accord de Washington, soit par adjudication (Banque d'Angleterre), soit par opérations de gré à gré. Par ailleurs, des banques centrales non signataires de l'accord de Washington (celles d'Uruguay et du Chili, entre autres) ont annoncé leur programme annuel de réduction de leurs réserves d'or ; toutefois cet accroissement des ventes d'or du secteur officiel n'a pas eu d'impact significatif sur les cours, car il s'est fait de façon ordonnée.

Parallèlement, sur le marché des prêts/emprunts de métal précieux, les taux d'intérêt ont poursuivi leur détente, évoluant dans une fourchette relativement étroite tout au long de l'année, du fait de la réduction des programmes de couverture des sociétés productrices et de la baisse des ventes spéculatives (ventes à découvert financées par des emprunts).

4.5. Le marché des actions

4.5.1. Les marchés boursiers européens ont été orientés à la baisse dans un contexte de volatilité historiquement élevée

Niveau des indices internationaux

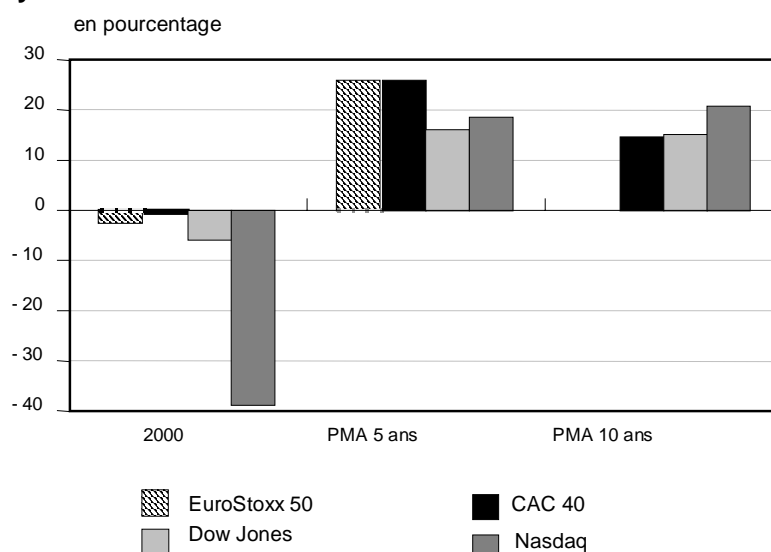


NB : PMA : progression moyenne annuelle
EuroStoxx 50 créé au 31/12/1991

Source : Reuters

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

Performance des indices internationaux en 2000 et en moyenne sur 5 ans et 10 ans



Source : Reuters

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

Dans un contexte baissier, une corrélation toujours forte entre marchés américains et européens

L'année 2000 a été marquée par un repli de la plupart des marchés boursiers de part et d'autre de l'Atlantique. Les marchés européens, portés par des perspectives de croissance plus favorables, ont pourtant mieux résisté¹ que les marchés américains, l'indice synthétique EuroStoxx 50 reculant de 2,7 % alors que le Dow Jones abandonnait 5,8 % et le Nasdaq jusqu'à 38,8 %, en monnaie locale.

Dans l'ensemble, les indices américains, en particulier le Nasdaq, semblent avoir conservé un rôle directeur dans l'évolution du marché français. Toutefois, par rapport à 1999, la corrélation entre les variations de l'indice CAC 40 et celles des indices américains s'est affaiblie, notamment vis à vis du Dow Jones pour lequel la corrélation devient inférieure à celle constatée sur la période 1992/1999.

Corrélation entre les variations de l'indice CAC 40 et celles d'autres indices boursiers (a)			
	<i>(en pourcentage)</i>		
	1992/1999	1999	2000
Avec l'indice Dow Jones	54	67	42
Avec l'indice S&P 500	53	78	60
Avec l'indice Nasdaq	43	80	61
(a) Calculées à partir de variations logarithmiques de prix sur données hebdomadaires			
Source :	Reuters		
Réalisation :	Banque de France – Direction des Marchés de capitaux		

Une volatilité ayant avoisiné ou dépassé ses plus hauts niveaux historiques

La volatilité, quel que soit l'indicateur considéré pour la mesurer, a atteint en 2000 des niveaux élevés, voire sans précédent. Néanmoins, le comportement des indices « traditionnels » et des indices de la « nouvelle économie » a été assez contrasté.

La volatilité historique des *indices « traditionnels »* n'a pas atteint en 2000 les pics observés lors de la crise de l'automne 1998 (cf. tableau ci-après), même si, en moyenne sur l'année 2000, elle avoisine le niveau moyen de 1998. La volatilité implicite, mesurée par la volatilité des options sur indices et qui reflète l'incertitude des opérateurs quant aux évolutions futures de cours, est restée nettement inférieure à ses niveaux de 1998. À titre d'exemple, la volatilité implicite du CAC 40 s'est établie à 25 % en moyenne sur 2000, avec des pics à 35 %, contre un niveau moyen de 30 % en 1998, avec des sommets à près de 60 %.

¹ Parmi les indices phares nationaux européens, trois ont affiché une performance positive en 2000 (+ 7,5 % pour l'indice suisse, + 1,7 % pour l'indice italien et + 14,1 % pour l'indice irlandais). L'évolution de l'économie nationale ou la composition sectorielle de ces indices — notamment le poids de secteurs considérés comme « défensifs », tel celui de la pharmacie — explique la bonne tenue de ces marchés.

Volatilité historique à 30 jours d'une sélection d'indices boursiers

(en pourcentage)

	2000		1999		1998		1995 à 1999
	Moy.	Max.	Moy.	Max.	Moy.	Max.	Moyenne
EuroStoxx 50	22	30	20	34	25	50	17
CAC 40	20	26	16	28	21	45	16
ITCAC	38	70	18	37	–	–	–
Dow Jones	17	27	14	19	15	37	12
Nasdaq	38	67	23	32	20	46	16

NB : Les chiffres en gras et grisés indiquent des plus hauts niveaux historiques.

Source : Reuters

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

En revanche, la volatilité historique des *indices de la « nouvelle économie »* a enregistré de nouveaux records, atteignant des niveaux significativement plus élevés que les autres indices (67 % pour le Nasdaq, 70 % pour l'ITCAC).

Enfin, la volatilité des bourses européennes a aussi pu être favorisée, en 2000, par les changements méthodologiques intervenus dans le calcul de certains indices. Ainsi, la société Dow Jones a adopté au 18 septembre, pour l'ensemble des indices européens Dow Jones Stoxx, une nouvelle méthode de pondération tenant compte du flottant. *Deutsche Börse* et *Morgan Stanley* ont annoncé que la méthodologie d'établissement de leurs indices serait modifiée également en ce sens. Ces décisions ont eu une influence sensible sur les performances relatives des valeurs et des secteurs car elles ont amené les gestionnaires des fonds indiciels à recomposer leurs portefeuilles afin de les ajuster aux nouvelles structures des indices.

Une sélectivité accrue des investisseurs

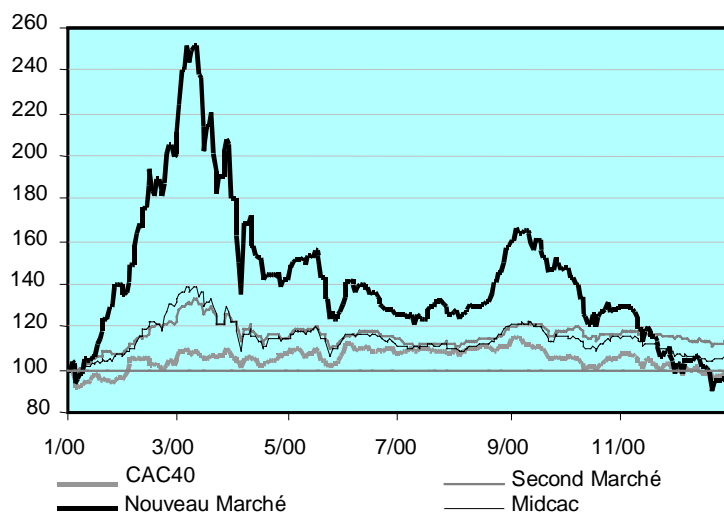
Par contraste avec l'exercice précédent, l'année 2000 a été marquée par une sélectivité accrue des investisseurs concernant les arbitrages entre secteurs et entre valeurs. 6 secteurs sur 18 de l'EuroStoxx et 20 valeurs sur 50 de l'EuroStoxx 50 ont progressé, contre, respectivement, 16 sur 18 et 33 sur 50 en 1999. Cette sélectivité s'explique par la correction ayant affecté les valeurs de la « nouvelle économie » en mars et avril 2000 et le regain d'intérêt pour les entreprises cotées faisant preuve d'une gestion financière prudente.

Dans l'ensemble, les secteurs de l'EuroStoxx ayant le plus progressé sont des secteurs défensifs, tels la pharmacie (+ 51 %) et l'agroalimentaire. Dans un contexte de taux favorable au second semestre, les valeurs financières se sont également bien tenues. En revanche, les secteurs les moins performants ont été celui des télécommunications (– 43 %), pénalisé par les perspectives incertaines de rentabilité de la téléphonie mobile de troisième génération, et certains secteurs cycliques (distribution : – 22 % ; biens de consommation cycliques : – 18 %).

Bonne tenue relative des valeurs moyennes face aux grandes capitalisations à la Bourse de Paris

Niveau des indices de la Bourse de Paris

en base 100 au 1^{er} janvier 2000

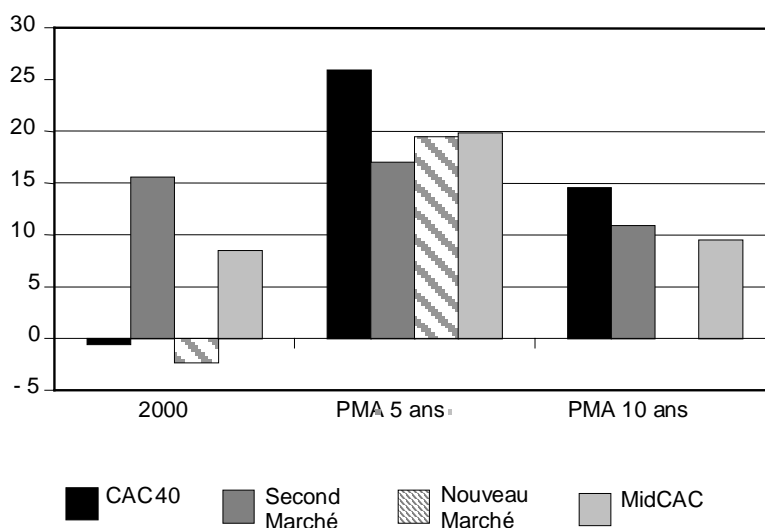


NB : Nouveau marché créé en 1996
PMA : progression moyenne annuelle

Source : Reuters
Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

Performance des indices de la Bourse de Paris en 2000, et en moyenne sur 5 ans et sur 10 ans

en pourcentage



NB : Nouveau marché créé en 1996
PMA : progression moyenne annuelle

Source : Reuters
Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

Dans ce contexte, les indices de la Bourse de Paris ont enregistré des performances contrastées selon les compartiments. L'année 2000 a notamment été marquée par une meilleure performance relative des valeurs moyennes par rapport aux grandes capitalisations et aux valeurs technologiques, à l'inverse des trois années précédentes. L'indice phare CAC 40, représentatif des plus grandes capitalisations, a enregistré sa première baisse annuelle (– 0,5 %) depuis 1995, rompant avec les fortes progressions de la période 1996-1999 (+ 33,6 % par an en moyenne). En revanche, les indices Second marché (+ 15,6 %) et MidCAC (+ 8,5 %), baromètres de la tendance des valeurs moyennes, ont affiché des hausses sensibles. Enfin, l'indice Nouveau marché, représentatif des valeurs des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), s'est inscrit en baisse (– 2,4 %), mais sensiblement moins que les autres nouveaux marchés européens (Neuer Markt : – 40 %).

4.5.2. La Bourse de Paris continue de faire preuve d'un dynamisme exceptionnel

La place de Paris, acteur majeur des restructurations au niveau européen

Le 22 septembre 2000, la Bourse de Paris a fusionné avec les Bourses d'Amsterdam et de Bruxelles pour former Euronext. La capitalisation de cette entité était à fin 2000 de 2 420 milliards d'euros — ce qui la situe au deuxième rang européen et au premier rang de la zone euro — et le nombre de sociétés cotées sur l'ensemble des trois marchés était de 1 653 (dont 437 étrangères). Dans ce nouvel ensemble, la Bourse de Paris représente 64 % de la capitalisation boursière et 58 % du nombre de sociétés.

Afin d'harmoniser les procédures entre les trois marchés, la Bourse de Paris a effectué en septembre 2000 une modernisation du Marché à règlement mensuel : le délai de règlement-livraison standard est désormais de J+3, comme sur toutes les bourses européennes, les clients qui le désirent pouvant opter pour le règlement en fin de mois grâce à la mise en place du Service de règlement différé.

L'activité de la Bourse de Paris a été très soutenue en 2000

L'activité de la Bourse de Paris a atteint de nouveaux records, après ceux de 1999. Le montant quotidien moyen des capitaux échangés (4,6 milliards d'euros en 2000) s'est accru de 61 % et le nombre moyen quotidien de transactions de 64 %. Euronext Paris a ainsi enregistré une des plus fortes progressions d'activité parmi les bourses européennes ¹.

L'augmentation de l'activité a été différente selon les compartiments, le Nouveau marché bénéficiant de la hausse d'activité la plus nette (80 millions d'euros par jour échangés en moyenne en 2000, soit plus de cinq fois le volume moyen de 1999). Si les volumes de transaction sur ce marché se sont repliés après la chute des valeurs de la « nouvelle économie », ils se sont toutefois maintenus nettement au dessus de ceux enregistrés en 1999, signe que l'intérêt pour les valeurs de ce marché ne s'est pas tari avec la correction. L'activité sur le Nouveau marché excède d'ailleurs désormais celle enregistrée sur le Second marché.

¹ Sur la base des données publiées par la Fédération internationale des Bourses de valeurs

L'activité des marchés de produits dérivés sur actions et sur indices boursiers a été favorisée par le dynamisme des marchés boursiers au comptant. Sur les dérivés « actions », l'activité s'est accrue de 11 % en 2000. Cependant, cette progression recouvre des évolutions contrastées selon les produits. Les volumes échangés sur dérivés sur indice CAC 40 ont, dans l'ensemble, stagné, voire baissé (– 13 % pour le contrat à terme, + 0,8 % pour l'option). En revanche, l'activité sur indices européens, en particulier l'EuroStoxx 50¹, a vivement progressé. En incluant également ceux traités sur Eurex, les volumes échangés sur contrat EuroStoxx 50 ont plus que doublé en 2000, mais restent néanmoins inférieurs à ceux traités sur contrat CAC 40 (15 millions environ, contre 18 millions pour le contrat CAC 40). Enfin, l'activité sur options sur actions individuelles en Bourse de Paris a été très dynamique, s'inscrivant en hausse de près de 30 %.

Dans l'ensemble, les hausses d'activité enregistrées à Paris, mais aussi sur la plupart des autres bourses européennes, ont montré que la concurrence des systèmes de négociation électroniques (dits ATS) n'a pas entamé, à ce stade, les positions des bourses traditionnelles qui, en Europe, se sont dotées très tôt de systèmes de cotation électronique dirigée par les ordres, transparents et efficaces.

Enfin, la cote parisienne a accueilli 81 nouvelles sociétés² en 2000, qui ont levé un montant record de près de 12 milliards d'euros de capitaux, soit 74 % de plus qu'en 1999. Cette progression rejoint celle du montant total de capitaux levés par des sociétés cotées à Paris au titre des introductions et des augmentations de capital (cf. 2.3.1.) qui a atteint un plus haut niveau historique. Ces records cachent pourtant une activité d'émission faible en Bourse de Paris durant les cinq derniers mois de l'année, en raison d'une conjoncture boursière peu porteuse et d'une certaine défiance des investisseurs (parmi les 81 sociétés introduites, près de 60 % ont enregistré une baisse de leur cours en 2000).

¹ L'essentiel des volumes sur l'indice EuroStoxx 50 est actuellement traité sur Eurex, le marché allemand de produits dérivés.

² Sur les marchés réglementés (Premier, Second et Nouveau marchés) hors transferts entre ces marchés

4.6. Le marché de la titrisation

4.6.1. L'évolution du cadre juridique

Après les importantes réformes intervenues au cours des trois années précédentes (décret n° 97-919 du 6 octobre 1997, loi n° 98-546 du 2 juillet 1998, décret n° 98-1015 du 6 novembre 1998, loi n° 99-532 du 25 juin 1999), le cadre juridique n'a fait l'objet que d'adaptations, avec la publication du règlement de la COB 2000-05 relatif aux notes d'information des fonds communs de créances à compartiments. Les nouveaux mécanismes autorisés par le législateur — réémission de parts de fonds communs de créances (FCC), titrisation directe de créances commerciales et création des fonds à compartiments — ont été utilisés par les émetteurs.

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

L'activité de titrisation sous forme de constitution de FCC dits publics (faisant appel public à l'épargne ou dont les parts sont admises à la cote officielle) a continué de se réduire pour la troisième année consécutive. En revanche, l'activité des fonds privés, qui a donné lieu le plus souvent à la création de véhicules extraterritoriaux (*offshore*) se refinançant sur les marchés des titres de créances négociables français, s'est de nouveau nettement développée.

Opérations publiques

Les créations de FCC 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 des fonds lancés revenant de cinq à deux. Par ailleurs, la faculté de rechargement des fonds et de réémission de parts a été utilisée par deux FCC pour un montant de 1,2 milliard d'euros. Au total, le volume des parts émises a baissé de 59 %, le nombre de fonds actifs est revenu à 79, contre 94 à fin 1999, et l'encours des parts de FCC a diminué de 10 % sur la même période.

Évolution des fonds

	(en unités)					
Nombre de fonds	1995	1996	1997	1998	1999	2000
– lancés	27	25	17	10	5	2
– existant au 31 décembre	99	99	101	102	94	79
– arrivés à échéance	19	25	15	9	13	17 (a)

(a) dont 2 fonds liquidés par anticipation

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

Émissions de parts de fonds communs de créances

(en millions d'euros)

	Montant annuel des parts émises	Montant cumulé des parts émises depuis l'origine	Encours des parts
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
2000	1 633	41 584	14 924

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

Caractéristiques des fonds créés en 2000

Les deux premiers fonds communs de créances à compartiments ont été créés en 2000, utilisant ainsi l'aménagement législatif de l'année 1999. Ils ont reçu pour, respectivement, 217 millions d'euros et 183 millions d'euros de créances résultant de prêts à la consommation.

Titrisation d'actifs refinancés sur le marché des billets de trésorerie

	Nombre de programmes	Encours de billets de trésorerie (en millions d'euros)
Décembre 1998	12	4 183
Décembre 1999	16	7 969
Décembre 2000	16	12 298

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

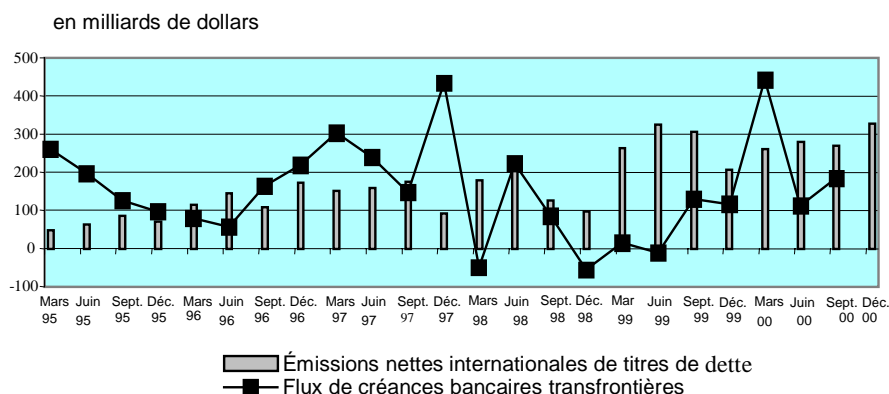
Les émissions de titres courts adossés à des actifs titrisés ont encore enregistré, en 2000, une progression très soutenue, la croissance des encours ayant essentiellement été alimentée par la création de nouvelles tranches dans des fonds déjà existants.

Le taux d'utilisation des programmes d'émission de billets de trésorerie, qui totalisent 18 milliards d'euros, est de 68 %. Ces montages ont servi à titriser des actifs très divers, et notamment des créances *futures* ainsi que des prêts ayant servi à l'acquisition d'une entreprise industrielle.

4.7. L'activité bancaire et financière internationale

L'évolution des transactions financières internationales — hors investissements directs — peut être appréciée à travers deux types de statistiques complémentaires, sous l'égide de la Banque des règlements internationaux (BRI) : d'une part le suivi des créances bancaires transfrontière accordées par les banques résidant dans les principaux pays créanciers¹ ; 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

4.7.1. L'activité bancaire transfrontière

4.7.1.1. Une augmentation des créances bancaires transfrontière particulièrement vive durant les neuf premiers mois de 2000

Les créances bancaires transfrontière ont augmenté de 738 milliards de dollars au cours des trois premiers trimestres de 2000², traduisant une nette accélération par rapport à la hausse enregistrée pour toute l'année 1999 (264 milliards) ou 1998 (280 milliards). Si les créances bancaires transfrontière avaient peu progressé au dernier trimestre 1999 (+ 96 milliards de dollars), l'année 2000 a débuté avec une croissance des flux beaucoup plus soutenue : le seul premier trimestre de l'exercice enregistre ainsi une hausse des créances (+ 442 milliards) supérieure des deux tiers à la progression cumulée des quatre trimestres précédents.

¹ Les banques centrales de 24 pays, dont les pays du G 10, et les principaux centres extraterritoriaux participent à l'établissement de ce recensement trimestriel.

² Pour la seule activité bancaire transfrontière, seules les données relatives aux trois premiers trimestres de 2000 étaient disponibles à la date de rédaction.

Flux de créances bancaires transfrontière							
<i>(en milliards de dollars)</i>							
	1995	1996	1997	1998	1999	9 mois 1999	9 mois 2000
Flux de créances recensées par les banques déclarantes à la BRI (a)	680,0	514,5	1 286,2	280,1	263,5	147,5	737,7
(a) Flux évalués par variations d'encours après déduction de l'incidence des variations de change							
Source :	Banque des règlements internationaux						
Réalisation :	Banque de France – Direction de la Balance des paiements						

Fin septembre 2000, les créances bancaires transfrontière sont majoritairement composées de prêts interbancaires (58 %), devant les titres (22 %) et les prêts à la clientèle non financière (20 %).

Durant le premier trimestre 2000, les créances interbancaires sur les pays développés ont augmenté très rapidement (334 milliards de dollars, contre 30 milliards sur toute l'année 1999), notamment en raison du financement des besoins du secteur des télécommunications et du recyclage des revenus pétroliers, tandis que les prêts à la clientèle non financière et les titres sur ces mêmes pays ont progressé à un rythme plus lent. En outre, l'encours des créances transfrontière sur les pays en développement ou les centres extraterritoriaux s'est stabilisé sur les neuf premiers mois de 2000, après s'être sensiblement contracté en 1998 et 1999.

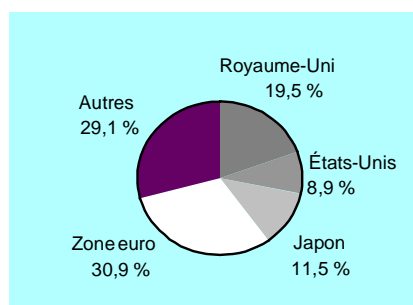
4.7.1.2. Les principaux créanciers et bénéficiaires

Près du tiers des créances est détenu par des banques résidentes de la zone euro

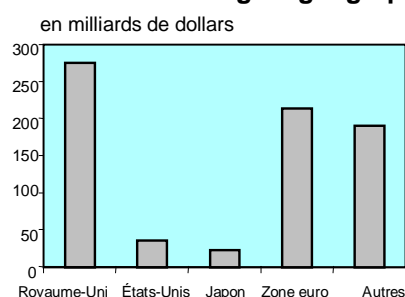
L'analyse des flux de créances au cours des neuf premiers mois de 2000 confirme la stabilité du positionnement de la zone euro, qui détient près du tiers de l'encours des créances bancaires transfrontière. Fin septembre 2000, en effet, les banques de la zone euro détenaient 31 % de l'encours des créances (après 32 % fin 1999), contre 20 % pour le Royaume-Uni (18 % fin 1999), 12 % pour le Japon (inchangé) et 9 % pour les États-Unis (inchangé).

Au sein de la zone euro, les banques résidant en Allemagne possédaient à la même date 9 % de l'encours total des créances transfrontière, contre 6 % pour les banques domiciliées en France et 5 % pour celles installées au Luxembourg.

Encours de créances bancaires transfrontière à fin septembre 2000 : origine géographique



Flux de créances bancaires transfrontière sur les neuf premiers mois de 2000 : origine géographique



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

L'augmentation des créances transfrontière sur les trois premiers trimestres de 2000 est imputable pour moitié aux banques situées au Royaume-Uni et en Allemagne (à hauteur de, respectivement, 37 % et 13 %). En termes d'encours de créances nettes des engagements, les banques résidentes de la zone euro fin septembre 2000 sont emprunteuses nettes (– 151 milliards de dollars), tout comme celles du Royaume-Uni (– 68,8 milliards) et des États-Unis (– 231 milliards), à l'inverse de la position créancière nette des banques japonaises (+ 656 milliards). Sur les neuf premiers mois de 2000, les flux de créances nettes des engagements mettent en évidence les soldes créditeurs nets du Japon (+ 33,1 milliards de dollars) et du Royaume-Uni (+ 17,7 milliards), la position équilibrée des États-Unis (+ 0,1 milliard) et la position emprunteuse nette de la zone euro (– 35,3 milliards).

Origine géographique des créances transfrontière

(encours en milliards de dollars)

	1995	1996	1997	1998	1999	Septembre 2000	Flux sur 9 mois
Belgique	260,3	259,2	255,0	263,5	297,9	277,9	8,6
Pays-Bas	201,0	204,3	220,0	306,3	271,1	275,9	27,6
Singapour	420,0	444,3	478,4	437,0	418,9	406,5	4,0
Luxembourg	423,9	429,8	414,7	467,9	495,3	475,9	25,2
Hong-Kong	655,2	608,6	600,6	501,0	475,8	437,1	- 22,7
Îles Caïmanes	457,7	478,7	636,5	649,1	654,7	743,8	92,4
Suisse	437,6	485,6	530,3	593,9	703,3	728,2	59,9
France	623,8	595,2	645,9	661,6	647,9	607,1	12,7
Allemagne	563,7	597,1	647,6	831,7	870,8	881,9	94,4
États-Unis	600,7	667,1	792,5	813,0	871,0	900,8	35,7
Japon	1 217,9	1 123,5	1 217,9	1 252,7	1 193,0	1 168,8	22,2
Royaume-Uni	1 350,3	1 459,7	1 703,9	1 904,6	1 816,7	1 975,7	275,5
Autres pays	860,5	973,4	1 030,4	1 220,0	1 209,1	2 038,2	102,2
Total	8 072,6	8 326,5	9 173,7	9 902,4	9 925,5	10 124,8	737,7

NB : 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

Il apparaît, en outre, que la progression de l'encours des créances bancaires transfrontière est très différente selon les pays. Ainsi, entre décembre 1995 et septembre 2000, si l'encours total des créances a augmenté d'un quart, les disparités sont grandes entre les pays pour lesquels l'encours de créances détenues par les banques résidentes affiche une hausse très significative (+ 66 % pour la Suisse, + 63 % pour les Îles Caïmanes, + 56 % pour l'Allemagne, + 50 % pour les États-Unis) et ceux qui s'inscrivent en léger repli (– 4 % pour le Japon, – 3 % pour la France).

Bénéficiaires des financements

Destination des créances bancaires transfrontière							
(flux corrigés des variations de change, en milliards de dollars)							
	1995	1996	1997	1998	1999	9 mois 2000	Encours à fin sept. 2000
Union européenne	275,3	248,4	523,5	599,9	439,2	457,2	4 616,8
Zone euro	134,8	138,0	320,6	508,3	390,0	279,3	3 009,0
France	0,1	19,4	59,0	63,7	51,9	34,4	478,4
Allemagne	63,1	33,7	95,3	147,3	101,5	75,8	760,4
Italie	- 6,7	26,3	36,9	75,3	80,1	46,9	451,7
Royaume-Uni	128,1	90,4	194,3	45,3	40,0	149,9	1 374,8
Autres pays industrialisés déclarants	159,6	70,0	479,8	- 43,3	- 0,3	270,6	3 070,6
États-Unis	70,6	76,3	364,5	35,7	171,9	254,8	2 023,6
Canada	1,4	6,4	20,6	9,7	- 11,5	- 0,1	128,7
Japon	87,7	- 45,3	30,5	- 104,2	- 250,8	- 52,1	545,9
Asie (hors Japon)	146,2	89,4	60,0	- 310,6	- 192,2	- 84,1	687,4
Centres extraterritoriaux	60,0	40,4	123,0	41,7	28,1	60,2	792,4
Amérique latine	16,4	28,5	30,9	- 8,0	- 16,1	12,2	291,7
Europe de l'Est	3,3	10,8	18,7	3,8	8,9	3,4	158,9
Afrique et Moyen-Orient	- 11,2	- 0,5	22,2	21,8	0,1	- 7,9	302,1
Divers	30,5	45,7	28,1	3,4	- 4,2	26,1	204,9
TOTAL	680,1	532,7	1 286,2	280,1	263,5	737,7	10 124,8
Source : Banque des règlements internationaux							
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements							

Sur les neuf premiers mois de 2000, comme en 1998 et 1999, la zone euro a de nouveau été la première bénéficiaire des financements bancaires transfrontière, même si, compte tenu de la forte croissance américaine, les flux de créances au profit de résidents américains se sont accrus en 2000. Il reste qu'en termes d'encours, à fin septembre 2000, 30 % des créances bancaires internationales étaient destinées à la zone euro, contre 20 % aux États-Unis. À la même date, on note que près de la moitié (46 %) de l'encours des financements bancaires transfrontière était à destination de l'Union européenne.

Les trois premiers trimestres de l'exercice 2000 illustrent, par ailleurs, la poursuite du désengagement des banques internationales vis-à-vis des pays asiatiques, observé depuis la crise de 1997. La baisse des créances bancaires transfrontière détenues sur le Japon semble s'être cependant ralentie (– 104 milliards de dollars en 1998, – 251 milliards en 1999, mais seulement – 52 milliards sur les trois premiers trimestres de 2000). La Corée du Sud, pour la première fois depuis 1996, a pu bénéficier, au cours des neuf premiers mois de 2000, d'un flux de créances légèrement positif (+ 5 milliards de dollars).

Dans les autres pays émergents, on observe, en particulier, que l'encours des créances détenues sur la Russie par les banques internationales a poursuivi en 2000 la baisse initiée en 1998 (– 5,9 milliards de dollars), ce pays ne bénéficiant plus fin septembre 2000 que de 0,3 % du total des créances bancaires internationales (soit 35,3 milliards). À l'inverse, les financements transfrontière intermédiés à destination des pays d'Amérique latine ont connu une légère reprise sur les neuf premiers mois de 2000, au profit notamment du Brésil et du Mexique.

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

Sur les neuf premiers mois de 2000, on note un recul sensible du dollar, qui représente 35 % des flux de nouvelles créances (262 milliards de dollars), contre 47 % en termes d'encours fin septembre, la part de l'euro restant stable, tant en flux qu'en encours (31 %).

Créances bancaires transfrontière Répartition par monnaies						
<i>(encours en milliards de dollars – répartition en pourcentage)</i>						
	Décembre 1998		Décembre 1999		Septembre 2000	
	Encours	Répartition	Encours	Répartition	Encours	Répartition
Dollar des États-Unis	3 876,0	45	3 916,0	45	4 177,3	47
Euro	2 408,1	28	2 745,4	32	2 724,4	31
Yen	996,2	12	891,3	10	876,3	10
Livre sterling	417,8	5	420,4	5	449,1	5
Franc suisse	253,8	3	238,8	3	227,1	2
Autres devises	624,8	7	419,6	5	429,8	5
Total	8 576,7	100	8 631,5	100	8 884,0	100
Autres (répartition non disponible)	1 325,7		1 294,0		1 240,8	
Total des encours de créances bancaires transfrontière	9 902,4		9 925,5		10 124,8	
Source : Banque des règlements internationaux						
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements						

Entre décembre 1998 et septembre 2000, la part de l'encours des créances bancaires transfrontière libellé en euro a davantage augmenté que celle de l'encours libellé en dollar (+ 2,5 points, contre + 1,8 point). Sa progression s'est faite au détriment du yen et du franc suisse, la part de la livre sterling demeurant stable.

4.7.2. Les émissions internationales de titres

4.7.2.1. Une consolidation des émissions nettes après le record de 1999

Les émissions nettes internationales de titres, qui avaient très vigoureusement progressé entre 1998 et 1999, se sont inscrites en léger repli en 2000, à 1 138 milliards de dollars. Cette baisse de 6 % par rapport au montant total de 1999 (1 215 milliards de dollars) s'explique essentiellement par la diminution des émissions nettes d'obligations et d'*Euro Medium Term Notes* – EMTN (1 016 milliards de dollars en 2000, contre 1 149 milliards en 1999), le coût des ressources à long terme ayant conduit les émetteurs à se reporter en fin d'année sur le compartiment à court terme.

Au contraire, la place des instruments du marché monétaire (dont l'échéance est inférieure à un an) a presque doublé sur la période, le montant de leurs émissions nettes passant à 122 milliards de dollars en 2000, contre 66 milliards en 1999. En raison d'anticipations à la baisse des taux courts, la progression des instruments du marché monétaire a été particulièrement notable en fin d'année 2000, jusqu'à représenter un quart du total des émissions nettes de titres de dette au dernier trimestre de l'exercice (contre 6 % en 1999) et les deux tiers des émissions nettes d'instruments du marché monétaire réalisées sur l'année. Toutefois, l'encours des émissions de titres sur les marchés internationaux, qui atteint 6 278 milliards de dollars fin décembre 2000, reste composé à hauteur de 94 % par les obligations et les EMTN, contre 6 % pour les instruments du marché monétaire.

Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux								
	(montants en milliards de dollars)							
	1998	1999	2000					Encours à fin décembre 2000
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année	
Instruments du marché monétaire	9,8	66,4	1,2	24,4	14,9	81,6	122,0	370,1
Obligations et EMTN	668,7	1 148,8	259,3	255,9	254,9	246,1	1 016,2	5 907,7
Total	678,5	1 215,1	260,5	280,3	269,8	327,7	1 138,2	6 277,8
Émissions brutes (en règlements)	1 137,4	1 773,0	448,9	445,4	466,5	415,9	1 776,7	
Source : Banque des règlements internationaux								
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements								

En termes bruts, c'est-à-dire avant prise en compte des remboursements, l'exercice 2000 présente une quasi-stabilité du montant des émissions de titres internationaux (1 777 milliards de dollars, contre 1 773 milliards en 1999). Dans ces conditions, la hausse des remboursements intervenus (761 milliards de dollars, contre 624 milliards en 1999) indique une légère diminution de la maturité moyenne des opérations en cours.

Émissions nettes de titres internationaux

Répartition selon la nationalité des émetteurs

(montants en milliards de dollars)

	1998	1999	2000					Encours à fin 2000
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année	
États-Unis	284,3	481,8	86,3	92,2	124,5	104,5	407,5	1 703,6
Union européenne	257,7	613,1	155,1	171,7	135,1	199,8	661,9	2 902,9
dont <i>Union monétaire à 11</i>	<i>211,8</i>	<i>490,5</i>	<i>115,5</i>	<i>139,1</i>	<i>121,6</i>	<i>158,7</i>	<i>535,0</i>	<i>2 181,7</i>
Japon	- 18,1	2,7	- 13,2	- 2,7	- 11,7	- 6,9	- 34,6	281,6
Autres pays développés	48,0	38,7	4,7	6,4	4,6	15,0	30,7	474,9
Centres extraterritoriaux	10,2	13,0	1,6	3,2	6,7	4,6	16,1	77,1
Europe de l'Est	15,8	7,6	3,0	1,4	0,3	1,2	5,9	72,4
Amérique latine	22,1	32,2	15,0	1,1	7,1	- 0,7	22,6	222,9
Asie	0,4	- 3,2	3,0	- 1,2	- 0,7	0,0	1,1	136,9
Afrique et Moyen Orient	1,8	4,4	1,2	1,8	1,2	0,3	4,5	22,6
Institutions internationales	55,1	24,6	4,1	6,4	2,2	9,7	22,4	382,0
Non ventilé	1,2	0,2	- 0,3	0,0	0,5	0,2	0,0	0,9
Total général	678,5	1 215,1	260,5	280,3	269,8	327,7	1 138,2	6 277,8

Source : Banque des règlements internationaux

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

Les émissions nettes de titres internationaux sont de plus en plus souvent lancées par des emprunteurs appartenant à l'Union monétaire (31 % du total des émissions nettes en 1998, 40 % en 1999, 47 % en 2000) ; la part des émetteurs américains est revenue de 42 % fin 1998 à 36 % fin 2000.

À cette dernière date, le stock des titres internationaux (6 278 milliards de dollars) concernait à hauteur de plus d'un tiers (35 %) des emprunteurs de l'Union monétaire (contre 32 % fin 1999), et à hauteur de 27 % des emprunteurs américains (contre 24 %). Les institutions financières des pays développés sont les premières émettrices de titres de dette, correspondant à 47 % de l'encours total fin 2000 — notamment les institutions allemandes et américaines, chacune représentant 12 % de l'encours total — devant les entreprises privées de ces mêmes pays développés (25 % du total), en particulier américaines (8 %).

4.7.2.2. La répartition par devises des émissions nettes de titres internationaux

En 2000, 48 % des émissions nettes de titres internationaux ont été libellées en dollar, 39 % en euro et 9 % en livre sterling, contre respectivement 45 %, 47 % et 7 % en 1999.

Émissions nettes de titres internationaux									
Répartition par devises									
	1998	1999	(montants en milliards de dollars – part en pourcentage)				Année	Encours fin 2000	Part
			1 ^{er} trim	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.			
Dollar des États-Unis	409,4	545,0	122,8	118,3	148,5	153,1	542,7	3 057,5	48,7
Yen	- 27,2	- 7,2	- 1,6	31,8	6,7	1,7	38,6	516,2	8,2
Devises de la zone euro	221,2	571,0	114,9	112,1	85,5	128,5	441,0	1 890,9	30,1
Livre sterling	59,4	87,7	17,1	16,8	27,4	41,6	102,9	490,1	7,8
Autres	15,6	18,6	7,2	1,3	1,7	2,8	13,0	323,1	5,2
Total général	678,5	1 215,1	260,4	280,3	269,8	327,7	1 138,2	6 277,8	100,0
Source : Banque des règlements internationaux									
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements									

Fin 2000, l'encours de titres libellés en euro dépasse, pour la première fois, le seuil des 30 % des titres de dette internationaux, un peu moins de 49 % restant libellé en dollar et 8 % en livre sterling.

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

5.1. Le système bancaire et financier

5.1.1. Le contexte institutionnel et réglementaire de la place financière de Paris

La Banque de France a participé activement aux travaux de modernisation de la place financière de Paris, en collaboration 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), en concertation avec le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

Cette collaboration a été particulièrement étroite pour favoriser la création du marché intégré transfrontière d'actions, de dérivés et de marchandises Euronext, fusionnant les bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris.

De même, le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a lancé plusieurs projets législatifs portant sur la réforme des autorités financières — instituant l'Autorité des marchés financiers — et sur les nouvelles régulations économiques, qui ont justifié la consultation des autres autorités de place. Par ailleurs, la Banque centrale européenne, ainsi que la COB, le CMF, et les organisations professionnelles représentatives, ont été amenés à donner leur avis sur les travaux préparatoires du Comité des Sages (Rapport Lamfalussy) sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières.

La COB a poursuivi ses travaux sur les rachats d'actions, les alertes de résultat, le démarchage financier, la création de valeur actionnariale, la transposition des standards Fesco (*Forum of European Securities Commission*) dans le cadre réglementaire français, la diffusion d'informations financières sur Internet, les OPCVM indiciels, et a renforcé ses moyens et modifié ses procédures relatives à ses pouvoirs de sanction.

Le CMF, notamment, a modifié son règlement général pour prendre en compte la suppression du marché à règlement mensuel et la mise en œuvre des ordres stipulés à règlement différé ; il a également connu une forte activité générée par les dossiers des nouvelles entreprises financières opérant *via* Internet.

Le CRBF a, en particulier, d'une part, complété le dispositif qu'il avait adopté en 1999 pour 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 à la protection des déposants, investisseurs et cautions, et, d'autre part, refondu les prescriptions relatives à la surveillance sur base consolidée (cf. 5.1.2.2.).

Le CECEI a poursuivi son accompagnement du mouvement de restructuration bancaire. Il a également donné son accord à de nombreuses opérations présentant un caractère souvent innovant, notamment en matière de projets de bourse et de banque électroniques, tout en veillant à ce qu'elles répondent aux exigences élevées requises pour un bon fonctionnement du système bancaire et une sécurité satisfaisante du public.

En 2000, la Commission bancaire, dont les pouvoirs ont été renforcés par la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière, 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 insuffisante. Elle a continué de veiller à l'amélioration du système de contrôle interne des établissements et a également renforcé sa surveillance du respect par ces derniers des obligations de vigilance dans le domaine de la prévention du blanchiment de l'argent. Les résultats des contrôles dans ces deux domaines l'ont conduite à ouvrir des procédures disciplinaires et à prononcer des sanctions à l'égard de plusieurs établissements. La Commission bancaire a également fait application des nouvelles possibilités de coopération ouvertes par la loi de 1999, par la signature de conventions bilatérales de coopération avec plusieurs autorités de contrôle bancaire d'États situés hors de l'Espace économique européen. Elle a, par ailleurs, été associée à l'élaboration des textes pris par le Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie pour l'application de la loi précitée du 25 juin 1999, notamment en ce qui concerne les procédures de redressement ou liquidation judiciaire des établissements soumis à son contrôle. Elle a réformé le calcul des contributions des établissements aux nouveaux mécanismes de garantie des dépôts et des investisseurs et assuré le suivi de leur paiement. Enfin, elle a participé activement aux travaux et débats, tant au niveau national qu'international, relatifs à l'intensification de la lutte contre le blanchiment.

La Commission bancaire a largement contribué aux travaux internationaux menés au sein des différentes instances de coopération. Ces travaux ont surtout été dominés par la poursuite de la refonte du ratio international de solvabilité (cf. 5.1.2.1.). Dans le cadre européen, enfin, 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.

5.1.2. Les systèmes bancaire et financier

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

L'harmonisation internationale des conditions d'exercice des activités bancaires a été marquée, en 2000, par deux réflexions majeures. La première, d'ordre prudentiel, a porté sur la poursuite des travaux de réforme du ratio international de

solvabilité et de la directive européenne ; la deuxième, de nature comptable mais également prudentielle, concerne l'application du principe de « juste valeur » (*fair value*) aux établissements de crédit.

Les travaux sur la réforme du ratio de solvabilité, entamés en 1998, se sont poursuivis durant toute l'année 2000. Créé en 1988, ce ratio est aujourd'hui jugé trop fruste pour prendre en compte l'intégralité et la réalité des risques encourus par les banques. Le nouveau ratio est destiné à promouvoir la sécurité et la solidité du système financier, à renforcer l'égalité des conditions de concurrence entre banques de différents pays et à traiter les risques bancaires de façon plus exhaustive et plus précise. Le Comité de Bâle a publié, en juin 1999, un premier document consultatif ¹ présentant les grandes lignes de la réforme et ayant donné lieu à de nombreuses réactions tant de la part de la profession que des institutions internationales et des agences de notation. Ces commentaires ont été pris en compte dans un nouveau document consultatif, plus précis que le précédent, publié le 16 janvier 2001 ² et qui ouvre une nouvelle période de consultation jusqu'au 31 mai 2001. Le document définitif devrait être publié à la fin de l'année 2001, pour une entrée en vigueur du nouveau dispositif prévue début 2004, en même temps que la future directive européenne pour laquelle la Commission a également publié un nouveau document consultatif en janvier 2001 ³.

Le nouvel accord ne constituera pas une simple norme de solvabilité se substituant à celle de 1988 mais doit également permettre de poser un véritable socle prudentiel pour les années à venir. Son originalité est de reposer sur trois piliers :

- le *Pilier 1*, dans lequel les normes minimales en fonds propres sont déterminées en tenant compte des notations externes (méthode standard) ou internes (approche dite IRB – *Internal Rating Based Approach*), ainsi que des techniques de réduction des risques, afin de couvrir le risque de crédit et le risque opérationnel ;
- le *Pilier 2* définit un processus de surveillance prudentielle renforcé destiné à introduire plus de cohérence entre les risques pris par les banques et l'allocation des fonds propres, en prenant davantage en considération les techniques internes de contrôle et de gestion des risques ;
- le *Pilier 3* renforce la discipline de marché par la mise en place de normes minimales en termes de communication financière.

Les caractéristiques du nouvel accord de Bâle doivent à la fois permettre d'assurer la nécessaire stabilité du système financier et fournir un cadre prudentiel plus conforme aux évolutions des marchés et des techniques financières.

¹ « Un nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres », dont la teneur a été développée dans le *Rapport 1999* de la Commission bancaire publié en juin 2000, p. 134-138

² « Nouvel accord de Bâle sur les fonds propres », document soumis à consultation, établi par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Les versions française et anglaise de ce document, ainsi que la note explicative, sont disponibles sur les sites Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr) et de la Commission bancaire (www.commission-bancaire.org)

³ « Deuxième document consultatif des services de la Commission sur la révision des exigences de fonds propres réglementaires applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ». Ce document est consultable sur le site de la Commission européenne (www.europa.eu.int/comm/internal-market).

À ce titre, le futur dispositif renforce la responsabilité des établissements et des contrôleurs, l'accent étant mis davantage sur la gestion du risque que sur le montant de fonds propres. Même si ces derniers conservent une place cruciale dans le nouveau dispositif, les nouvelles règles de solvabilité cherchent à être plus préventives, notamment en encourageant les banques à améliorer la gestion interne de leurs risques.

Par ailleurs, le nouveau dispositif permettra une meilleure sensibilité de la réglementation aux risques, à la fois par une prise en compte plus précise du risque de crédit et par la couverture des risques opérationnels.

Au-delà de ces travaux sur les règles de solvabilité, les débats internationaux ont également été dominés, durant l'année 2000, par le projet de l'*International Accounting Standards Committee* (IASC) de généraliser l'application de la « juste valeur » (*fair value*) à tous les instruments financiers, y compris les opérations de la banque d'intermédiation. Élaborées par des professionnels de la comptabilité, les normes IASC devraient, à l'horizon 2005, s'appliquer à toutes les entreprises cotées de l'Union européenne, condition nécessaire à l'émergence d'un marché européen intégré des services financiers.

Cependant, fondé sur le postulat que la valeur liquidative d'une entreprise doit pouvoir être appréciée à tout moment par les investisseurs, le projet de généralisation de la *fair value* ne semble pas adapté à l'activité de banque d'intermédiation (recyclage sous forme de prêts de l'épargne déposée dans les banques) car elle ne correspond ni à son mode de gestion par les établissements, ni à son horizon temporel.

En effet, les résultats des banques dégagés sur l'activité de transformation des ressources à court terme en emplois à long terme deviendraient fortement fluctuants, en fonction du contexte général de taux d'intérêt, ce qui pourrait conduire les banques à réduire significativement cette activité. Il s'ensuivrait une détérioration des conditions de financement à long terme à taux fixe, notamment pour les particuliers et les entreprises petites et moyennes qui ne peuvent emprunter directement sur les marchés financiers.

En outre, dans un contexte où les valeurs de marché ne sont pas forcément représentatives d'une valeur pertinente lorsque la liquidité est insuffisante, il serait contraire au principe de prudence de permettre l'enregistrement comptable systématique de gains latents, dont la probabilité de réalisation n'est pas toujours assurée. Un tel mode d'évaluation entraînerait surtout un surcroît de la volatilité des résultats et des fonds propres des institutions financières. Les risques systémiques susceptibles d'en résulter affecteraient alors nécessairement la stabilité financière.

Si l'évaluation à leur valeur de marché de certaines opérations est indiscutablement pertinente, son application au domaine bancaire doit nécessiter la plus grande prudence et devrait être subordonnée à la mesure de la liquidité et à la négociabilité des instruments concernés.

5.1.2.2. Les textes adoptés en 2000 par le Comité de la réglementation bancaire et financière

En 2000, le Comité a complété le dispositif qu'il avait adopté en 1999 pour 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 à la protection des déposants, investisseurs et cautions.

Le Comité a également refondu le dispositif relatif à la surveillance prudentielle sur base consolidée, modifié le règlement relatif au Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP) et adopté deux textes en matière de rémunération des dépôts.

Il s'est à nouveau 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 mécanisme de garantie des cautions, au Fonds de garantie des dépôts et au mécanisme de garantie des titres, et la décision portant approbation du règlement intérieur du Fonds de garantie des dépôts

La garantie des cautions

Les articles 52-15 et 52-16 de la loi bancaire, introduits par la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière et maintenant codifiés aux articles L 313-50 et L 313-51 du Code monétaire et financier, ont institué un 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 et qui 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 modifié par le décret n° 2000-699 du 19 juillet 2000).

La gestion du mécanisme est confiée au Fonds de garantie des dépôts, également institué par la loi relative à l'épargne et à la sécurité financière. Il s'agit d'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 mécanisme de garantie des cautions est mis en œuvre sur demande de la Commission bancaire, dès que celle-ci constate qu'un établissement ne peut plus honorer, immédiatement ou à terme rapproché, les engagements de caution qu'il a accordés.

Le règlement n° 2000-06 du 6 septembre 2000 détermine les conditions d'adhésion au mécanisme et fixe les ressources globales dont il dispose ainsi que le montant global des cotisations pour les années 2001 à 2005.

Les adhérents au mécanisme de garantie des cautions se divisent en deux catégories : les adhérents de droit (établissements de crédit agréés en France pour délivrer des cautions et succursales d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un État hors Espace économique européen établies en France

métropolitaine, dans les départements d'outre-mer, à Saint-Pierre-et-Miquelon et dans la Principauté de Monaco) et les adhérents à titre facultatif (succursales d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un État de l'Espace économique européen autre que la France, établies en France métropolitaine ou dans les départements d'outre-mer).

Les ressources proviennent de cotisations versées annuellement par les adhérents, dont une moitié peut être remplacée par un engagement de garantie.

Le montant global de ces cotisations est fixé à 6 millions d'euros pour 2001, à 5,5 millions pour 2002 et 2003, et à 5 millions pour 2004 et 2005.

La garantie des dépôts

Le règlement n° 2000-07 du 6 septembre 2000, modifiant le règlement n° 99-06 du 9 juillet 1999 relatif aux ressources et au fonctionnement du Fonds de garantie des dépôts, apporte, à la lumière de l'expérience acquise, diverses simplifications et compléments au dispositif existant dans quatre domaines : les règles d'imputation des pertes, l'affectation du produit de remboursement des certificats d'association en cas de fusion-absorption, l'empêchement d'un membre du conseil de surveillance, ainsi que le calcul et la répartition des contributions.

Le Comité a par ailleurs approuvé, le 6 septembre 2000, le règlement intérieur modifié du Fonds de garantie des dépôts.

La garantie des investisseurs

Le règlement n° 2000-08 du 6 septembre 2000, modifiant le règlement n° 99-15 du 23 septembre 1999 relatif aux ressources et au fonctionnement du mécanisme de garantie des titres, apporte des aménagements parallèles à ceux qui ont été introduits en matière de garantie des dépôts.

Le règlement d'ordre prudentiel

Le règlement n° 2000-03 du 6 septembre 2000 relatif à la surveillance prudentielle sur base consolidée regroupe l'ensemble des dispositions applicables en la matière, auparavant contenues dans différents textes. Le nouveau règlement maintient pour l'essentiel les règles existantes, afin d'assurer le traitement de cas particuliers — notamment celui des participations dans des entreprises d'assurance — en fonction des objectifs de la surveillance prudentielle par la Commission bancaire.

La modification du règlement relatif au Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers

Le règlement n° 2000-04 du 6 septembre 2000 modifie le règlement n° 90-05 du 11 avril 1990 relatif au FICP pour tenir compte des aménagements apportés à la procédure de traitement des situations de surendettement par la loi du 29 juillet 1998 relative à la lutte contre les exclusions — et par le décret du 1^{er} février 1999 pris pour son application —, laquelle a instauré un traitement de l'insolvabilité durable et modifié les conditions d'enregistrement et de conservation des informations recensées dans le FICP.

Les autres textes

Pour ce qui est de la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit, le Comité a adopté, le 15 janvier 2000, le règlement n° 2000-01 aménageant le régime de rémunération des comptes spéciaux sur livrets du Crédit mutuel, en application d'un décret pris à titre conservatoire pour tenir compte d'un arrêt du Conseil d'État. Il a par ailleurs décidé, le 29 juin 2000 (règlement n° 2000-02), de relever les taux d'intérêt servis sur les divers produits d'épargne réglementés.

En outre, 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 3 juillet et 5 décembre 2000, quatre avis portant sur des projets de règlement devant être soumis au Comité de la réglementation comptable. Les deux premiers ont trait aux documents de synthèse, consolidés et individuels, des entreprises relevant du Comité de la réglementation bancaire et financière ; le troisième traite de la comptabilisation des actions propres et de l'évaluation et de la comptabilisation des titres à revenu variable détenus par les mêmes entreprises ; le quatrième porte sur une modification du règlement du Comité de la réglementation comptable relatif aux règles de consolidation desdites entreprises.

5.1.2.3. Les évolutions du système bancaire et financier

Le système bancaire et financier français a connu à nouveau, en 2000, des opérations de restructuration significatives, ainsi qu'une poursuite de la tendance générale à la réduction du nombre d'établissements de crédit

La prise de contrôle du Crédit commercial de France (CCF) par le groupe international Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), au moyen d'une offre publique négociée par les deux groupes, a donné au mouvement de recomposition du secteur bancaire et financier français une dimension véritablement internationale.

D'autres opérations de restructuration ont été engagées au moyen d'offres publiques telles que l'offre de Crédit agricole Indosuez sur le groupe CPR ou celle de la Banque générale du Luxembourg sur la SADE – Société alsacienne de développement et d'expansion ou encore l'offre publique lancée par la banque allemande Direkt Anlage Bank AG (filiale de la Bayerische Hypo Vereinsbank AG) sur l'entreprise d'investissement Self Trade.

Des opérations de rapprochement ont par ailleurs été négociées de gré à gré. Des prises de contrôle ont été réalisées par des groupes bancaires étrangers, telles que le rachat de la Banque Harwanne et de sa filiale entreprise d'investissement I-Bourse par le groupe italien Bipop-Carire, le rachat de Via Banque et de sa filiale Via Bail par le groupe portugais Espirito-Santo, ou encore celui de la société financière Vendôme Lease par le groupe britannique Kleinwort Benson, lui-même détenu par la Dresdner Bank. On a vu aussi, dans le cadre de la reprise des Brasseries Kronenbourg (groupe Danone), la prise de contrôle de la SOFID-Société financière de développement par le groupe agro-alimentaire britannique Scottish & Newcastle. Sur le plan domestique, on peut citer la prise de contrôle de la Banque Financial par le groupe des Mutuelles du Mans Assurances (MMA) ou le rachat de la Banque Pelletier par le CCF.

Des opérations de réorganisation de groupes ont également été réalisées. La Caisse des dépôts et consignations a ainsi créé une banque d'investissement, CDC Finance – CDC Ixis, au sein de laquelle sont logées les activités concurrentielles. Le groupe BNP-Paribas a poursuivi les opérations de rapprochement engagées depuis septembre 1999 en procédant à la fusion de la BNP et de Paribas dans une entité dénommée BNP Paribas. Le groupe Dexia a poursuivi la réorganisation de ses structures en France avec l'agrément, en qualité de banque, de Dexia Crédit Local de France et l'absorption par celle-ci de Dexia Project and Public Finance International Bank.

Diverses stratégies de partenariat ont été à l'origine de restructurations et de créations. La maîtrise d'un outil bancaire s'inscrit désormais fréquemment au cœur de la stratégie globale des grands groupes commerciaux, comme l'ont montré cette année la création de Casino Banque par le groupe Casino, en partenariat avec Cofinoga (groupe Galeries Lafayette), le rachat par le groupe Auchan, déjà actionnaire majoritaire, de la participation du CCF dans la Banque Accord ou la création de la société financière Alsolia par la Banque Sofinco (groupe Crédit agricole) et le distributeur Décathlon SA. Il en est de même avec le secteur des assurances, comme l'ont illustré le rapprochement entre le groupe Sophia (AGF-Allianz) et la Société générale, qui a pris une participation presque équivalente dans Sophia à celle des AGF, ou la prise de contrôle de la Banque Financial par le groupe d'assurances MMA, dans le cadre d'un partenariat préexistant avec le groupe d'expertise comptable Fiducial. Enfin, on observe au sein du secteur bancaire et financier des rapprochements d'activités dans certains métiers. Le CCF et le Crédit Lyonnais se sont ainsi rapprochés dans le secteur du crédit-bail en engageant une prise de contrôle conjoint de la société Loxxia, regroupant elle-même les filiales spécialisées des deux groupes. Les groupes Caisse des dépôts et consignations et Crédit Lyonnais se sont également rapprochés pour créer l'entreprise d'investissement Euro Émetteurs Finance.

Les restructurations engagées se sont traduites en 2000 par le changement de contrôle de 81 établissements de crédit et de 16 entreprises d'investissement ainsi que par le retrait d'agrément de 80 établissements de crédit et de 23 entreprises d'investissement.

Plus généralement, les services de la Banque de France ont instruit et soumis au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, au cours de l'exercice, 493 dossiers individuels ¹. Le Comité a prononcé 53 agréments ², 102 retraits d'agrément, 164 autorisations de modifications d'actionnariat ³.

¹ Les informations détaillées sur l'évolution de l'organisation du système bancaire et financier figureront dans le *Rapport annuel* du CECEI.

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 CECEI.

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

L'adaptation et la consolidation des structures du système bancaire et financier français se sont ainsi poursuivies, dans un contexte de vive concurrence, notamment au sein de la zone euro. Le nombre total des établissements de crédit a continué de diminuer (– 58) : ces réductions ont notamment affecté les sociétés financières (– 48) et, dans une moindre mesure, les institutions financières spécialisées (– 5) et les banques (– 3). La contraction nette du nombre des banques recouvre en réalité une diminution du nombre des banques sous contrôle de capitaux français (– 17) et une augmentation de celles sous contrôle étranger — sociétés de droit français et succursales de banques étrangères — (+ 14).

Au total, le nombre des établissements de crédit implantés en France s'établit à 1 085 en fin d'exercice, contre 1 143 à la fin de 1999 et 2 027 à la fin de 1990.

En ce qui concerne Monaco, le nombre des établissements de crédit agréés (31) s'est accru de deux unités par rapport à l'année précédente. La Principauté compte en outre 21 succursales de banques agréées en France.

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

FRANCE (métropole et outre-mer)	Année 1999	Année 2000
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT		
Banques (a)	342	339
<i>Sociétés de droit français sous le contrôle de résidents</i>	161	144
<i>Sociétés de droit français sous contrôle étranger</i>	93	105
<i>Succursales d'établissements communautaires</i>	56	59
<i>Succursales d'établissements de pays tiers</i>	32	31
Banques mutualistes ou coopératives	155	153
dont :		
<i>Banques populaires</i>	32	31
<i>Crédit agricole</i>	54	53
<i>Crédit mutuel</i>	24	24
<i>Caisses d'épargne et de prévoyance</i>	34	34
Caisses de crédit municipal	21	21
Sociétés financières	601	553
Institutions financières spécialisées	24	19
Total des établissements de crédit	1 143	1 085
ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT		
Entreprises d'investissement relevant du CECEI	172	182
<i>Entreprises de droit français</i>	162	165
<i>Succursales d'entreprises communautaires</i>	10	17
Sociétés de gestion de portefeuille relevant de la COB	356	384
Total des entreprises d'investissement	528	566
TOTAL DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT IMPLANTÉS EN FRANCE	1 671	1 651
MONACO (b)	Année 1999	Année 2000
Banques	25	27
Sociétés financières	4	4
TOTAL	29	31
TOTAL GÉNÉRAL	1 700	1 682

(a) Ou banques AFB dans les statistiques monétaires

(b) Au terme d'une convention signée le 14 avril 1945 entre la France et la Principauté de Monaco, les textes concernant la réglementation et l'organisation bancaire 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

La généralisation dans ces métiers de l'offre de produits par voie électronique a conduit de nombreux groupes à créer à destination du public des établissements spécialisés

Les projets visant à offrir des services au moyen d'une plate-forme électronique de type Internet ont été à l'origine de 4 créations de banques (les banques Sofemo, Zebank, Symphonis et Fortis Ebanking France) et de 14 créations d'entreprises d'investissement (dont une succursale communautaire).

Dans le même temps, la composition de la catégorie des entreprises d'investissement a continué à se renouveler : au total, 34 entreprises nouvelles (dont 7 succursales communautaires) ont été ouvertes au cours de l'exercice, tandis que 24 ont été fermées, dont 13 en raison de la cessation de leur activité, 9 dans le cadre d'une restructuration, 1 à la suite de l'adoption d'un statut de société de gestion de portefeuille et 1 en raison de sa transformation en succursale de banque communautaire. La population des entreprises d'investissement s'est ainsi accrue de 10 unités au cours de l'année (182 en 2000, contre 172 en 1999).

Le marché unique européen des services bancaires et des services d'investissement continue sa progression avec l'extension soutenue de l'offre transfrontière

L'utilisation du passeport unique s'est traduite en 2000 par l'envoi au Comité de 397 déclarations au titre du libre établissement ou de la libre prestation de services (contre 365 en 1999), dont 231 notifications nouvelles et 166 modifications de déclarations déjà notifiées.

S'agissant des établissements de crédit, 5 projets d'ouverture de succursales ont été notifiés par des établissements européens (contre 4 en 1999) et 17 projets ont été transmis par des établissements français (contre 5 en 1999). Les déclarations de libre prestation de services se sont stabilisées de la part des établissements européens (36, contre 39) et ont un peu fléchi de la part des français (28, contre 48).

S'agissant des entreprises d'investissement, les entreprises européennes ont transmis 12 notifications d'ouverture de succursales en France (contre 8 en 1999) et 110 déclarations de libre prestation de services (contre 114). Dans le sens des sorties, les entreprises d'investissement françaises ont transmis 4 dossiers de libre établissement (contre 5 en 1999) et 19 dossiers de libre prestation de services (contre 11).

5.1.2.4. Le système bancaire :
la situation économique des établissements de crédit français

Le système bancaire français a enregistré en 2000 des résultats à nouveau en hausse, qui lui ont permis de renforcer sa rentabilité et de conforter sa place sur la scène internationale. Ces performances ont été obtenues dans un environnement toujours porteur, mais plus incertain en fin d'exercice. Elles s'inscrivent globalement dans une phase haute du cycle.

L'environnement économique et financier, toujours favorable, explique le dynamisme des activités bancaires

Le rythme soutenu de la croissance a reposé sur le dynamisme de la demande intérieure : consommation des ménages et investissement des entreprises. Cette situation s'est traduite par une demande de crédits en hausse, qui a généré un volume d'activité important, notamment dans la banque de détail.

L'environnement financier a été, en revanche, moins favorable, avec des marchés boursiers très volatils. Après une forte hausse jusqu'au printemps, les places boursières internationales ont connu, en effet, un repli marqué à la fin de l'année, dû en grande partie à la baisse des valeurs de la « nouvelle économie ». Cette volatilité des marchés a eu des répercussions sur les activités de banque d'investissement. Pour autant, le volume des transactions est demeuré élevé, tandis que les opérations de rapprochement entre entreprises ont conservé un rythme très soutenu. Les activités de gestion d'actifs et de banque d'investissement ont été par conséquent dynamiques.

La rentabilité des établissements de crédit français a été confortée par le niveau élevé des résultats

Dans ce contexte, les établissements de crédit français ont enregistré 10 milliards d'euros de résultat net au premier semestre 2000 (contre 12,7 milliards pour la totalité de l'année 1999) et, en dépit d'un second semestre plus incertain, ont affiché pour l'ensemble de l'exercice de très bonnes performances ¹.

La très bonne tenue des activités d'intermédiation a généré un volume substantiel de recettes, tant dans les activités de banque de détail que dans les métiers de gestion d'actifs et de banque d'investissement. Dans ce dernier, toutefois, la volatilité plus grande de l'activité et des recettes a engendré des performances irrégulières sur l'ensemble de l'exercice.

Globalement, au 30 juin 2000, le produit net bancaire s'est inscrit en hausse de 8,3 % et la progression des coûts de structure a été contenue (+ 5,7 %). Par la suite, le résultat brut d'exploitation a enregistré une hausse de 10,6 % et le coefficient net global d'exploitation (frais de structure/produit global d'exploitation) s'est sensiblement amélioré. La charge du risque a faiblement diminué (– 2,6 %).

Ces évolutions sont confirmées par les résultats consolidés très satisfaisants des principaux groupes bancaires français. En effet, leur coefficient de rentabilité — qui rapporte le résultat net aux fonds propres comptables — est désormais proche ou supérieur à 20 % pour les plus performants d'entre eux.

L'exercice s'est, en revanche, achevé dans un environnement plus incertain

Si la conjoncture économique reste favorable en France et, plus généralement, dans la zone euro, avec une croissance bien orientée, l'environnement apparaît plus incertain pour 2001.

¹ L'analyse détaillée des résultats de l'ensemble de l'exercice 2000 figure dans le *Rapport annuel 2000* de la Commission bancaire.

Tout d'abord, le recul des marchés boursiers depuis plusieurs mois, lié au repli des valeurs de la « nouvelle économie » et des télécommunications, traduit les craintes des investisseurs : besoins de financement importants, niveau d'endettement élevé des opérateurs (dans le secteur des télécommunications notamment) et rentabilité future des investissements incertaine. Les autorités de surveillance ont d'ailleurs appelé la communauté bancaire à la vigilance, même si ce risque paraît pour le moment maîtrisé.

En outre, le ralentissement de l'économie américaine, qui s'est confirmé depuis la fin de l'année 2000, fait craindre une augmentation des créances douteuses sur des engagements qui ont fortement progressé ces dernières années. Les difficultés rencontrées outre-Atlantique pourraient, par ailleurs, avoir des répercussions sur plusieurs pays émergents très dépendants de la demande américaine pour leurs exportations.

Pour autant, le niveau élevé des résultats atteints devrait permettre aux établissements de crédit d'affronter dans de bonnes conditions un environnement plus incertain.

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

5.1.3.1. Les principaux travaux menés par le Comité consultatif

Le Comité consultatif a été saisi de l'application de la réglementation de l'usure aux crédits accordés aux entreprises, à la demande de l'Association française des banques, qui souhaitait en modifier le mode de calcul du taux, voire la faire supprimer. Un contexte de taux très bas mais orientés à la hausse ne permet pas, en effet, de prendre en compte tous les éléments entrant dans l'assiette du taux effectif global (TEG) et de dégager une marge suffisante pour les banques, conduisant ainsi à l'éviction de nombreuses entreprises ou opérations. Sa conjonction avec la recommandation du gouverneur de la Banque de France sur les taux anormalement bas conduit à ce que les banques estiment perdre leur marge de manœuvre, celle-ci étant étroitement bornée vers le bas et vers le haut. Après un débat tant juridique que d'opportunité sur la suppression du taux de l'usure pour les entreprises, le Comité a analysé les différentes voies de réforme possibles : mode de calcul, définition des catégories de prêts ou de risques ou d'emprunteurs, référence au TEG, par exemple, inscrivant toutes ses réflexions dans la recherche de l'eurocompatibilité.

Le Comité a rendu un avis sur la transposition de la directive européenne visant à harmoniser le mode de calcul du taux annuel effectif global, en appelant l'attention sur le risque d'incompréhension face à l'effet mécanique qu'aura l'application du nouveau mode de calcul : une hausse des taux en affichage, d'autant plus délicate à gérer quand la conjoncture est marquée par une tendance haussière des taux. L'avis insiste sur la nécessité de limiter ce risque par un grand pragmatisme et une information explicite.

Afin d'approcher le concept encore imprécis d'exclusion bancaire, le Comité a décidé la réalisation d'une enquête auprès des personnes dites fragiles qu'il a choisi de repérer parmi les bénéficiaires des huit « minima sociaux ». Cette approche, sans couvrir l'ensemble des situations de précarité, éclairera le comportement et la situation d'une partie importante de la population disposant de faibles ressources au regard de la relation bancaire. Après autorisation de la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL), cette enquête a été confiée au Centre de recherche pour l'étude et l'observation des conditions de vie (Crédoc). Elle comprend deux volets : d'une part l'utilisation des moyens de paiement (accès, justification des préférences...) et le recours aux comptes sur livrets comme compte principal (à défaut de compte de dépôts) ; d'autre part l'accès au crédit (autre qu'immobilier) des personnes interrogées. Les résultats de l'enquête, commencée en novembre, seront diffusés au cours du premier semestre 2001.

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

Des négociations entre les représentants des organisations de consommateurs et des établissements de crédit ont été engagées. Elles ont notamment porté sur le service bancaire de base évoqué à l'article 137 de la loi de lutte contre les exclusions, en vue de la rédaction de son décret d'application : détermination des bénéficiaires et du contenu en termes de modalités d'ouverture, fonctionnement (notamment les moyens de paiement mis à disposition) et fermeture du compte. Le décret a été signé le 17 février 2001. Le groupe restreint s'est également consacré à la définition des modalités d'application du droit commun de la concurrence aux établissements de crédit, s'agissant principalement de l'obligation d'information et d'affichage des prix, de l'interdiction des ventes subordonnées ou ventes liées, et de la contractualisation des services. Le gouvernement en a tiré un projet de loi qui doit être soumis au Parlement au premier semestre 2001.

5.1.3.3. Le groupe *ad hoc* pour la définition des modalités concrètes de la reprise des pièces et des billets en francs par les banques en 2002

Ce groupe, mandaté par le directeur du Trésor et comprenant des représentants de la Banque de France, des banquiers, des consommateurs et des commerçants, s'est réuni pour préparer les travaux du Comité national de l'euro.

Le groupe a défini les modalités (plafonds, formalités, facturation éventuelle) de reprise des billets et pièces en francs ou de leur échange contre les billets et pièces en euros, en distinguant d'une part les clients et les non-clients d'un réseau, d'autre part les périodes antérieures ou postérieures au 17 février 2002, date de suppression du cours légal du franc.

Le groupe a exprimé le souhait que soient définies des solutions spécifiques adaptées à la situation des personnes fragiles économiquement et socialement et que les règles en vigueur sur le blanchiment d'argent provenant du trafic de stupéfiants ou de la criminalité organisée s'appliquent durant la période d'échange. S'agissant des avoirs thésaurisés, qui représenteraient 151 milliards de francs, le groupe a estimé que l'impact de ce phénomène sur le processus de reprise devrait faire l'objet d'une attention particulière afin d'aménager le dispositif si nécessaire.

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

Le rapport du groupe de travail sur *les aspects financiers du vieillissement de la population* — qui paraîtra au premier semestre 2001 — analyse les effets du vieillissement sur les comportements financiers des ménages et sur les perspectives en matière d'épargne et de constitution du patrimoine. Il inscrit ensuite ces perspectives propres aux seuls ménages dans un cadre global en vérifiant leur cohérence avec les tendances d'évolution des besoins et des capacités de financement des autres agents au sein de la zone euro et en prenant en compte les perspectives des principales régions du monde. Enfin, il examine les conséquences qui devront être tirées en ce qui concerne les orientations à mettre en œuvre pour accompagner, au plan financier, cette transition démographique.

Les principaux thèmes abordés au cours de l'année 2000 ont été :

- l'adaptation de l'offre des circuits de financements, l'équilibrage des marchés d'actifs (logement, actions, obligations...) et le rôle des intermédiaires financiers ;
- les interactions financières avec le reste du monde : perspectives démographiques et économiques au plan mondial ; leçons à tirer des expériences actuelles et passées ;
- la diversification des placements constitués en vue de la retraite et leur sécurisation face à différents risques tels que l'évolution géopolitique, l'inflation ou les fluctuations des cours.

5.1.3.5. Le Comité de surveillance du secteur bancaire et financier

Créé à la demande de Jean Mattéoli, dans le cadre de la Mission d'étude sur la spoliation des Juifs de France, et sous l'égide du Conseil national du crédit et du titre, le Comité de surveillance, instance de mobilisation et de coordination présidée par Jean Saint-Geours, a remis son rapport au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie au mois de janvier 2000. Ce document se fonde sur des travaux conduits par 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.

Après avoir évoqué les travaux menés directement par le Comité — constitution d'une généalogie des établissements, recensement des coffres sans mouvement ou en déshérence, rédaction, à l'adresse des établissements, du guide des recherches et du plan type de présentation de leurs travaux au Comité — et décrit le contexte historique et juridique, le rapport dresse un bilan positif de la tâche accomplie pendant deux ans à partir de l'examen et de la synthèse de 77 rapports d'établissements de crédit actuels — représentant 207 établissements en activité à l'époque — auxquels, il faut ajouter La Poste et la Banque de France, ainsi que de 15 rapports d'entreprises d'investissement, concernant 42 charges d'agent de change de l'époque.

5.2. L'organisation et le fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres

5.2.1. Les évolutions en matière de surveillance

Depuis le 1^{er} janvier 1999, la Banque de France exerce dans le cadre de l'Eurosystème la mission de surveillance des systèmes de paiement qui lui a été confiée par le législateur. En juin 2000, la Banque centrale européenne (BCE) a publié une déclaration qui précise le rôle de l'Eurosystème ainsi que les modalités d'exercice de la surveillance :

- le Conseil des gouverneurs de la BCE formule les principes directeurs. En particulier, il détermine les objectifs et les modalités de la surveillance dans les cas où l'organisation et les conditions de fonctionnement des systèmes de paiement ont une incidence sur la mise en œuvre de la politique monétaire, la stabilité systémique, la mise en place de conditions de concurrence équitables, les paiements transfrontière à l'intérieur de la zone euro et avec les autres pays ;
- conformément au principe de décentralisation, la mise en œuvre de ces principes directeurs de la surveillance revient, en règle générale, à la banque centrale nationale (BCN) du pays dont la loi régit le système de paiement. Compte tenu du développement de la participation transfrontière dans les systèmes de paiement à l'intérieur de la zone euro, l'Eurosystème favorise une approche fondée sur la coopération, la BCN concernée agissant en tant qu'autorité de surveillance principale et devant se mettre en rapport avec les autres BCN concernées, chaque fois que nécessaire ;
- pour les systèmes dépourvus d'ancrage national clair, la banque centrale à laquelle incombe la responsabilité de la surveillance est celle du pays dont la loi régit le système, à moins que le Conseil des gouverneurs n'en décide autrement en se fondant sur les caractéristiques du système et ne charge la BCE de cette responsabilité.

Par ailleurs, la fusion, effective au 1^{er} janvier 2001, entre Sicovam SA et Euroclear, a conduit la Banque de France à engager des discussions avec les autres banques centrales, régulateurs et superviseurs concernés, en vue de définir les conditions d'une surveillance concertée des systèmes gérés par Euroclear.

Une démarche similaire a également été engagée pour assurer la surveillance de la chambre de compensation Clearnet, qui assure les fonctions de contrepartie centrale d'Euronext, résultat de la fusion des bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris. Elle vise à mettre en place un cadre de surveillance concertée de cette chambre de compensation d'instruments financiers, entre la Banque de France, la Commission bancaire, le Conseil des marchés financiers et les autres banques centrales ou régulateurs belges et néerlandais concernés.

5.2.2. Les instruments et les systèmes de paiement de masse

Au cours de l'année 2000, les conditions organisationnelles, techniques et financières de l'échange généralisé d'images-chèques en euro dans le Système interbancaire de télécompensation (SIT) ont été arrêtées. Ce projet important permettra d'achever en France la dématérialisation des échanges interbancaires d'instruments de paiement. L'année a également été marquée par l'étude engagée en vue d'améliorer la sécurité des paiements par carte bancaire, à laquelle la Banque de France a été largement associée. Enfin, la fusion de deux des trois projets de porte-monnaie électronique (Moneo et Modeus) a été réalisée.

5.2.2.1. Les évolutions quantitatives

Les instruments de paiement

En 2000, le chèque est demeuré l'instrument de paiement le plus utilisé en France, représentant 43,8 % des paiements en montant et 36,7 % en nombre. Toutefois, une nouvelle diminution du poids relatif du chèque, au profit principalement de la carte bancaire, de l'avis de prélèvement et du virement, a été constatée.

Instruments de paiement de masse (a)

	Nombre d'opérations (en millions)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	1999	2000 (b)		1999	2000 (b)	
Chèques	3 684,9	3 761,6	2,1	1 948,4	1 922,4	- 1,3
<i>Formules « papier »</i>	3 381,9	3 453,9	2,1	1 920,4	1 896,5	- 1,2
<i>Images-chèques</i>	303,0	307,7	1,5	28,0	25,9	- 7,6
Virements de masse	1 383,3	1 473,5	6,5	1 459,2	1 521,1	4,2
LCR	121,2	116,5	- 3,8	444,2	446,3	0,5
Avis de prélèvement	1 219,2	1 327,9	8,9	260,8	285,7	9,5
TIP	131,6	134,0	1,8	38,0	38,9	2,4
Télépaiements	0,4	0,6	37,1	3,7	6,3	70,8
Paiements par cartes	2 443,5	2 781,6	13,8	111,4	127,5	14,4
Retraits (c)	614,6	651,2	6,0	30,8	32,7	6,2
Total	9 598,7	10 247,0	6,8	4 296,5	4 380,8	2,0

(a) Instruments de paiement échangés dans les systèmes interbancaires, soit environ 80 % du volume total des paiements scripturaux ; les 20 % restant relèvent d'un traitement intra-bancaire ou d'échanges dans le cadre d'accord bilatéraux.

(b) Estimations

(c) Ces retraits aux distributeurs automatiques de billets (DAB) au moyen d'une carte ne sont pas un instrument de paiement, mais de conversion de la monnaie scripturale en monnaie fiduciaire ; toutefois, en tant que tels, ils sont la première étape de paiements et peuvent se substituer à d'autres instruments (chèque, paiements par carte).

Sources : Banque de France, Groupement des cartes bancaires, SIT

Réalisation : Banque de France – Direction des Systèmes de paiement

Le paiement par carte bancaire a enregistré la plus forte progression en termes de nombre de transactions (+ 13,8 %, après + 12,9 % en 1999) et conforte ainsi sa place de deuxième instrument scriptural avec 27,1 % du nombre des paiements, devant le virement (14,4 %) et l'avis de prélèvement (13 %). La carte bancaire est utilisée par plus de 38 millions de porteurs, qui ont effectué en 2000 près de 3,3 milliards de paiements et plus de 1 milliard de retraits d'espèces.

Les systèmes de paiement de masse

Les systèmes de paiement traitant des instruments de paiement de masse ont vu leurs volumes et valeurs évoluer comme suit entre 1999 et 2000 :

Systèmes de paiement de masse						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	1999	2000 (a)	2000/1999	1999	2000 (a)	2000/1999
Ensemble	9 598,7	10 247,0	6,8	4 296,5	4 380,8	2,0
Chambres de compensation	3 381,9	3 453,9	2,1	1 920,4	1 896,5	- 1,2
Système interbancaire de télécompensation (SIT)	5 913,8	6 485,3	9,7	2 348,1	2 458,4	4,7
Centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC)	303,0	307,7	1,5	28,0	25,9	- 7,6
(a) Estimations						
Sources : Banque de France, Groupement des cartes bancaires, SIT						
Réalisation : Banque de France – Direction des Systèmes de paiement						

Le SIT confirme la place majeure qu'il occupe dans les circuits d'échange de paiements de masse, tant pour les volumes (6 485 millions d'opérations en 2000, soit + 9,7 % par rapport à 1999) que pour les montants d'opérations échangées (2 458 milliards d'euros, soit + 4,7 %). Les chambres de compensation de chèques — qui comprennent la Chambre de compensation des banquiers de Paris, les 102 chambres de compensation gérées par les succursales de la Banque de France et la Chambre de compensation de Monaco — ont traité 3 454 millions d'opérations en 2000 (+ 2,1 % par rapport à 1999), représentant une valeur de 1 896 milliards d'euros (– 1,2 %). Enfin, la part des centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC) s'est accrue en volume (307,7 millions d'opérations, soit + 1,5 % par rapport à 1999), mais a diminué en valeur (25,9 milliards d'euros, soit – 7,6 %).

5.2.2.2. Le projet d'échange généralisé d'images-chèques

La profession bancaire a décidé la mise en œuvre de l'échange généralisé des chèques en euros sous forme d'images-chèques dans le SIT. Cette réforme, qui coïncidera avec l'achèvement du passage à l'euro scriptural, prévu en octobre 2001, constitue la dernière étape du processus de modernisation du système de paiement de masse français et confirme le premier rang mondial du SIT en termes de volume d'opérations traitées.

L'échange interbancaire d'images-chèques (EIC) vise à substituer à la remise physique des formules de chèques en chambre de compensation celle, dans le SIT, d'enregistrements électroniques constitués à partir du contenu de la ligne magnétique des chèques, complétée du montant. Un certain nombre d'établissements pratiquent d'ores et déjà l'EIC, soit dans le cadre des CREIC gérés par la Banque de France, soit sur la base d'accords bilatéraux. En outre, la non-circulation interne des chèques est également mise en œuvre dans la plupart des réseaux. Le projet EIC va généraliser ces pratiques dans la mesure où il concernera l'ensemble des chèques libellés en euros pour l'ensemble des établissements tirés.

Pour la quasi-totalité des valeurs, le banquier présentateur, après avoir confectionné l'image-chèque à remettre au SIT, aura la charge d'archiver la vignette pour le compte de son confrère ; les chèques seront dits dans ce cas « non-circulants ». La formule physique elle-même sera conservée pendant une période de 2 mois minimum et sa reproduction devra pouvoir être fournie à première demande durant 10 ans. À côté de ce schéma général, un nombre limité de valeurs, présentant des caractéristiques spécifiques (tels les chèques supérieurs à 5 000 euros) ou à des fins de vérification, aura le statut de chèques « circulants », qui nécessitera, parallèlement à l'échange comptable dématérialisé, un acheminement physique de la formule jusqu'au banquier tiré. La remise correspondante s'effectuera au sein de centres d'échanges physiques des chèques (CEPC).

Le calendrier de réalisation de cette réforme est calé sur la généralisation de l'utilisation des chèques en euros, qui devrait être achevée en octobre 2001. Parallèlement, les circuits d'échange des chèques francs disparaîtront avec la fermeture programmée de l'ensemble des chambres de compensation et des CREIC.

5.2.2.3. La sécurité des cartes bancaires

La fraude sur les cartes bancaires, d'un niveau très faible en France grâce à l'utilisation de cartes à microprocesseur, a augmenté en 2000, tant pour les paiements que pour les retraits. La possibilité de donner un ordre de paiement par simple communication d'un numéro de carte et de la date de fin de validité de celle-ci a été utilisée par des fraudeurs pour des commandes sur Internet ou pour le rechargement à distance de cartes de téléphone. S'agissant des retraits, une partie des distributeurs automatiques de billets (DAB) fonctionnait en ne lisant que la seule piste magnétique des cartes. Cette caractéristique a rendu possible l'utilisation de cartes factices pour retirer des espèces aux distributeurs de billets.

En dépit de cette hausse des pratiques frauduleuses, les montants en cause restent relativement faibles, si on les compare au total des transactions. Ainsi, les taux de fraude publiés par le Groupement des Cartes bancaires n'ont atteint que 0,028 % pour les paiements et 0,024 % pour les retraits. Conformément au souhait exprimé par la Banque de France, un plan d'action a été adopté par ce Groupement, visant à renforcer la sécurité du système. À la fin de l'année 2000, l'effort était déjà bien engagé, notamment pour la sécurisation des paiements et la mise à niveau des distributeurs de billets.

Parallèlement, le secrétaire d'État aux Petites et moyennes entreprises, au Commerce, à l'Artisanat et à la Consommation a créé, en avril 2000, deux groupes de travail visant, l'un à faire le point sur les systèmes de sécurité informatique des cartes de paiement et l'autre à dresser un état des lieux général de la protection des cartes de paiement, des terminaux de paiement et des distributeurs de billets. La Banque de France a participé activement aux travaux de ces deux instances.

5.2.2.4. La monnaie électronique

La Société européenne de monnaie électronique (SEME), émettrice du porte-monnaie électronique (PME) Moneo, et la société Modeus ont annoncé en juillet 2000 la signature d'un protocole d'accord portant sur la fusion de leurs deux organisations. La convergence de deux des trois projets nationaux (le projet Mondex du Crédit mutuel poursuit son expérience pilote à Strasbourg) constitue une étape majeure dans le développement du PME en France. La nouvelle société, qui regroupe les principaux établissements de crédit français, a communiqué un calendrier ambitieux de déploiement. Le produit Moneo a ainsi été lancé dans les villes de Brest, Morlaix et Quimper en novembre 2000, et le déploiement à Bordeaux, Lyon, Montpellier et Poitiers est prévu pour le premier semestre 2001. La décision de généraliser le PME Moneo se fonde sur les résultats encourageants obtenus par le produit à Tours.

L'évaluation de la sécurité des composants les plus sensibles (PME et module de sécurité) s'est poursuivie, dans la perspective d'un déploiement national des projets. Cette évaluation s'inscrit dans le schéma national d'évaluation et de certification de la sécurité des technologies de l'information, dont la Direction centrale de la Sécurité des systèmes d'information (DCSSI), rattachée au Premier ministre, a la responsabilité. Les cartes et les terminaux de paiement sont ainsi testés par des laboratoires indépendants. La vérification de la sécurité des systèmes dans leur ensemble s'est fondée sur les audits menés par la Société financière du porte-monnaie électronique (SFPMEI), qui garantit les avoirs enregistrés dans les PME.

La directive sur l'activité des institutions de monnaie électronique, ainsi que leur surveillance prudentielle (Directive 2000/46/CE) a été adoptée en septembre 2000. Cette directive prévoit l'inclusion des émetteurs de monnaie électronique dans la catégorie des établissements de crédit, avec un régime prudentiel allégé. Elle n'aura que peu d'impact sur le statut des émetteurs en France, qui est déjà celui d'établissement de crédit.

5.2.3. Les systèmes de paiement de montant élevé

L'infrastructure technique de la place de Paris n'a pas connu en 2000 d'évolutions majeures, après les changements importants intervenus en 1999. Elle s'articule autour de deux systèmes : Transferts Banque de France (TBF) et *Paris Net Settlement* (PNS).

Créé en 1997, le système TBF constitue depuis le 4 janvier 1999 la composante française du système transfrontière *Target*, formé par l'interconnexion des systèmes à règlement brut en temps réel (*Real Time Gross Settlement Systems* – RTGS) des 15 pays de l'Union européenne. Il est géré par la Banque de France.

Mis en service en 1999, PNS est un système net à règlement en monnaie de banque centrale et en continu. Il est géré par la Centrale des règlements interbancaires (CRI), société détenue conjointement par la Banque de France et dix établissements de crédit.

Grâce aux liens existant entre TBF et PNS, les participants aux deux systèmes disposent de la possibilité de transférer tout au long de la journée et en temps réel leur liquidité d'un système à l'autre selon leurs besoins.

En 2000, la mise en œuvre d'une fonction de pré-alimentation de PNS en monnaie centrale dès l'ouverture du système a permis d'améliorer la fluidité des échanges en début de journée. Par ailleurs, la Banque de France a entamé une réflexion, qui aboutira en 2001, afin de développer les niveaux de priorité dans TBF.

Avec 353 milliards d'euros par jour échangés dans les systèmes français en moyenne au cours de l'année 2000, (+ 1 % par rapport à 1999), la place de Paris conserve une part de marché relativement stable dans l'ensemble des systèmes de paiement de montant élevé en euro (24 %, contre 26 % en 1999). Néanmoins, les systèmes français ont connu en 2000 une évolution contrastée : la valeur des paiements acheminés par TBF a, en effet, progressé de 5 % (267 milliards d'euros par jour, contre 256 milliards en 1999), en raison de la hausse globale du trafic dans *Target* et du report vers ce système des opérations auparavant réglées par des accords de correspondant ; en revanche, celle des opérations échangées dans PNS a diminué de 8 % (86 milliards d'euros par jour, contre 93 milliards).

Systèmes de paiement de montant élevé

	Nombre d'opérations (en moyenne par jour)		Variation (en %)	Montant moyen par jour (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	1999	2000 (a)		1999	2000 (a)	
Ensemble	28 885	33 493	16	348	353	1
TBF (domestique)	5 424	7 349	36	200	207	3
TBF (transfrontière en émission)	3 395	4 515	33	55	60	9
SNP / PNS (b)	20 066	21 629	8	93	86	- 8

(a) Estimations

(b) Le système PNS a remplacé le système SNP le 19 avril 1999

Sources : Banque Centrale Européenne, Banque de France

Réalisation : Banque de France – Direction des Systèmes de paiement

5.2.4. La compensation des instruments financiers

Clearnet SA est devenu le 1^{er} février 2001 la chambre de compensation unique de la bourse Euronext, issue de la fusion des bourses belge, française et néerlandaise. Clearnet SA agit en tant que contrepartie centrale, donnant sa garantie à une large gamme de produits : opérations de bourse conclues sur les marchés d'Amsterdam, de Bruxelles ou de Paris, contrats à terme, options, opérations hors-marché. La chambre de compensation s'appuie sur le système Clearing 21, lancé en septembre 2000, qui traite à la fois les produits au comptant et dérivés, et effectue une compensation multi-produits. Cette plate-forme multi-devises, qui offre des fonctionnalités étendues, fonctionne et rend compte de ses opérations à ses participants en temps réel. Toutefois, en attendant la mise en place de Clearing 21 dans les succursales belge et hollandaise de Clearnet SA, celles-ci continuent à

utiliser leurs propres plates-formes. À l'issue de cette période transitoire, qui devrait s'étendre jusqu'en automne 2001, les trois centres auront les mêmes procédures de gestion des risques. En 2000, Clearnet SA a traité 88,9 millions d'opérations, représentant une valeur totale de 1 990 milliards d'euros.

5.2.5. Les systèmes de règlement-livraison de titres

Le système Relit grande vitesse (RGV) est le système de règlement-livraison de la place de Paris pour les transactions de gré à gré de montant élevé. Il permet de régler de façon définitive et en temps réel les opérations sur titres, grâce à l'utilisation de monnaie centrale. Les participants à RGV disposent de comptes en monnaie de banque centrale, pouvant être alimentés grâce à la liaison existant entre TBF et RGV, qui permet d'effectuer des transferts de monnaie de banque centrale vers l'un ou l'autre des deux systèmes à tout moment de la journée. Le cas échéant, des pensions livrées intra-journalières avec la Banque de France sont mises en place de façon automatique, afin de permettre le dénouement des opérations.

Les systèmes Relit et Relit + continuent d'être utilisés, respectivement pour les catégories de titres qui ne sont pas éligibles à RGV (actions principalement) et pour des opérations également admises dans RGV mais ne nécessitant pas un règlement immédiat. Ces deux filières fonctionnent sur la base d'un règlement différé jusqu'au déversement des soldes espèces dans TBF. À l'horizon de mai 2001, il est prévu de fermer la filière Relit et d'utiliser Relit + y compris pour le règlement des transactions sur actions.

Les transactions sur titres dénouées par l'intermédiaire des systèmes gérés par Sicovam SA¹ ont été en 2000 au nombre de 40,8 millions (+ 47 % par rapport à 1999), pour un montant de capitaux échangés de 36 835 milliards d'euros (– 5,3 %). En moyenne quotidienne, leur nombre s'établit à 161 220 opérations (+ 50 % par rapport à 1999) et leur montant à 146 milliards d'euros (– 3 %, baisse essentiellement imputable à la filière Relit). La capitalisation des titres enregistrés chez Sicovam SA atteint 3 506 milliards d'euros, toutes valeurs confondues, en progression de 7,5 % par rapport à l'année 1999.

À la fin de l'année 2000, onze liens établis par Sicovam SA avec des dépositaires étrangers avaient été reconnus éligibles par l'Eurosystème, permettant aux titres émis dans ces systèmes étrangers de règlement de titres² d'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 dans le système de paiement. Fin décembre 2000, environ 7 % des actifs utilisés en garantie au cours de l'année avaient été remis à la Banque de France par le biais des liens, représentant près de 6 650 milliards d'euros. Ces liens peuvent également être utilisés pour des opérations commerciales sur titres.

¹ Euroclear France à compter de janvier 2001

² Les systèmes allemand (Clearstream Allemagne), autrichien (OeKB), belges (Euroclear, système de la Banque nationale de Belgique et CIK), espagnols (Cade et SCLV), finlandais (APK), italien (Monte Titoli), luxembourgeois (Clearstream Luxembourg) et néerlandais (Necigef)

Outre les liens entre systèmes de règlement de titres, le « modèle de la banque centrale correspondante » (MBCC), mis en œuvre par l'Eurosystème, a continué d'être utilisé par les contreparties de la Banque de France pour remettre en garantie les actifs éligibles émis et déposés dans un système de règlement de titres étranger. Ces titres sont conservés sur les livres des autres banques centrales de l'Eurosystème. Le montant de titres étrangers remis au cours de l'année 2000 *via* le MBCC en garantie d'opérations avec la Banque de France a dépassé 990 milliards d'euros, soit 12 % de la totalité des actifs livrés en garantie par les banques françaises.

À la suite du partenariat conclu en novembre 1999 entre, d'une part, Sicovam SA et ParisBourse SA (devenu entre-temps filiale d'Euronext, bourse unique issue de la fusion des bourses belge, française et néerlandaise) et, d'autre part, le dépositaire international Euroclear, localisé en Belgique, la fusion entre Euroclear et Sicovam SA a eu lieu le 10 janvier 2001. Au terme de cette fusion, Sicovam SA est devenue Euroclear France, filiale d'Euroclear. En contrepartie, les actionnaires de Sicovam ont reçu une participation à hauteur de 16,67 % dans le capital d'Euroclear Clearance System PLC, le groupe Euroclear se réservant l'option d'une prise de participation à hauteur de 20 % dans le capital de Clearnet SA, détenu par Euronext. Préalablement, la Banque de France avait cédé sa participation de 40 % dans le capital de Sicovam SA à Soparsico, représentant les actionnaires bancaires de Sicovam SA. En septembre 2000, les dépositaires centraux CIK (Belgique) et Necigef (Pays-Bas) ont annoncé leur accord de principe pour une fusion dans le groupe Euroclear.

Le nouvel ensemble Euroclear vise à mettre à la disposition de ses participants les systèmes existants et complémentaires en matière de règlement-livraison (RGV pour le règlement en monnaie de banque centrale et le système Next pour le règlement en monnaie commerciale) et il est appelé à jouer un rôle essentiel dans la fourniture de services à Euronext.

6. La poursuite du processus d'intégration monétaire européenne

6.1. L'évolution du Système européen de banques centrales (SEBC) et les perspectives d'élargissement

6.1.1. Le fonctionnement du SEBC et de l'Eurosystème

6.1.1.1. L'architecture générale du SEBC

Si le SEBC est composé des quinze banques centrales nationales (BCN) de l'Union européenne (UE) et de la Banque centrale européenne (BCE), le terme « Eurosystème » est utilisé pour désigner l'ensemble composé de la BCE et des douze BCN des pays ayant adopté l'euro (soit toutes les BCN, y compris la Banque de Grèce depuis le 1^{er} janvier 2001, sauf celles du Danemark, du Royaume-Uni et de la Suède) ¹.

L'Eurosystème fonctionne sur une base décentralisée. Ainsi, la Banque de France exerce les missions confiées à l'Eurosystème par le Traité, dans le respect des règles établies par le Conseil des gouverneurs et le Directoire de la BCE.

Les treize comités du SEBC — composés de représentants des services des BCN et de la BCE, et qui sont opérationnels depuis la mi-1998 — ont continué de jouer un rôle important dans la préparation des décisions des organes dirigeants du SEBC, dans leur domaine d'expertise respectif ². La pratique a été instituée de ne pas tenir les réunions de ces comités exclusivement à Francfort, mais également dans les divers pays de l'UE. Les villes suivantes ont ainsi accueilli une ou plusieurs de ces réunions européennes : Amsterdam, Athènes, Barcelone, Bruxelles, Dublin, Lisbonne, Madrid, Paris, Rovaniemi (Finlande) et Vienne.

¹ Cf. *Rapport annuel* de la Banque de France relatif à l'exercice 1999, pour une présentation plus complète

² Pour mémoire : audit interne, billets, budget, communication externe, comptabilité et revenu monétaire, questions juridiques, opérations de marché, politique monétaire, relations internationales, statistiques, surveillance bancaire, systèmes d'information, systèmes de paiement et de règlement. Parmi ces comités, trois sont présidés par une BCN, dont celui des relations internationales, présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France.

6.1.1.2. L'entrée de la Banque de Grèce dans l'Eurosystème

Le 1^{er} janvier 2001, la Grèce est devenue le douzième État membre de l'UE à adopter la monnaie unique, et le premier après le démarrage de l'Union monétaire le 1^{er} janvier 1999. L'entrée de la Grèce résulte d'une décision du Conseil des ministres de l'Économie et des Finances de l'Union européenne (Conseil Ecofin) du 19 juin 2000 selon laquelle le pays remplissait les conditions nécessaires à l'adoption de l'euro. Lors de ce même Conseil, le taux de conversion irrévocable de la drachme contre l'euro avait été fixé à 340,750 drachmes pour un euro.

La Banque de Grèce a progressivement adopté, au cours de l'année 2000, le cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème : le 28 décembre, notamment, ses taux directeurs ont été ramenés au niveau du taux principal de refinancement de l'Eurosystème et la liste des actifs grecs admis en garantie des opérations de refinancement de l'Eurosystème a été mise à jour.

Les efforts de la Banque de Grèce ont aussi porté sur l'intégration d'Hermès, le système hellène de règlement brut en temps réel, au système Target et sur la mise en conformité des dispositifs comptable, statistique et informatique. Enfin, la Grèce entendant procéder à l'introduction des billets et pièces en euros en même temps que les onze autres pays de la zone, le 1^{er} janvier 2002, la Banque de Grèce a été autorisée par le Conseil des gouverneurs à participer à la fabrication des billets en euros.

Conformément à l'article 49 des statuts du SEBC, la Banque de Grèce, le 2 janvier 2001, a procédé au versement de la part non libérée (soit 95 %) des 102,82 millions d'euros représentatifs de sa part de 2,0564 % dans le capital de la BCE et a transféré sa contribution aux avoirs de réserve de change et d'or de cette dernière.

6.1.2. Les relations de l'Eurosystème avec les autorités économiques de l'UE

6.1.2.1. Les relations avec le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances de l'UE (Conseil Ecofin)

Les relations entre l'Eurosystème et le Conseil Ecofin sont très largement définies par le Traité¹. En 2000, le président du Conseil Ecofin a participé plusieurs fois, sans voix délibérative, aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Symétriquement, le président de la BCE a répondu aux invitations qui lui ont été adressées de participer aux réunions du Conseil Ecofin, lorsque des sujets relatifs au SEBC étaient évoqués (par exemple : l'adaptation de la législation grecque pour le passage à l'euro, le plan d'action sur les statistiques en Union économique et monétaire, ou les stratégies de change des pays candidats à l'UE).

¹ Cf. article 113

Les représentants des BCN, de la BCE, des ministères de l'Économie et des Finances, ainsi que de la Commission, se sont régulièrement rencontrés au sein du Comité économique et financier (CEF) qui prépare les réunions des ministres. Le CEF a, par exemple, largement contribué au rapport du Conseil Ecofin sur les stratégies de change des pays candidats à l'entrée dans l'UE, soumis aux chefs d'État ou de gouvernement de l'UE, lors du Conseil européen de Nice (du 7 au 11 décembre 2000).

En outre, le Conseil Ecofin informel, qui rassemble les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales de l'UE, le président de la BCE et la Commission, s'est réuni à Lisbonne (8 avril) et à Versailles (9 septembre).

6.1.2.2. Le rôle de l'Eurogroupe

Le dialogue entre l'Eurosystème et les autorités économiques de la zone euro s'est également traduit par la participation du président de la BCE à toutes les réunions de l'Eurogroupe, instance de nature informelle qui permet aux ministres des Finances de la zone euro, à la BCE et à la Commission d'échanger régulièrement leurs analyses de la situation économique de la zone et des politiques économiques mises en œuvre.

Les ministres des Finances de la zone euro ont décidé de publier, en tant que de besoin, des déclarations ou des communiqués de l'Eurogroupe. En particulier, le 8 mai 2000 et le 8 septembre, deux déclarations conjointes des ministres, de la BCE, et de la Commission ont exprimé leur préoccupation relative au niveau du taux de change de l'euro. De plus, les réunions de l'Eurogroupe sont désormais régulièrement suivies d'une conférence de presse.

6.1.3. Les perspectives d'élargissement de l'UE

La plupart des pays qui ont formellement entamé des négociations d'adhésion à l'UE sont des pays d'Europe centrale et orientale, car la vague actuelle d'élargissement (la cinquième) trouve sa source dans la chute du mur de Berlin en 1989.

6.1.3.1. Le contexte institutionnel

Le processus institutionnel d'adhésion comprend trois phases successives.

Phase 1 : la période de pré-adhésion à l'UE

Tout État européen qui demande à devenir membre de l'UE doit préalablement respecter les principes politiques édictés par le Traité et les critères fixés par le Conseil européen à Copenhague en juin 1993. Ces critères sont notamment de nature économique (existence d'une économie de marché viable, capacité à soutenir la concurrence au sein du marché unique, à respecter les obligations découlant de l'adhésion et acceptation des objectifs fondamentaux de l'Union, c'est-à-dire l'intégration économique et monétaire) et juridique (transposition de l'acquis communautaire dans les législations nationales et capacité à le mettre effectivement en œuvre).

La Commission européenne conduit actuellement les négociations avec les douze pays candidats (Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Slovénie et République tchèque). Pour entrer en vigueur, les accords d'adhésion éventuels doivent être approuvés à l'unanimité par le Conseil des ministres et recevoir l'avis conforme du Parlement européen, puis être ratifiés par les quinze États membres actuels et chaque État candidat.

Phase 2 : la participation à l'UE sans participation à l'Union monétaire

Dès leur entrée dans l'UE, et tant qu'ils n'ont pas adopté l'euro, les nouveaux membres ont le statut d'État membre de l'Union monétaire à dérogation. Dans ce cadre, ils poursuivent et renforcent la convergence nominale, structurelle et réelle de leurs économies avec celles des autres membres de l'Union.

Dès l'entrée dans l'UE, les banques centrales nationales concernées entrent dans le SEBC. Elles doivent être indépendantes et tout financement monétaire des administrations publiques est interdit.

La politique de change devient une question d'intérêt commun, afin de ne pas mettre en danger le fonctionnement du marché unique. Les nouveaux États membres de l'UE ont vocation à participer au MCE II, mécanisme de change instauré par le Conseil européen d'Amsterdam en juin 1997. Cette participation, pendant deux ans sans tension grave, constitue l'un des critères de convergence préalables pour accéder à l'Union monétaire.

La politique économique devient également une question d'intérêt commun. Le Pacte de stabilité et de croissance est appliqué à ces États, ainsi que les éventuelles sanctions non financières dans le cadre de la procédure de déficits publics excessifs. Ils doivent établir des programmes de convergence, soumis à un suivi périodique de la Commission et du Conseil des ministres des Finances de l'UE.

Phase 3 : l'adoption de l'euro

Les conditions d'entrée en Union monétaire

L'entrée en Union monétaire dépend essentiellement de la réalisation d'un degré élevé de convergence durable entre les économies. L'esprit et la lettre du Traité, ainsi que l'égalité de traitement avec les États déjà entrés en Union monétaire, impliquent que les pays candidats respectent strictement et durablement, comme les membres actuels lors de leur adhésion, les critères de Maastricht.

L'entrée en Union monétaire

Les pays candidats deviennent membres à part entière de l'Union monétaire (fixation irrévocable des taux de conversion) par décision du Conseil Ecofin statuant à la majorité qualifiée. Leurs banques centrales participent alors à l'ensemble des missions de l'Eurosystème. La coordination des politiques économiques et la surveillance multilatérale sont renforcées par la possibilité de sanctions financières, dans le cadre de la procédure de déficits publics excessifs et du Pacte de stabilité et de croissance.

6.1.3.2. Le SEBC et le processus d'élargissement

Le Conseil européen de Nice, en décembre 2000, a marqué l'achèvement des travaux de la Conférence intergouvernementale sur la réforme institutionnelle convoquée en février. Les chefs d'État ou de gouvernement de l'Union ont adopté plusieurs modifications institutionnelles visant à garantir le bon fonctionnement des institutions européennes après l'élargissement. Le « traité de Nice » entrera en vigueur après avoir été ratifié par tous les États membres.

La nécessité d'adapter le fonctionnement du Conseil des gouverneurs de la BCE à l'élargissement, à terme, de la zone euro a été prise en compte. Une « clause d'habilitation » permettra de réviser, selon une procédure simplifiée, les règles actuelles de vote au sein de ce collège afin de maintenir l'efficacité des structures de décision de l'Eurosystème.

Conformément aux dispositions de l'article 48 du traité sur l'Union européenne, la BCE a été consultée sur la proposition de clause d'habilitation présentée par la présidence française. Son avis a été publié le 5 décembre 2000.

Encadré n° 8

La clause d'habilitation

Le projet de traité de Nice introduit, à l'article 10 du protocole sur les statuts du SEBC et de la BCE annexé au traité de Maastricht, un nouveau paragraphe qui prévoit que les dispositions de l'article 10.2 (relatives notamment aux règles de vote au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE) peuvent être modifiées par les chefs d'État ou de gouvernement de l'UE statuant à l'unanimité. Une recommandation en ce sens est émise, après consultation du Parlement européen, soit par la BCE après consultation de la Commission, soit par cette dernière après consultation de la BCE. Une recommandation faite par la BCE requiert une décision unanime du Conseil des gouverneurs. Les modifications entrent en vigueur après avoir été ratifiées par tous les États membres conformément à leurs règles constitutionnelles en vigueur.

En outre, une Déclaration inscrite à l'acte final de la Conférence intergouvernementale précise que : « La Conférence s'attend à ce qu'une recommandation (...) soit présentée dans les plus brefs délais. ». Ceci implique qu'un accord sur les changements à apporter aux procédures de vote au sein du Conseil des gouverneurs doit être trouvé, au plus tard, avant l'entrée dans l'Union européenne de nouveaux États membres.

Indépendamment de ces aspects institutionnels, l'Eurosystème intensifie son dialogue avec les pays candidats ; comme à Helsinki en 1999, un séminaire de haut niveau, associant les banques centrales de la zone euro et celles des pays candidats, a été organisé à Vienne le 15 décembre 2000. Ces rencontres, centrées sur les enjeux de politique monétaire, permettent de préparer l'intégration des banques centrales de ces pays au SEBC et, par la suite, à l'Eurosystème.

6.2. La préparation du passage pratique à l'euro

6.2.1. Les principes et les orientations

6.2.1.1. Les principes : un passage progressif et bien préparé

Au cours de l'année écoulée, des travaux approfondis ont été menés, notamment sous l'égide de la Banque de France et de l'Afecei¹, dans le cadre du Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, présidé par le Premier sous-gouverneur de la Banque de France. Ces travaux, réalisés en concertation avec les représentants des autres acteurs économiques, ont abouti aux scénarios de basculement scriptural et fiduciaire qui ont été entérinés par le Comité national de l'euro, présidé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

Ces scénarios reposent sur les principes suivants : il est matériellement impossible d'attendre le 31 décembre 2001 pour procéder au basculement en bloc des innombrables opérations scripturales qui irriguent une économie moderne ; il est de l'intérêt de tous les agents économiques de prévoir une période suffisante à l'issue du basculement scriptural pour préparer et mettre en œuvre le basculement fiduciaire, lui-même très complexe. Trois objectifs sont recherchés : éviter des goulets d'étranglement dans le traitement des multiples opérations à réaliser pour le basculement scriptural (dans les banques et les entreprises, et chez leurs fournisseurs : services informatiques, imprimeurs...) ; disposer, une fois cette opération réalisée, du temps nécessaire pour stabiliser et vérifier les systèmes fonctionnant en euros ; pouvoir, dès lors, dégager toutes les ressources disponibles pour le basculement fiduciaire de fin 2001- début 2002.

6.2.1.2. Les orientations dans les domaines fiduciaire et scriptural

Dans le domaine fiduciaire, le Comité national de l'euro le 11 février 2000 a validé *les orientations nationales pour l'introduction des pièces et des billets en euros*. Elles décrivent de manière précise les phases de cette opération logistique lourde et sans précédent. Les grandes étapes sont les suivantes :

- en automne 2001 : une période de préparation intensive, avec notamment la mise en place anticipée des pièces et billets en euros dans le circuit bancaire et dans le commerce, afin de permettre, dès le 1^{er} janvier 2002, une alimentation régulière des commerçants et du grand public en euros. Les établissements de crédit seront alimentés en pièces à partir du 1^{er} septembre et en billets aux alentours du 1^{er} décembre ; les commerçants pourront se procurer des pièces et des billets en euros à partir du 1^{er} décembre ; le public pourra acheter des sachets « premiers euros » — comprenant 40 pièces pour une valeur de 100 francs — à partir du 14 décembre. Tout doit contribuer ainsi à une mise en circulation rapide des espèces en euros pour toutes les transactions commerciales courantes ;

¹ Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

- du 1^{er} janvier au 17 février : une période de double circulation des pièces et billets en francs et en euros, phase durant laquelle les commerçants s'efforceront de rendre systématiquement la monnaie en euros. Le Comité national de l'euro a décidé, le 12 octobre 2000, que la date de retrait du cours légal des billets et des pièces en francs serait le 17 février 2002 à minuit ;
- une période de reprise des francs, auprès des banques et de La Poste principalement, du 1^{er} janvier 2002 au 30 juin. Les billets en francs resteront également échangeables, après la perte du cours légal, pendant 10 ans auprès de la Banque de France et de l'IEDOM ; les pièces en francs le seront pendant 3 ans auprès de la Banque de France et du Trésor public.

Dans le domaine scriptural, les banques basculeront, entre juillet 2001 et octobre, l'ensemble des relations bancaires des clients (entreprises et particuliers) qui seraient restées en francs, en veillant à la bonne information de leur clientèle ; elles délivreront systématiquement des chéquiers en euros.

Le 1^{er} janvier 2002 au plus tard (et non pas, comme on le croit parfois, le 1^{er} juillet 2002), le franc ne pourra plus être utilisé dans les règlements par écriture ; en particulier, les entreprises devront obligatoirement et exclusivement travailler en euros pour toutes leurs opérations scripturales, dans toutes leurs fonctions concernées : gestion de trésorerie, comptabilité/paie, informatique, mais aussi mercatique (tarification, emballage, etc...), relations avec les fournisseurs et les administrations, formation, communication ou encore stratégie (champ d'activité et concurrence potentiellement élargis à toute la zone euro).

6.2.1.3. Le suivi des préparatifs au niveau européen

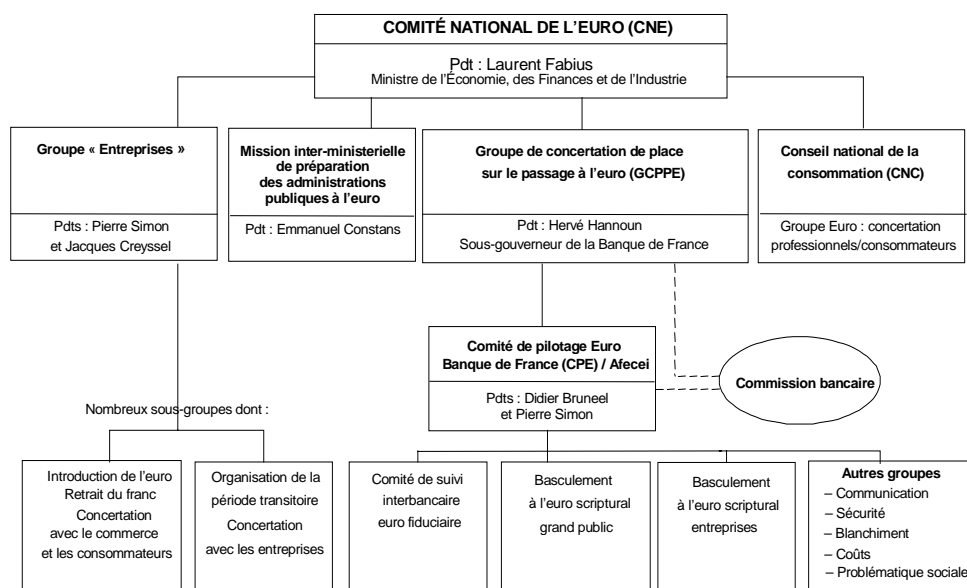
Lors du Conseil Ecofin informel de Versailles du 9 septembre 2000, les ministres des Finances de l'UE ont demandé à la Commission européenne de soumettre tous les mois à l'Eurogroupe un « tableau de bord » de la préparation pratique à l'euro dans les différents pays (notamment la préparation des entreprises, la communication et les mesures législatives et réglementaires). Le 11 octobre 2000, la Commission a publié une Recommandation « sur les moyens de faciliter la préparation des acteurs économiques au passage vers l'euro », qui met l'accent sur la nécessité d'aider les citoyens à s'habituer à la monnaie unique, de les informer au mieux et de faciliter la transition vers l'euro fiduciaire (en particulier, recommandation est faite aux commerçants de rendre la monnaie de préférence en euros durant la période de double circulation).

L'Eurosystème joue également un rôle majeur dans le suivi et la préparation du passage pratique à l'euro. Il a adopté à la fin de l'année 2000 une Orientation sur le passage à l'euro fiduciaire, publiée le 10 janvier 2001, qui reprend notamment les modalités de débit des établissements de crédit pré-alimentés en billets en euros. En outre, le Conseil des gouverneurs examine régulièrement un rapport sur le passage à l'euro fiduciaire, auquel est annexé un tableau comparatif des scénarios nationaux.

6.2.2. La préparation des acteurs économiques et financiers

6.2.2.1. La préparation du secteur bancaire et financier

Principales instances de la préparation du passage à l'euro en France



Le Groupe de concertation de place présidé par Hervé Hannoun 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. Il a, bien entendu, orienté ses discussions et ses travaux sur la préparation des scénarios relatifs au passage pratique à l'euro (scriptural et fiduciaire). Les grands principes de basculement des comptes et contrats des particuliers et des entreprises ont été validés en son sein au cours de l'année 2000, puis présentés au Comité national de l'euro, qui les a accueillis favorablement. Le Groupe fait également le point régulièrement sur le suivi, par la Commission bancaire, du basculement des établissements de crédit : des enquêtes trimestrielles auprès de 600 établissements permettent ainsi d'apprécier les projets de basculement des applications internes et des relations avec la clientèle.

6.2.2.2. La préparation des entreprises

Le Comité national de l'euro s'est tout particulièrement penché, en 2000, sur le thème de la gestion de la période transitoire et la préparation des entreprises, notamment petites et moyennes. De même, le Groupe Simon-Creyssel¹, qui avait publié, au cours des années précédentes, une série de recommandations sur les conséquences de l'euro sur les entreprises, a poursuivi ses travaux.

Les actions de communication et de mobilisation se multiplient, à l'initiative soit des pouvoirs publics soit d'acteurs privés (banques notamment). Ainsi, le ministère

¹ Pierre Simon est directeur général de l'Afecei, et Jacques Creyssel directeur général, chargé des affaires économiques et de la coordination stratégique, au Medef.

de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a lancé une campagne de sensibilisation des PME-PMI, avec la publication d'un Euroguide PME et la signature d'une charte de mobilisation (19 juillet 2000) et la Direction générale des impôts a initié aux mois de juin-juillet 2000 une campagne de communication sur l'euro en adressant directement aux entreprises une note d'information générale, pour leur rappeler que les déclarations fiscales et sociales seront libellées exclusivement en euros à compter du 1^{er} janvier 2002, et les sensibiliser sur l'intérêt d'anticiper le basculement.

La Banque de France a décidé de mener, notamment par l'intermédiaire de son réseau de succursales, un certain nombre d'actions de sensibilisation au plan local (participation à des manifestations locales, sensibilisation des chefs d'entreprises à l'occasion des entretiens de cotation et de diagnostic d'entreprise, diffusion d'un kit de présentation aux entreprises...), qui se poursuivront tout au long de l'année 2001. Elle met en particulier à disposition, sur son site Internet (www.banque-france.fr), un ensemble de questions et de réponses sur le passage pratique à l'euro.

Encadré n° 9

La rubrique euro du site Internet de la Banque de France

La Banque de France a mis en ligne le 8 mars 2001 sur son site Internet (www.banque-france.fr) une rubrique « Euro pour tous », destinée au grand public comme aux professionnels. Celle-ci fait suite aux « 100 Questions/Réponses » sur l'euro, qui a recueilli un très vif succès dès sa publication début janvier 2001.

Accessible sur la page d'accueil par un logo spécifique, cette nouvelle rubrique regroupe un vaste et riche ensemble d'informations autour de huit entrées :

- « Questions ? Réponses ! » constitue un capital d'informations concrètes sur l'organisation globale du passage à la monnaie unique, l'euro fiduciaire et l'euro scriptural, les modalités pour les entreprises, ainsi que nombre de sujets divers (consommateurs, salariés, sources de renseignements), présentés sous forme de textes, de tableaux et de schémas didactiques ;*
- « Actualités » fournit des références à d'autres sources d'informations, en particulier les articles publiés dans le Bulletin de la Banque de France ;*
- « Le calendrier » permet l'accès, par dates ou par événements, aux étapes constitutives de la mise en place de l'euro ;*
- « L'euro au quotidien » présente les différents moyens de paiement en euros, tout particulièrement les billets et les pièces ;*
- « La zone euro » offre un accès cartographique à des données de base sur chacun des pays de l'Union européenne ;*
- « La Banque de France et l'euro » explique le rôle et les actions entreprises par la Banque de France dans l'Eurosystème ;*

.../...

– « Jouez maintenant ! » permet aux internautes de tester leurs connaissances sur l'euro et d'apprécier leur degré de familiarisation face aux nouvelles références de prix induites par l'usage de l'euro ;

– « Le portail euro », renvoie à de nombreux autres sites, notamment ceux de l'Eurosystème.

L'architecture, le graphisme et l'ergonomie retenus contribuent à l'enrichissement des rubriques que la Banque de France consacre à l'euro, qui figurent parmi les plus visitées du site institutionnel et qui sont d'ailleurs largement relayées par les médias.

Parallèlement, une information à destination de la population anglophone, portant sur les taux de conversion de l'euro, la Banque centrale européenne, le cadre général de la politique monétaire et la généralisation de l'euro scriptural, est disponible sur les pages rédigées en langue anglaise du site Internet de la Banque.

6.2.2.3. La préparation 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 : la paie des agents de l'État, qui sera libellée en euros à partir du 1^{er} juillet 2001). Ce plan vise à suivre la mise en œuvre de ces applications en s'inspirant notamment de l'expérience de basculement des marchés de capitaux fin 1998-début 1999 ;
- l'adaptation de la législation à l'euro : il s'agit notamment de convertir en euros et d'arrondir un certain nombre de seuils et montants figurant dans les textes officiels (législatifs et réglementaires), et d'assurer la neutralité de la conversion. L'application des nouveaux seuils entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2002 ; une ordonnance du 19 septembre 2000 portant adaptation de la valeur en euros de certains montants exprimés en francs dans les textes législatifs a été publiée au *Journal officiel* du 22 septembre 2000 ;
- les marchés publics : tous les nouveaux marchés publics, contrats et conventions sont, depuis le 1^{er} juillet 2000, systématiquement passés en euros ;
- le passage à l'euro des établissements publics de santé et des associations : deux guides pratiques ont été publiés en juin 2000 ;
- le passage à l'euro des offices publics d'habitations à loyers modérés (OPHLM) et offices publics d'aménagement et de construction (OPAC) : un guide pratique a été publié en septembre 2000. Il propose des recommandations, secteur par secteur (formation, paie, informatique, relations avec les locataires), à l'adresse des responsables de ces offices.

6.2.2.4. La préparation de la société française à l'euro

Parallèlement à la préparation de la communauté bancaire et financière, les autres agents économiques ont poursuivi les travaux préparatoires au passage à l'euro.

Cette coordination se déroule notamment dans le cadre du Comité national de l'euro. Les travaux de concertation, d'explication et de communication se poursuivront jusqu'en 2002.

La concertation avec les consommateurs s'effectue notamment au sein du groupe de travail permanent du Conseil national de la consommation (CNC). Le CNC a rendu plusieurs avis, dont l'un, en avril 2000, sur l'organisation de la période transitoire et un autre, en décembre, sur le double affichage des prix (avis n° 9).

Le CNC considère que la pratique du double affichage des prix devrait se généraliser au cours de l'année 2001 et recommande la mise en place de l'affichage en « euro majeur » (prix en euros plus voyants que ceux en francs) progressivement au cours de l'année 2001. L'indication des prix en francs pourrait perdurer au-delà de la date de retrait du cours légal des pièces et billets en francs (sans dépasser la fin du premier semestre 2002) comme mesure d'accompagnement destinée à parachever l'adaptation des consommateurs à la monnaie unique. Le CNC recommande également l'édition par les commerçants de tickets de caisse ligne par ligne en euros.

6.2.2.5. La préparation opérationnelle des acteurs du circuit fiduciaire

Conformément à la demande du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, exprimée lors du Comité national de l'euro du 11 février 2000, la Banque de France a mis en place sur l'ensemble du territoire des structures (comités techniques de place) chargées de faciliter la préparation des acteurs en les aidant, en particulier, à quantifier leurs besoins liés à la pré-alimentation en euros. Celle-ci débutera dès septembre 2001 pour les pièces, et à partir de décembre 2001 pour les billets.

Ces comités techniques, au nombre de 75, sont présidés par les directeurs de succursale de la Banque de France et sont composés de représentants des préfetures, des établissements de crédit et assimilés, des comptables publics et des transporteurs de fonds. Ces comités ont fourni un important travail d'estimation des besoins en pièces présentées sous forme de conditionnements spécifiques (sachets « premiers euros », fonds de caisse commerçants), à partir de méthodes proposées par la Banque de France et validées au niveau des instances de place (Afecei).

Les travaux se poursuivent avec les estimations de besoins en billets en euros et les prévisions de retour des coupures en francs. Une nouvelle étape sera prochainement franchie avec l'intégration directe, dans les comités techniques de place, de structures commerciales, en particulier d'opérateurs de la grande distribution.

6.2.2.6. La communication sur le passage à l'euro

Le gouvernement a lancé début janvier 2001 une vaste campagne d'information en direction des entreprises et du grand public qui se déroulera jusqu'à la mi-2002.

La Banque de France participe activement aux nombreuses actions de communication lancées à ce titre, en particulier par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

D'abord, en tant que membre de l'Eurosystème, elle est le relais national de la campagne d'information sur les billets et pièces en euros menée en liaison avec la société Publicis. L'année 2000 a été consacrée à la préparation de la campagne et à la recherche de partenaires publics et privés qui relaieront l'information vis-à-vis du public.

La Banque de France est également pleinement engagée au plan local dans des actions de sensibilisation des entreprises (cf. 6.2.2.2.). Elle entreprend aussi des actions de formation pour des « formateurs-relais », chargés à leur tour d'informer le plus grand nombre possible de professionnels, notamment les commerçants, sur la gamme des billets et des pièces en euros.

Enfin, la Banque de France a mis en ligne début janvier 2001, sur son site Internet, un ensemble de questions et de réponses sur le passage pratique à l'euro, ayant vocation à être régulièrement actualisé (cf. Encadré n° 9). Ces questions/réponses s'adressent pour partie au grand public et pour partie aux professionnels de la monnaie scripturale ou fiduciaire.

De leur côté, les pouvoirs publics, outre les démarches en direction des entreprises (cf. 6.2.2.2.), ont orienté leurs actions en direction de publics plus spécifiques (publics défavorisés, personnes handicapées, élèves des collèges).

Encadré n° 10

Les grandes étapes de la mise en place de l'euro en France

<i>1^{er} janvier 1999 :</i>	<i>Euro, monnaie de la France ; franc, subdivision de l'euro Politique monétaire en euros Conversion de la dette publique en euros Marchés de capitaux en euros</i>
<i>1^{er} juillet 2000 :</i>	<i>Marchés publics en euros</i>
<i>1^{er} semestre 2001 :</i>	<i>Une grande majorité des entreprises doivent avoir terminé leur préparation à l'euro</i>
<i>Juillet 2001 :</i>	<i>Les bulletins de paie des fonctionnaires sont convertis en euros</i>
<i>Septembre – octobre 2001 :</i>	<i>Fin de la conversion en euros de tous les comptes bancaires d'entreprises ou de particuliers</i>
<i>1^{er} septembre 2001 :</i>	<i>Début de la pré-alimentation des banques commerciales en pièces en euros</i>
<i>1^{er} décembre 2001 :</i>	<i>Pré-alimentation des banques commerciales en billets en euros</i>
<i>1^{er} décembre 2001 :</i>	<i>Début de la pré-alimentation des commerçants en billets et pièces en euros</i>
<i>14 décembre 2001 :</i>	<i>Distribution des kits de pièces (sachets « premiers euros ») au grand public</i>
<i>1^{er} janvier 2002 :</i>	<i>Introduction des billets et des pièces en euros Fin de la monnaie scripturale en francs</i>
<i>17 février 2002 :</i>	<i>Les billets et pièces en francs n'ont plus cours légal</i>
<i>30 juin 2002 (au plus tard) :</i>	<i>Fin de la période d'échange des billets et pièces en francs aux guichets des banques commerciales</i>
<i>17 février 2005 :</i>	<i>Fin de la période d'échange des pièces en francs à la Banque de France</i>
<i>17 février 2012 :</i>	<i>Fin de la période d'échange des billets en francs à la Banque de France</i>

7. La stabilité financière et la coopération internationales

7.1. Les facteurs de la stabilité financière internationale en 2000

7.1.1. Les équilibres macro-économiques et financiers

En 2000, les risques pour la stabilité financière se sont quelque peu renforcés. La persistance, voire l'amplification aux États-Unis de plusieurs déséquilibres, l'atonie de l'économie japonaise, enfin, la fragilité de la reprise dans quelques pays émergents, ont été à l'origine de cette évolution.

7.1.1.1. Des risques accrus aux États-Unis

La coexistence de trois déséquilibres

Au cours de l'année 2000, trois types de déséquilibres financiers et macro-économiques majeurs ont été observés aux États-Unis.

Le premier type de déséquilibre a concerné la surévaluation des marchés boursiers, qui a atteint son amplitude maximale au début de l'année. Le niveau de l'indice Nasdaq a ainsi culminé le 10 mars 2000 (à 5 048,62 points), tandis que celui du Dow Jones s'était stabilisé à un niveau élevé fin 1999. Au cours du premier trimestre 2000, la volatilité historique sur les principaux marchés d'actions développés est apparue relativement élevée, tandis que la volatilité implicite des options sur indices boursiers, appréciée sur une base historique, restait plutôt modérée. Ce découplage a fait craindre que les opérateurs de marché, n'anticipant pas de correction forte et rapide des prix, ne prennent des positions excessives ou, à tout le moins, insuffisamment couvertes, accroissant d'autant leur exposition à un éventuel retournement. La chute des cours du Nasdaq, qui a débuté en avril 2000, a semblé confirmer ce scénario et a causé de lourdes pertes mais n'a finalement pas entraîné une réaction des opérateurs de marché aussi forte que celle qui était redoutée.

En second lieu, le déficit des transactions courantes des États-Unis a continué de s'accroître. Ayant atteint 3,6 % du PIB en 1999 — soit quelque 330 milliards de dollars — il s'est à nouveau détérioré, atteignant près de 4,4 % du PIB en 2000. Le financement de ce déficit est rendu possible par les afflux de capitaux extérieurs, en provenance notamment du Japon et de la zone euro, qui dépassent de loin le montant des échanges commerciaux de ces pays avec les États-Unis : ainsi, au troisième trimestre 2000, alors que ces échanges ont contribué pour 26 % seulement au déficit courant américain (36 milliards d'euros), le Japon et la zone euro en ont financé 55 % (75 milliards). L'OCDE prévoit une poursuite de la dégradation du solde courant des États-Unis et évalue, selon le scénario de moyen terme (2010) le plus favorable, la position extérieure nette débitrice de ce pays à 4 300 milliards de dollars fin 2005, soit 34 % du PIB.

Enfin, l'évolution des taux de change de certaines monnaies a fait craindre l'apparition d'évaluations inappropriées, importantes et persistantes par les marchés. Les taux de change du dollar et de l'euro, notamment, se sont progressivement écartés de leurs déterminants macro-économiques fondamentaux de long terme.

Liés, ces trois déséquilibres se sont mutuellement renforcés. Les perspectives de profit, extrêmement élevées, dues à la vigueur de la croissance des États-Unis et à la hausse rapide de Wall Street, ont attiré les capitaux étrangers durant toute l'année 1999 et pendant la majeure partie de 2000, contribuant à soutenir la monnaie américaine. Cette force du dollar a fait disparaître, ou tout au moins a fortement atténué, la perception d'un risque de change à court terme pour les investisseurs en actions, qui ont ainsi été implicitement incités à acheter des titres américains. Ainsi, l'afflux de capitaux étrangers a contribué à financer sans difficulté un déficit courant américain croissant et, en cela, a soutenu la consommation et l'investissement domestiques aux États-Unis.

Des préoccupations accrues en fin d'année

Au cours du second semestre, la correction observée sur les marchés boursiers s'est accentuée et a fait naître des incertitudes quant à la solvabilité des agents privés américains et en particulier des entreprises.

Le niveau d'endettement des ménages aux États-Unis, qui a connu une rapide progression au cours des années quatre-vingt-dix et équivaut, à présent, à la totalité de leur revenu disponible. La progression de l'endettement total des ménages doit néanmoins être relativisée par la stabilité du service de leur dette, du fait de la baisse des taux d'intérêt au cours de la décennie écoulée.

À l'inverse, la situation des entreprises américaines semble s'être dégradée. Engagées dans un processus d'amélioration de leur rentabilité, elles ont privilégié un financement par endettement afin de faire jouer un effet de levier. Parmi les sociétés cotées en bourse, nombreuses sont celles qui ont procédé à des rachats importants de leurs propres titres, permettant d'augmenter mécaniquement leur rentabilité financière (*return on equity*). Le ralentissement de l'activité amorcé au troisième trimestre s'est traduit par des profits moins élevés et un durcissement des conditions d'octroi de crédits bancaires. Le rythme des défaillances d'entreprises et le nombre des incidents de paiement se sont accrus et les entreprises dont la notation a été dégradée ont été plus nombreuses que celles dont la notation a été relevée.

L'année 2000 s'est ainsi terminée avec les préoccupations liées au risque d'une spirale défavorable. Certains analystes redoutent, en effet, qu'en raison d'un ralentissement, plus brutal ou plus long que prévu, aux États-Unis, les anticipations de profits et de productivité de moyen terme des investisseurs ne soient déçues et, se retournant, ne déclenchent l'enchaînement éventuel suivant : correction boursière et crise de solvabilité de certains agents, baisse de la consommation et de l'investissement affectant en retour le niveau des prix d'actifs financiers, tarissement des placements — devenant moins attractifs — des non-résidents aux États-Unis, entraînant une dépréciation rapide du dollar, susceptible certes de contribuer, à terme, à une contraction du déficit courant, mais rendant celui-ci plus difficile à financer.

7.1.1.2. Une aggravation des difficultés du secteur financier japonais

Les restructurations bancaires intervenues dans les années récentes n'ont que partiellement résolu les difficultés du secteur financier japonais. Le regroupement des principales banques en quatre grands groupes n'a pas encore permis la réalisation des économies d'échelle recherchées. Le redressement de la rentabilité observé en 1999-2000 — le retour sur fonds propres moyen des principaux établissements restant néanmoins très en deçà des niveaux de référence internationaux — a largement tenu à la conjonction d'un moindre effort de couverture des créances douteuses et de la réalisation de produits exceptionnels grâce à d'importantes plus-values boursières. La rentabilité avant provisions reste faible, handicapée par le recul des encours de crédit et des marges étroites du fait d'une forte pression concurrentielle.

La recrudescence du nombre des faillites dans de nombreux secteurs et l'évolution défavorable du marché immobilier ont fait craindre aux observateurs, tout au long de l'année, l'apparition de faillites bancaires. Cette fragilité s'est, en tout état de cause, traduite par la réapparition, en fin d'année, d'une prime de risque spécifique aux entreprises japonaises (*Japan premium*). Dans le même temps, le gouvernement confirmait son opposition à tout nouveau soutien budgétaire. Pour sa part, la Banque du Japon a adopté un système de refinancement bancaire avec des facilités marginales, abaissé son taux d'escompte et annoncé un plan de rachat de la dette publique à court terme.

L'exercice 2000-2001 a été marqué par la correction boursière et le durcissement des exigences prudentielles. À partir de la nouvelle année fiscale, devrait entrer en vigueur le principe de la comptabilisation à la valeur de marché (*mark to market*) pour l'évaluation des portefeuilles de titres des banques.

Des préoccupations ont également été exprimées à propos de la situation des compagnies d'assurance-vie qui subissent, notamment, les effets des garanties de rendement élevées qu'elles ont offertes, dans le passé, aux souscripteurs (de l'ordre de 3 % à 4 % par an), alors qu'elles ne retirent plus à présent de leurs placements qu'un rendement très faible (entre 0,5 % et 3 %). L'encours total des contrats d'assurance-vie, en repli depuis trois ans, a continué de diminuer, tandis que les créances douteuses ont augmenté. Ces craintes quant à la santé du secteur ont été alimentées par la faillite de plusieurs petites compagnies.

7.1.1.3. Des économies émergentes qui demeurent fragiles

Un retour relativement rapide mais sélectif des capitaux...

L'année 2000 devrait marquer une forte augmentation des afflux nets de capitaux, qui auraient progressé de plus de 20 % par rapport à 1999. Ces derniers ont recouvert essentiellement des investissements privés (à plus de 80 %) comprenant, pour les trois quarts, des investissements directs et, pour le solde, des investissements de portefeuille. Le solde des prêts privés devrait redevenir légèrement positif, tout en restant très en retrait par rapport aux niveaux antérieurs à la crise de 1997. Quant aux financements officiels, le solde des prêts et des remboursements devrait être nul en 2000.

L'Asie émergente et l'Amérique latine se sont partagé l'essentiel de ces financements (environ 80 %) en dépit de situations contrastées : les financements totaux (recouvrant principalement des investissements de portefeuille) ont été doublés pour la première, tandis que, constitués pour la majeure part d'investissements directs, ils ont légèrement régressé pour la seconde. Les financements en direction des pays d'Europe centrale et orientale ont été stables.

Les évolutions structurelles sont apparues encourageantes, marquées par une meilleure discrimination de la part des investisseurs, comme en témoignent la réduction de l'endettement extérieur bancaire à court terme et l'essor général des investissements directs. Les primes de risque ont également reflété une plus grande différenciation entre pays émergents. Au surplus, les prêteurs ont adopté des comportements plus prudents, recourant nettement moins à l'effet de levier. Du côté des emprunteurs, les sources et les devises de financement ont été diversifiées, tandis que les marchés de titres locaux se sont élargis. La présence des investisseurs locaux s'est renforcée.

... et un redémarrage rapide de la croissance sans pour autant que soient éliminés les facteurs de fragilité potentielle

La forte croissance du PIB enregistrée par les pays émergents en 1999 s'est prolongée en 2000, permettant notamment une reconstitution rapide des réserves de change. Ce rapide redémarrage est toutefois largement imputable à l'existence d'un environnement international porteur, qui a stimulé les exportations des économies émergentes. Les pays émergents exportateurs de biens manufacturiers ont néanmoins vu, en 2000, leur solde courant se réduire (Asie émergente) ou rester déficitaire (Amérique latine).

Au surplus, la rapidité de cette reprise — et, pour de nombreux pays, un calendrier électoral fourni — ont eu tendance à retarder le rythme des restructurations engagées après la crise. Les processus d'apurement des créances douteuses et de restructuration des systèmes bancaires ont ainsi insuffisamment progressé dans de nombreux pays ; la mise en conformité des pays de l'Asean (*Association of South-East Asian Nations*) avec les normes du Comité de Bâle est restée très imparfaite. La refonte du secteur industriel et la restructuration des entreprises surendettées ont également souvent marqué le pas.

Un accroissement des tensions en fin d'année

Si les pays émergents ont, dans l'ensemble, renforcé en 2000 leur capacité à résister aux chocs externes, ils sont néanmoins demeurés très vulnérables, comme en témoignent leur niveau d'endettement extérieur souvent élevé et le retard dans la conduite des réformes structurelles. Les économies asiatiques sont apparues particulièrement sensibles, à partir du troisième trimestre 2000, à l'impact d'un ralentissement de leurs exportations vers les États-Unis. Quant aux pays d'Amérique latine, ils continuent de supporter des déficits courants élevés.

La montée de ces incertitudes s'est traduite, en fin d'année, par une défiance accrue des investisseurs étrangers, accentuant le repli des indices boursiers et la dépréciation des monnaies observés tout au long de l'année et entraînant une augmentation des primes de risques exigées. Les perspectives de ralentissement aux États-Unis — et la baisse des taux américains que la plupart des opérateurs anticipaient, fin 2000, pour le premier semestre 2001 — avaient pu sembler, dans un premier temps, constituer une opportunité pour les économies émergentes, qui offrent des espérances de rendement supérieures. La prolongation des difficultés intervenues en Argentine et en Turquie dès novembre 2000 pourrait toutefois contribuer à renforcer la réticence des investisseurs envers ces économies.

7.1.2. Un contexte nouveau sur les marchés financiers internationaux

7.1.2.1. Des interrogations au cours de l'année

Tout au long de l'année 2000, mais surtout au premier semestre, les marchés financiers internationaux ont été affectés par des tensions sporadiques, dues à des facteurs techniques mais dénotant également certaines incertitudes.

La raréfaction des titres d'État américains

Les surplus budgétaires accumulés au cours des dernières années ont conduit le gouvernement américain à réviser les modalités de la gestion de sa dette. Début janvier 2000, il annonçait un programme de rachat portant, dès cette même année, sur un montant de 30 milliards de dollars, concentré sur les maturités les plus longues, première étape en vue d'un rachat de l'intégralité de la dette de marché (3 300 milliards de dollars) à l'horizon 2013. La perspective d'une disparition programmée des bons du Trésor américain a soulevé de nombreuses interrogations quant à ses conséquences sur le fonctionnement du système financier international.

L'annonce de cette décision, en effet, a eu un impact à la baisse sensible sur le marché des *Treasury bonds*, subitement plus volatil. Le rendement des titres à dix ans est en particulier devenu supérieur à celui des titres à trente ans. En outre, la chute du rendement des titres longs américains (souvent utilisés comme référence pour évaluer le taux de rendement des actions) a pu contribuer à soutenir, en début d'année, le marché boursier américain.

Dans ce contexte, la question se pose des substituts aux titres d'État américains, considérés comme les titres liquides non risqués de référence. Une telle évolution, dont les causes sont évidemment très saines, implique une meilleure utilisation des titres semi-publics ou privés de grande qualité. Le retour aux contrats d'échange de taux d'intérêt est également fréquemment évoqué. La transition d'un marché de titres publics vers un marché de titres privés pourrait avoir des conséquences sur la détermination du prix des actifs risqués, la couverture des portefeuilles obligataires et, d'une manière générale, sur les stratégies de diversification de portefeuille. Il convient de rappeler que le marché des titres publics américain était, de longue date, sans équivalent dans le monde, par sa profondeur et sa liquidité.

Montée des incertitudes, notamment sur les marchés boursiers, tout au long de l'année

Indépendamment du niveau de leur valorisation, les marchés boursiers, emmenés par le Nasdaq, ont connu une forte volatilité tant historique qu'implicite pendant la majeure partie de l'année. La difficile valorisation des titres des entreprises du secteur de la « nouvelle économie » a suscité des comportements mimétiques et des sur-réactions. La volatilité a été particulièrement forte jusqu'à l'été sur les marchés boursiers, avant de se réduire progressivement à partir du mois de juillet puis de réapparaître en fin d'année, en lien avec les incertitudes quant à l'ampleur et à la durée du ralentissement aux États-Unis.

Regain de tensions généralisées en fin d'année, mais d'une bien moindre ampleur qu'en 1998

La crise de l'automne 1998 avait résulté, pour l'essentiel, de la transmission à l'économie réelle de déséquilibres intrinsèques à la sphère financière, en particulier les risques excessifs pris par certaines institutions financières et fonds spéculatifs. En 2000, au contraire, c'est la réévaluation à la baisse des prévisions macro-économiques qui a contribué aux tensions sur les marchés financiers.

Aux États-Unis, la détérioration de la conjoncture a rendu les marchés financiers plus sélectifs. Il en a résulté un élargissement des primes de risque exigées sur les titres obligataires privés les mieux notés (catégorie *investment grade*) et surtout sur les titres à haut rendement, compartiment marqué par de ponctuels assèchements de liquidité. Les marchés ont sanctionné la dégradation de la situation financière des entreprises : les dégradations de notes ont été plus nombreuses que les améliorations, tandis que le taux de défaut sur les emprunts spéculatifs et les incidents de paiement progressaient. De nombreux projets d'introduction en bourse ont également été différés.

D'une manière générale, le secteur de la « nouvelle économie » a été le plus concerné. Sur les marchés européens, en particulier, les opérateurs de télécommunication, engagés dans de lourds investissements (licences UMTS, infrastructures) et dans un processus de consolidation requérant d'intenses besoins de financement, ont subi un déclin substantiel de leur valeur boursière en même temps qu'une augmentation des primes de risque exigées par le marché. Ils ont ainsi dû recourir à l'ensemble des compartiments de marché (obligataire, bancaire, boursier) pour lever des fonds, au risque d'y acquérir un poids prépondérant, potentiellement déstabilisateur et susceptible d'évincer les entreprises des autres secteurs.

Enfin, les marchés financiers émergents ont été exposés, en fin d'année, à une plus grande aversion au risque des investisseurs.

D'une façon générale, toutefois, les perturbations de la fin d'année 2000 se sont révélées d'une moindre ampleur qu'au dernier trimestre 1998, les situations d'augmentation générale de la volatilité ayant concerné un nombre plus limité de marchés ; ainsi, sur les marchés boursiers, les valeurs du secteur des NTIC ont été les plus concernées, la volatilité implicite des indices larges restant très en deçà des niveaux de 1998. La volatilité est restée stable sur les marchés obligataires. La réappréciation du risque de crédit, inférieure à celle des périodes précédant la crise de 1998, est intervenue de façon plus progressive et plus sélective, concernant essentiellement les secteurs de la « nouvelle économie ». En matière de risque émergent, une différenciation est également apparue entre les pays. Aucun assèchement généralisé de la liquidité n'est survenu, en dépit d'épisodes sporadiques de fortes tensions sur le compartiment des titres obligataires à haut rendement.

Enfin, le secteur bancaire est apparu moins fragile qu'en 1998. Le rôle des fonds de couverture (*hedge funds*), à l'égard desquels les banques ont adopté des comportements plus prudents, a décliné. D'une manière générale, les banques ont consolidé leur situation financière et ont semblé moins exposées qu'en 1998 dans l'ensemble de leurs activités.

7.1.2.2. De nouvelles tendances dans le fonctionnement des marchés

L'année 2000 a vu se renforcer trois principales tendances qui sont à même d'affecter la dynamique des marchés financiers : l'accentuation de la pression concurrentielle, l'essor des systèmes de cotation électroniques et le renforcement de l'homogénéité du comportement des acteurs.

Accentuation de la pression concurrentielle

L'innovation financière et les avancées technologiques contribuent, en effet, à accroître la concurrence entre des acteurs qui distribuent, de plus en plus, des produits financiers offrant des prestations extrêmement proches en termes de rémunération comme de couverture. Établissements de crédit, entreprises d'investissement et compagnies d'assurance cherchent ainsi à attirer une frange de clientèle commune. Ils sont, en outre, confrontés à l'irruption de nouveaux entrants dans la branche financière. L'âpreté de la concurrence et les exigences de rentabilité des actionnaires ne doivent pas conduire à des prises de risques excessives, telles qu'un renforcement exagéré de l'effet de levier, une déformation de la structure des portefeuilles au profit des placements financiers les plus rémunérateurs (donc les plus risqués), ou la compression abusive des charges d'exploitation (donc des moyens dévolus à la gestion des risques), voire celle des marges ou encore des provisions pour risque en période d'expansion économique.

La course à la taille, à laquelle les institutions financières ont continué de se livrer, requiert également une attention particulière. Les vastes groupes financiers ainsi constitués ne doivent pas prendre des risques excessifs, considérant qu'ils sont « trop grands pour faire faillite ». Au contraire, l'obtention par quelques grandes institutions d'un pouvoir de marché leur permettant de réduire la pression concurrentielle doit être évitée, dans la mesure où elle fausserait l'allocation du capital. À l'inverse, dans l'hypothèse où ces grandes institutions se livreraient une

concurrence renforcée, les risques d'instabilité des systèmes financiers seraient accrus. Le rôle croissant d'acteurs non réglementés (tels que les fonds spéculatifs ou *highly leveraged institutions*) entretenant des relations étroites avec les institutions réglementées et le développement de canaux de distribution innovants (en matière de services financiers à distance essentiellement) compliquent également la mise en œuvre de la réglementation prudentielle traditionnelle.

Devenus les différents compartiments d'un marché global, les marchés organisés nationaux sont eux-même l'objet d'une pression accrue : mis en concurrence les uns avec les autres, ils sont également concurrencés par l'essor des marchés de gré à gré, qui reposent sur des mécanismes privés et décentralisés et sur lesquels interviennent massivement les plus grandes institutions financières. Sous l'impulsion de la pression d'utilisateurs, soucieux de gains d'efficience, les parquets de cotation nationaux, ouverts à heures fixes, laissent progressivement la place à des marchés électroniques internationaux, ouverts en permanence, qui sont eux-mêmes concurrencés par le développement de systèmes de négociation privés à l'image des *Electronic Communication Networks*.

L'impact des systèmes de négociation électroniques sur la liquidité

L'essor des plates-formes de transactions électroniques modifie profondément le fonctionnement des marchés de taux et de change. Tant les modalités de l'activité d'intermédiation que le mode de formation des prix sont affectés. Pour l'ensemble des participants au marché, le passage à l'électronique doit, en principe, améliorer la liquidité, du fait de la concentration des flux sur un nombre limité de systèmes. Nombre d'intervenants apparaissent toutefois réticents à l'idée de divulguer la teneur de leurs intérêts (y compris anonymement), craignant d'entraîner des décalages du marché qui leur seraient défavorables ; une partie de leurs activités pourrait alors être traitée en dehors des systèmes électroniques, qui ne fourniraient plus ainsi qu'une image incomplète de la réalité du marché.

Au surplus, sur les marchés de taux comme sur ceux de change, la mise en place des plates-formes électroniques et la plus grande transparence en résultant ont tendance à s'accompagner d'un recul du nombre et du volume d'activité des teneurs de marché qui assurent traditionnellement la fourniture de liquidité, notamment dans les périodes de tensions. Ainsi, le développement des échanges électroniques semble renforcer l'aversion de certains participants de marché pour une activité coûteuse et faiblement rentable qui suppose de mobiliser des capitaux importants. La fonction de *market making* risque donc de se trouver de plus en plus concentrée entre un petit nombre d'acteurs de grande taille, concentrant les flux et exerçant une forte emprise sur le marché, autour desquels graviteraient un nombre croissant de *price takers* n'ayant ni les capacités ni les incitations à participer activement à la détermination des prix et à la fourniture de liquidité. Ces évolutions structurelles sont apparues significatives sur les marchés de change, notamment sur le compartiment de l'euro/dollar, sur lequel se sont produits à plusieurs reprises au cours du mois de février 2000 des épisodes caractérisés par une évaporation de la liquidité et des mouvements brutaux des cours de change.

Une moindre diversité de comportement des acteurs

La sensibilisation des participants de marché au risque de liquidité après la crise de 1998 a entraîné l'adoption de dispositifs plus rigoureux de suivi des risques, reposant en particulier sur la définition et l'utilisation de limites d'emprise (destinées à prendre en compte la profondeur du marché pour adapter la taille de la position) et un recours plus prononcé aux scénarios de crise. Au-delà, la plupart des acteurs ont réduit, en 2000, leurs activités de tenue de marché et leurs opérations pour compte propre.

Cette évolution s'est accompagnée d'une homogénéisation croissante des techniques de *risk management* utilisées par les grandes institutions financières. Paradoxalement, le recours à des outils similaires par un nombre croissant d'intervenants n'est pas sans effet sur la dynamique des marchés ; face à des évolutions données, les intervenants tendent en effet à réagir de la même façon sur la base des indications données par les mêmes outils. L'interaction entre le court termisme, les comportements moutonniers (illustrés en 2000 par les évolutions des secteurs de « la nouvelle économie ») et l'homogénéisation des techniques de *risk management* peut se révéler destabilisatrice en période de tension. Elle peut se traduire par une amplification des chocs initiaux et leur transmission à d'autres compartiments du marché.

Le recours accru à des méthodes de gestion standardisées a également contribué à accentuer l'homogénéité des comportements. L'année 2000 a ainsi été caractérisée par la nécessité pour les investisseurs de se procurer les titres les plus liquides pour satisfaire à leurs règles de gestion internes, au point d'entraîner un élargissement persistant de l'écart de rendement entre les titres d'État les plus récemment émis (*on the run*) par rapport à ceux émis précédemment (*off the run*), moins liquides. Ces épisodes de fragmentation et d'assèchement de la liquidité accroissent la volatilité du prix des actifs financiers et perturbent leur valorisation.

7.2. La coopération internationale

7.2.1. La recherche d'une réduction des vulnérabilités financières sur le plan international

7.2.1.1. La surveillance de la situation des principaux pays industrialisés

Les communiqués publiés à l'issue des trois réunions du G 7 tenues à Tokyo (22 janvier), Washington (15 avril) et Prague (23 septembre) ont évoqué, de manière de plus en plus appuyée, l'amélioration de la situation économique mondiale, en soulignant cependant la nécessité de poursuivre des politiques économiques et structurelles visant à promouvoir les conditions d'une croissance saine et durable. En septembre, toutefois, les ministres et gouverneurs du G 7 ont fait part de leurs préoccupations devant l'augmentation des prix du pétrole, tout en observant le renforcement des secteurs fondamentaux des économies et les perspectives de poursuite de la croissance, en particulier, au sein des pays industrialisés.

En dépit de ce contexte globalement favorable, les ministres et gouverneurs ont rappelé l'importance des réformes structurelles pour accroître le potentiel de production et développer l'investissement privé. S'agissant des États-Unis, le G 7 a, à chaque occasion, appelé à l'accroissement de l'épargne nationale.

7.2.1.2. La diffusion et la mise en œuvre des codes et normes internationaux

Les institutions internationales ont poursuivi et intensifié leurs travaux sur la diffusion et la mise en œuvre de codes et de normes à l'échelle internationale. Au 4 décembre 2000, 32 pays — dont la France — avaient accepté de participer à l'expérience d'évaluation, lancée par le Fonds monétaire international (FMI), de l'observation des normes et codes, et 24 pays s'étaient engagés à réaliser des programmes d'évaluation des secteurs financiers.

Deux groupes de travail sur la « mise en œuvre des standards » puis sur les « incitations à la mise en œuvre des standards », ont été successivement constitués sous l'égide du Forum de stabilité financière (FSF) ¹.

Le premier groupe était chargé de proposer une stratégie pour favoriser la mise en place des codes et normes relatifs à la stabilité des systèmes financiers ; il a notamment défini une liste de douze standards clés, portant en particulier sur les fondamentaux macro-économiques, l'infrastructure institutionnelle et de marché, ainsi que la supervision et la réglementation financière, et proposé des mesures de nature à favoriser leur mise en pratique, spécialement dans les pays émergents.

¹ Les rapports de ces groupes de travail peuvent être consultés sur le site du Forum (www.fsforum.org).

Le second groupe s'est ensuite consacré aux moyens de renforcer ou de mettre en place des incitations officielles ou de marché ; il a ainsi proposé des dispositifs incitatifs pour chacun des douze codes ou normes.

7.2.1.3. La surveillance des risques liés à la consolidation dans le secteur financier

Les phénomènes de consolidation en cours sont devenus un élément majeur de l'évolution du système financier international. Dans ce contexte, les suppléants des ministres des Finances et des gouverneurs des pays du G 10 ont mené une étude approfondie pour apprécier les implications de cette reconfiguration du paysage financier en matière de risques, de politique monétaire, de concurrence ainsi que de systèmes de paiement et de règlement/livraison ¹.

Les politiques et procédures de surveillance actuelles apparaissent, dans l'ensemble, relativement bien adaptées pour contenir les risques que la naissance d'institutions financières transnationales grandes et complexes crée au niveau tant individuel que systémique. Néanmoins, avec la perspective d'une poursuite des restructurations, sous l'effet, notamment, des nouvelles technologies et de l'intensification des échanges transfrontière, il est souhaitable d'affiner les dispositifs de surveillance existants pour veiller à ce que les changements partout observés n'affectent pas la stabilité financière internationale. Dans cet esprit, des mesures sont envisageables en matière de coopération entre autorités concernées, de procédures internationales réduisant l'aléa moral, d'amélioration de la discipline de marché et de surveillance fondée sur une maîtrise plus fine du risque.

S'agissant de la politique monétaire, ni la conduite de ses opérations ni ses mécanismes de transmission ne paraissent, pour le moment, affectés par la consolidation du secteur financier. Toutefois, les banques centrales doivent rester vigilantes face aux risques que cette consolidation pourrait entraîner : des restrictions de concurrence sur les marchés où elles interviennent, des perturbations affectant certains canaux de transmission, notamment celui du crédit.

En matière de concurrence, les gains attendus des fusions doivent être analysés avec attention au regard des effets négatifs qui pourraient résulter d'une concentration excessive. La suppression des obstacles au libre choix entre prestataires de services financiers devrait être recherchée pour préserver la concurrence entre les acteurs, même si le nombre de ces derniers est réduit. L'impact des innovations technologiques et de la concurrence transfrontière devrait être plus net pour les ménages que pour les entreprises. Si la consolidation devait pénaliser les petites et moyennes entreprises, il conviendrait que celles-ci puissent avoir accès à des sources de financement alternatives aux prêts bancaires traditionnels. Pour mieux apprécier l'état de la concurrence, il est par ailleurs très souhaitable que les autorités enrichissent leurs bases de données disponibles sur les parts de marchés, les prix et les quantités.

La consolidation ne paraît pas avoir eu d'effet négatif pour les utilisateurs des systèmes de paiement et de règlement/livraison. Il importe néanmoins de faire preuve de vigilance dans un domaine qui est, de plus en plus, dominé par de très gros intervenants. Cette concentration d'activité sur un petit nombre d'acteurs

¹ Rapport Ferguson. Ce document peut être consulté sur les sites de la BRI (www.bis.org), du FMI (www.imf.org) et de l'OCDE (www.oecd.org).

justifie pleinement que puissent coopérer, en tant que de besoin, les organes de surveillance des systèmes qui, tout à la fois, gèrent en interne des quasi-systèmes et participent activement à des dispositifs interbancaires qui deviennent de plus en plus sophistiqués. Dans ces conditions, les *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* doivent constituer désormais une référence pour les autorités concernées.

7.2.1.4. Les recommandations du Forum de stabilité financière (FSF) sur les institutions à fort effet de levier

Les défis posés par l'activité des institutions financières à fort effet de levier (IFEL) — principalement les *hedge funds* — en termes de stabilité financière internationale, ont été analysés par un groupe de travail *ad hoc* ¹. Cette instance a formulé des recommandations qui tendent à limiter le risque systémique que l'activité des institutions concernées peut entraîner et à améliorer la dynamique des marchés sur lesquels elles interviennent. Plus précisément, ces recommandations visent à renforcer :

- la gestion du risque de contrepartie par les institutions financières agissant comme contrepartie des IFEL et l'amélioration de la gestion du risque par les IFEL ;
- la surveillance prudentielle des institutions financières créancières des IFEL ;
- la sensibilité au risque de la réglementation relative au ratio des fonds propres ;
- la transparence directe des IFEL (à partir d'un seuil de base en capital) ;
- la surveillance de l'activité des marchés financiers par les superviseurs nationaux ;
- les « bonnes pratiques » en matière d'activité sur les marchés de change.

Le groupe de travail a également examiné, sans les recommander toutefois à ce stade, la proposition de mettre en place une centrale des risques internationale dans laquelle seraient, en particulier, enregistrés les prêts des banques aux IFEL ainsi que la possibilité d'une réglementation directe des IFEL. Ces mesures pourraient être reconsidérées si les recommandations du groupe de travail n'étaient pas suivies d'effets significatifs.

7.2.1.5. Les recommandations du FSF relatives au financement des économies émergentes

Le groupe de travail sur les flux de capitaux ² a exprimé les propositions suivantes :

- en matière de surveillance des risques au niveau de l'ensemble d'une économie, les autorités doivent se doter d'un système de surveillance et d'évaluation des

¹ Présidé par Howard Davies, président de la *Financial Services Authority* du Royaume-Uni. Le rapport de ce groupe de travail peut être consulté sur le site du Forum (www.fsforum.org).

² Présidé par Mario Draghi, directeur général au ministère du Trésor italien. Le rapport de ce groupe de travail peut être consulté sur le site du Forum (www.fsforum.org).

risques de liquidité de l'économie au niveau sectoriel et dans son ensemble et mettre en œuvre des stress tests pour évaluer l'impact potentiel sur la liquidité de l'économie de différents types de chocs ; en outre, les autorités nationales et les organismes internationaux doivent examiner les conséquences de leurs politiques en termes de biais favorisant les flux de capitaux à court terme au détriment de flux plus stables ;

- en matière de gestion du risque par le secteur public, le FMI et la Banque mondiale sont invités à élaborer des règles de bonne gestion de la dette souveraine et de la liquidité ; les autorités nationales doivent, pour leur part, adopter des pratiques saines pour la gestion de la liquidité et chercher à développer les marchés obligataires internes afin d'éviter de concentrer les emprunts publics sur les échéances courtes et/ou sur les emprunts libellés en devises ;
- en matière de gestion du risque par le secteur bancaire, le Comité de Bâle est invité à procéder à l'adaptation aux économies émergentes des lignes de conduite révisées sur le risque de liquidité et à examiner les liens entre les risques de liquidité, de change et de crédit ; en outre, il revient aux autorités nationales d'œuvrer en vue d'obtenir les informations nécessaires à l'évaluation de l'exposition individuelle des banques et du système bancaire dans son ensemble au risque de change ;
- en matière de gestion du risque par les institutions financières non bancaires et les institutions non financières, les autorités nationales doivent promouvoir la transparence ;
- s'agissant, enfin, des données, le groupe a recommandé une large diffusion des informations relatives à la dette extérieure et, plus généralement, préconisé un degré élevé de transparence de la part des entreprises financières non bancaires et des entreprises non financières, afin que leurs engagements en devises soient mieux connus.

7.2.1.6. Les recommandations du FSF relatives aux centres financiers extraterritoriaux (*offshore*)

Un groupe de travail ¹ a été chargé par le Forum de formuler des recommandations sur les centres financiers extraterritoriaux (OFC), dont l'importance pour la stabilité financière internationale est croissante, en raison de la progression de leur activité. Les centres qui n'adhèrent pas aux normes prudentielles internationales constituent actuellement les maillons faibles d'un système financier international de plus en plus intégré.

Les principales recommandations sont les suivantes :

- le FMI devrait procéder à une évaluation du degré d'adhésion des OFC aux normes internationales et un ensemble d'incitations devrait être proposé ;
- les normes concernant la coopération internationale ainsi que les échanges d'information, les pouvoirs et les pratiques des organismes de supervision

¹ Présidé par John Palmer, *Superintendent of Financial Institutions* du Canada. Le rapport de ce groupe de travail peut être consulté sur le site du Forum (www.fsforum.org).

devraient être mises en œuvre de manière prioritaire là où elles ne sont pas encore appliquées ;

- au niveau national, une supervision consolidée plus effective serait nécessaire afin de limiter la possibilité de soustraire les activités *offshore* à l'activité de supervision ;
- l'Association internationale des contrôleurs d'assurances devrait développer des « bonnes pratiques » pour la réassurance et sa supervision ainsi que des normes de supervision de la solvabilité et de la consolidation des activités d'assurance.

Le groupe préconise la publication d'un rapport à l'automne 2001 faisant le point des progrès accomplis à la suite de ses recommandations.

7.2.2. Le traitement des crises financières

Le Système européen de banques centrales (SEBC) a adopté, en décembre 2000, une vue commune sur l'architecture financière internationale, l'implication du secteur privé et le rôle du FMI. Le SEBC constate qu'un cadre d'action de la communauté financière internationale est nécessaire pour prévenir et résoudre les situations de crises et préconise les principes suivants :

- le FMI doit se concentrer sur son rôle de catalyseur et respecter les limites d'accès strictes dans l'octroi de ses concours ;
- le secteur privé doit être impliqué dans tous les plans de sauvetage du FMI ;
- sous certaines conditions de dialogue avec les créanciers privés, la suspension temporaire concertée des paiements peut constituer une solution de dernier recours pour un pays en difficulté. Dans ce contexte, le FMI doit travailler à la clarification de sa politique de prêts aux pays en situation d'arriérés ;
- il convient d'engager une réflexion sur le rôle à confier au FMI en matière de libéralisation du compte de capital.

7.2.2.1. La réforme des interventions financières du FMI

Lors de la réunion du Comité monétaire et financier international tenue à Prague en septembre 2000, un consensus a pu être atteint sur la réforme des interventions financières du FMI, fondée sur l'affirmation que le Fonds doit jouer un rôle « catalytique ».

Le Fonds ne peut pas — étant donné le montant limité de ses ressources — et ne doit pas — afin d'éviter le risque d'aléa moral — agir comme prêteur international en dernier ressort fournissant un soutien financier illimité et inconditionnel. Son rôle doit donc demeurer celui d'un catalyseur permettant le retour des capitaux privés.

La réforme des interventions financières du FMI vise plus particulièrement à :

- simplifier le système des facilités : quatre facilités, qui n'étaient plus guère utilisées, ont été supprimées. Il s'agit du soutien du FMI à la Dette et à la Réduction du service de la dette, du soutien au Fonds de stabilisation des

changes, du Mécanisme de financement des stocks régulateurs ainsi que de l'élément pour imprévu de la Facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévu ;

- décourager l'utilisation prolongée des ressources du Fonds en modifiant les conditions de remboursement et de tarification de l'accord de confirmation (*Stand-by Arrangement*) et de l'accord élargi (*Extended Fund Facility*). Ainsi, pour ces deux facilités :
 - une surcharge de taux en fonction du montant des financements consentis par le Fonds est mise en place. Cette surcharge ne joue toutefois qu'à la marge et elle débute, à hauteur de 100 points de base, lorsque l'encours des prêts atteint 200 % de la quote-part et passe à 200 points de base à partir de 300 % de la quote-part ;
 - une présomption de remboursement anticipé des fonds a été adoptée, le pays emprunteur devant donner la preuve que ses besoins justifient, éventuellement, une extension de la durée des financements ;
 - rendre la ligne de crédit précautionnelle (*Contingent Credit Line – CCL*) plus attrayante ;
 - son coût a été diminué : la surcharge initiale d'intérêt et la commission d'engagement ont été réduites. Le coût de la CCL est ainsi devenu inférieur à celui de la Facilité de réserve supplémentaire ;
 - les critères d'éligibilité de la CCL ont été maintenus, mais la procédure d'activation a été simplifiée.

7.2.2.2. L'implication du secteur privé

Les travaux internationaux en matière d'implication du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises financières internationales ont permis de consolider les principes définis par les ministres des Finances des pays du G 7, lors du sommet de Cologne de juin 1999, et repris dans le communiqué du Comité intérimaire du FMI de septembre 1999.

Ainsi, les pays du G 7 ont confirmé, lors des réunions de Washington du 15 avril 2000 et de Fukuoka du 8 juillet, l'importance des mesures suivantes pour améliorer la prévention des crises :

- instaurer et maintenir des mécanismes favorisant un dialogue permanent entre les emprunteurs et leurs créanciers privés ;
- faciliter le recours aux clauses d'action collective dans les contrats obligataires ;
- utiliser les efforts accomplis dans ce sens par les pays emprunteurs comme critères déterminant l'accès à l'assistance financière du FMI.

Dans les cas où le retour à des financements stables nécessiterait de la part des créanciers privés une restructuration de l'ensemble de la dette, les principes suivants devraient permettre une résolution ordonnée de la crise :

- le programme soutenu par le FMI doit veiller à équilibrer les contributions respectives des créanciers publics et des créanciers privés ; lorsqu'une contribution des créanciers du Club de Paris s'avère nécessaire, le plan de financement du FMI doit être fondé sur une comparabilité de traitement des contributions des créanciers bilatéraux publics et des créanciers privés ;
- aucune catégorie de créanciers privés ne doit être considérée en soi comme privilégiée ;
- l'assistance financière fournie par les institutions financières internationales doit être liée aux efforts accomplis par les autorités des pays en crise en vue d'obtenir des créanciers privés le maintien de leurs engagements ;
- dans des circonstances extrêmes, la suspension concertée des paiements vis-à-vis des créanciers privés par le pays emprunteur peut se révéler inévitable ;
- sous certaines conditions, le Fonds peut fournir son assistance financière à un État membre se trouvant en situation d'arriérés de paiements.

Étant donné les ressources limitées dont dispose le FMI, celui-ci devrait favoriser la mobilisation de la contribution financière du secteur privé (aspect catalytique du rôle du Fonds) et la formulation de conseils de politique économique. Dans cette perspective, les financements publics devraient rester limités et l'implication du secteur privé être recherchée dans tous les cas de sauvetage financier international.

À l'échelle européenne, le Comité économique et financier a adopté une position commune qui se concentre sur la mise en œuvre du cadre général adopté par le Comité monétaire et financier international réuni à Prague en septembre 2000. Les propositions européennes visent plusieurs objectifs :

- clarifier le cadre d'analyse à partir duquel est appréciée la position financière de pays en crise ;
- durcir les exigences ainsi que les procédures pour l'accès aux financements exceptionnels et lier ces derniers plus étroitement à l'implication du secteur privé ;
- clarifier les conditions de recours aux suspensions temporaires de paiement et la politique de prêts aux pays en situation d'arriérés ;
- mieux intégrer l'implication du secteur privé dans la surveillance et la conditionnalité du Fonds ;
- assurer la comparabilité de traitement dans les cas de restructuration de la dette extérieure ;

- renforcer le suivi et l'évaluation des résultats des mesures d'implication du secteur privé ;
- préciser les conséquences pour le pays en crise de l'échec à impliquer le secteur privé.

7.2.2.3. Les crises en Argentine et en Turquie

Argentine

La dépendance croissante de l'Argentine vis-à-vis des capitaux étrangers pour financer son économie et l'alourdissement du service de la dette par des intérêts en progression constante ont provoqué la méfiance des marchés, déjà éveillée par les faibles performances économiques (recul du PIB de 3,1 % en 1999, croissance quasiment nulle attendue pour 2000) et la difficulté des autorités à contrôler les dépenses publiques. Le déficit budgétaire, en effet, a atteint 4,1 % du PIB en 1999 et devrait se situer autour de 3,5 % en 2000. Ce sentiment de méfiance s'est traduit par une dégradation de l'évaluation du risque-pays et des difficultés à émettre sur le marché obligataire en dollars fin 2000.

En novembre 2000, l'augmentation alarmante des écarts de taux d'intérêt par rapport aux taux des titres de dette publique américains, allant jusqu'à 1 000 points de base, a conduit le chef de l'État Fernando De la Rúa à faire appel à la communauté financière internationale et, en particulier, au FMI, pour assurer ses besoins de financement. Un plan d'aide financière de près de 40 milliards de dollars, couvrant la période 2001–mi-2002, a été adopté en décembre 2000. Il comporte les principaux éléments suivants : 18,7 milliards de dollars de financements multilatéraux (13,7 milliards du FMI, dont 11 milliards au titre de l'accord de confirmation *stricto sensu* et 2,7 milliards au titre d'une facilité supplémentaire de réserve, 2,5 milliards de la Banque mondiale et 2,5 milliards de la Banque interaméricaine de développement), 1 milliard de financement bilatéral consenti par l'Espagne et 20 milliards correspondant à des engagements de la part du secteur privé interne. Ce programme a permis fin 2000 une certaine restauration de la confiance des investisseurs et une diminution des taux sur la dette. La baisse des taux américains a également contribué à créer un climat plus favorable à la confiance des investisseurs.

Le programme d'ajustement négocié avec le FMI a essentiellement porté sur la diminution des transferts du gouvernement central vers les États fédérés, la réforme des systèmes de sécurité sociale, (afin de contenir les dépenses de santé), et de collecte fiscale, et les réformes structurelles à engager ou à accélérer pour renforcer la compétitivité globale de l'économie (baisse des tarifs au sein du Mercosur, dérégulation du secteur des télécommunications).

Turquie

Fin novembre 2000, les problèmes de liquidité rencontrés par certaines banques nationales de taille moyenne et l'inquiétude grandissante des investisseurs concernant l'exposition à court terme du système bancaire au risque de change ont provoqué des sorties massives de capitaux étrangers et une très forte augmentation des taux au jour le jour. Les injections de liquidités par la Banque centrale ont renforcé les inquiétudes quant à la soutenabilité du régime de change (système de bande de fluctuation mobile — *crawling band* — sur le dollar et l'euro), accélérant

encore la fuite des capitaux. En quelques semaines de crise, les réserves de change ont diminué de 7 milliards de dollars pour s'établir à 22,8 milliards, soit environ quatre mois d'importations, jusqu'à l'octroi par le FMI, le 22 décembre, d'une facilité supplémentaire de réserve de 7,5 milliards, s'ajoutant à l'accord en place depuis décembre 1999 portant sur 3,8 milliards. Les flux de capitaux sont redevenus positifs et, en janvier 2001, la prime de risque sur les obligations souveraines turques est retombée à un niveau proche de celui d'avant la crise.

Le secteur privé a apporté son soutien à un renforcement du programme économique turc, notamment sous la forme du renouvellement des lignes de crédit de la part des banques étrangères, qui s'est déroulé dans des conditions satisfaisantes jusqu'en février 2001. La garantie donnée par les autorités nationales sur les prêts et les dépôts étrangers a contribué à rassurer les investisseurs.

Dans le sillage de la crise, les autorités turques ont accepté de renforcer les mesures prévues dans le programme du FMI et, en particulier, d'accélérer la restructuration du secteur bancaire et les privatisations, notamment celles de Turk Telecom et Turkish Airlines.

Toutefois, à la suite d'une crise politique, relayée par une crise de change, la Turquie a abandonné le 22 février 2001 le système de *crawling band* mis en place un an plus tôt, au profit d'un régime de flottement. La livre turque a aussitôt perdu plus de 30 % de sa valeur contre dollar.

7.2.2.4. L'Initiative PPTE

L'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), lancée au sommet du G 7 de Lyon en 1996, prévoit une action concertée de la communauté financière internationale, y compris des institutions multilatérales, en vue de ramener à un niveau supportable la charge de la dette extérieure d'une quarantaine de pays pauvres dont la dette est considérée comme « non soutenable » après application des mécanismes traditionnels d'allégement les plus favorables.

Le dispositif PPTE comprend deux périodes successives d'ajustement. La première débouche sur le « point de décision » et l'octroi éventuel d'une assistance dite « intérimaire » (sous la forme d'un allégement du service de la dette), délivrée par l'ensemble des créanciers, bilatéraux et multilatéraux. La seconde phase se conclut lorsque le pays parvient au « point d'achèvement » du processus, étape ultime où l'allégement du stock de sa dette lui est consenti par l'ensemble des créanciers.

Cette initiative a été renforcée en juin 1999 à l'occasion du sommet du G 7 de Cologne. Les améliorations apportées peuvent être résumées dans le tableau de la page ci-après.

Renforcement du dispositif PPTE		
	Dispositif PPTE initial	Dispositif PPTE renforcé
Nombre de pays potentiellement éligibles (sur une liste initiale de 41 pays)	29	37
Critères de soutenabilité de la dette (au point de décision) :		
Dette (en VAN (a))/exportations	> 250 %, ramené à > 200 %	> 150 %
Dette (en VAN)/recettes fiscales (b)	> 280 %	> 250 %
Durée de la période intérimaire (période séparant le point de décision du point d'achèvement)	3 ans en principe	En moyenne 15 mois
Assistance intérimaire	Uniquement du Club de Paris : accord de flux (annulation de 80 % des échéances tombant pendant la période intérimaire)	– Club de Paris : accord de flux (annulation de 90 % ou plus) – Créanciers multilatéraux : allègements du service de la dette (Banque mondiale) ou subventions pour son paiement (FMI) pendant la période intérimaire
Allègement du stock de la dette au point d'achèvement	– Club de Paris et autres créanciers bilatéraux : accord de réduction du stock de la dette (annulation de 80 % du stock de la dette éligible (c)) – Annulations et dons des créanciers multilatéraux	– Club de Paris et autres créanciers bilatéraux : accord de réduction du stock de la dette (annulation de 90 % ou plus du stock de la dette éligible (d)) – Annulations et dons des créanciers multilatéraux

(a) VAN : valeur actuelle nette
 (b) Critère alternatif applicable aux économies très ouvertes
 (c) Dette éligible = dette commerciale (c'est-à-dire hors aide publique au développement) pré-date butoir
 (d) À l'issue du sommet de Cologne, les pays du G 7 se sont au surplus engagés, sur une base bilatérale, à annuler au point d'achèvement, 100 % de leurs créances d'aide publique au développement (APD) et 100 % de leur dette commerciale éligible.

L'objectif affiché par le FMI et la Banque mondiale de voir au moins vingt pays éligibles à l'Initiative atteindre, avant la fin de l'année 2000, leur « point de décision » dans le cadre renforcé et, ainsi, se qualifier pour l'annulation de leur dette a été respecté, puisque vingt-deux pays, dont dix-huit États africains, sont parvenus à leur point de décision. Un seul, l'Ouganda, est parvenu au point d'achèvement du processus en mai 2000.

Pour ces vingt-deux premiers pays qualifiés, l'allègement PPTE *stricto sensu* consenti s'élève en valeur nominale à 34 milliards de dollars. Au point d'achèvement, le stock de leur dette sera réduit en moyenne de 47 %, soit 20 milliards de dollars en valeur actuelle nette (VAN).

Les montants annulés au terme de l'Initiative renforcée seront bien supérieurs à ceux prévus dans le cadre originel : le coût total de l'Initiative renforcée, en VAN, pour les trente-sept pays susceptibles d'en être bénéficiaires, s'élèverait à 28,6 milliards de dollars (au lieu de 12,5 milliards pour le dispositif originel). Combinée avec l'application des mécanismes de réduction de dette (annulation à 67 % selon les termes de Naples) et avec l'annulation des créances d'Aide publique au développement (APD), l'Initiative renforcée devrait aboutir à l'annulation des deux tiers, en VAN, du stock de la dette des pays PPTE (soit environ 50 milliards de dollars d'allègements de la dette commerciale auxquels s'ajoutent 15 milliards d'APD).

7.2.3. Les relations institutionnelles

7.2.3.1. La participation de la France au financement des activités des organismes multilatéraux (FMI, Banque mondiale, banques régionales de développement)

La participation de la France au financement des activités du FMI

Au 31 décembre 2000, la position de réserve de la France au FMI s'élevait à 3 471 millions de droits de tirages spéciaux (DTS) — contre 3 949,9 millions un an plus tôt — soit 2 579,9 millions au titre du versement en avoirs de réserve d'une partie de sa quote-part, auxquels s'ajoutent les utilisations nettes des avoirs en euros du FMI à la Banque de France, qui ont atteint 891,1 millions de DTS, contre 1 370 millions au 31 décembre 1999.

À cette même date, le montant des avoirs en DTS de la France atteignait 308,9 millions, soit 28,7 % de son allocation cumulative.

Les versements effectués par la France au groupe de la Banque mondiale

La France a procédé, en janvier 2000, au versement de la première annuité au titre de sa participation à la douzième reconstitution de l'Association internationale de développement (AID), pour un montant de 258,6 millions d'euros. Elle a également procédé au versement de la première annuité de sa contribution à l'augmentation de capital de l'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI), à hauteur de 4 millions d'euros.

Contribution de la France aux institutions multilatérales de développement autres que le groupe de la Banque mondiale en 2000

(montants en millions d'euros)

Institutions multilatérales de développement	Participation de la France	Montant de la participation
Banque africaine de développement	Deuxième annuité de la cinquième augmentation du capital	3,1
Banque asiatique de développement	Quatrième annuité de la quatrième augmentation du capital	1,7
Banque asiatique de développement	Abondement du Fonds	4,6
Fonds d'assistance technique français	Annuité 2000	24,0
BERD		
Fonds de coopération France-BERD	Abondement du Fonds	4,6
Fonds africain de développement	Deuxième annuité de la huitième reconstitution des ressources	83,5
Fonds multilatéral du protocole de Montréal	Annuité 2000	10,1
Fonds pour l'environnement mondial	Première et deuxième annuités de la seconde reconstitution des ressources	65,8

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Relations internationales et européennes

7.2.3.2. L'activité du Club de Paris

En 2000, l'activité du Club de Paris a été très soutenue, avec la conclusion par les créanciers publics de vingt accords de réaménagement de dettes.

Sept accords ont été négociés selon les termes de Cologne (annulation de 90 % ou plus de la dette commerciale) avec successivement l'Ouganda, la Tanzanie, la Mauritanie, le Bénin, le Sénégal, le Mali et le Burkina Faso.

Parmi les treize autres accords, trois représentaient des extensions d'accords existants, trois étaient différés et deux l'ont été avec des pays (Djibouti et Sao Tomé et Príncipe) dont c'était le premier passage en Club de Paris. Les créanciers publics sont par ailleurs parvenus à un accord avec le Nigeria à l'issue d'une longue négociation. Enfin, deux sessions de négociations, en mai et en septembre, ont permis d'aboutir à un accord avec l'Équateur. Cet accord constitue le deuxième exemple réussi (après le Pakistan en 1999) de l'implication du secteur privé dans le réaménagement de la dette (*via* les porteurs de bons Brady) et consacre le rôle stratégique de catalyseur du Club dans les négociations internationales de dettes.

7.2.3.3. La Zone franc

L'évolution économique de la Zone franc ¹

En 2000, les pays de la Zone franc ont connu une évolution économique contrastée. Les pays d'Afrique de l'Ouest ont enregistré un net ralentissement de leur croissance, alors que ceux d'Afrique centrale ont bénéficié d'une vive accélération de l'activité économique. Dans l'ensemble, la Zone franc a connu une croissance économique équivalente à celle de l'Afrique sub-saharienne, de l'ordre de 2 %.

Dans les pays de l'Union économique et monétaire d'Afrique de l'Ouest (UEMOA), la croissance a fortement ralenti, à 1 %, contre 3,3 % en 1999 et 4,8 % en 1998. Cette décélération s'explique principalement par le recul de l'activité en Côte d'Ivoire, qui représente 40 % du PIB de l'UEMOA. Les récoltes de café et de cacao ivoiriens ont sensiblement progressé en volume, mais les effets-quantité n'ont pu compenser le déclin persistant des cours des matières premières agricoles : en moyenne annuelle, les cours mondiaux exprimés en dollars ont fléchi de 23 % pour le cacao et 14 % pour le café. Par ailleurs, le gel des financements internationaux en Côte d'Ivoire et au Togo, ajouté au renchérissement des importations pétrolières dans l'ensemble des pays de l'Union, ont aggravé le ralentissement de l'activité et amplifié les difficultés budgétaires de plusieurs États. Enfin, la dégradation de la situation sociale et politique dans plusieurs pays, particulièrement en Côte d'Ivoire, a pesé sur l'activité et freiné les investissements privés.

À l'inverse, les pays de la Communauté économique et monétaire des États d'Afrique centrale (CEMAC) ont bénéficié d'un net regain de croissance, de l'ordre de 3,2 % en 2000, après une stagnation (+ 0,2 %) en 1999. Les pays exportateurs de pétrole ont bénéficié de la forte remontée des cours (+ 59 % en moyenne annuelle en dollars). Outre la hausse du dollar, la reprise de l'activité est

¹ Des données affinées seront présentées à l'occasion de la publication du *Rapport de la Zone franc* pour 2000, qui sera diffusé en septembre 2001.

aussi liée à la fermeté des cours du bois, ainsi qu'aux mesures d'assainissement des finances publiques. De plus, la croissance a été favorisée par un certain apaisement du climat socio-politique et l'intensification des relations entre les pays membres et les institutions de Bretton Woods.

L'inflation est restée maîtrisée dans chacune des deux unions régionales : en 2000, la hausse des prix a été de l'ordre de 1,8 % en UEMOA et de 1,2 % en CEMAC.

Aux Comores, l'activité économique s'est ralentie au cours de l'année écoulée, en raison notamment de la persistance du conflit séparatiste de l'île d'Anjouan. L'évolution du PIB réel aurait été proche de la stabilité, l'inflation étant estimée à 4,8 %.

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, la stabilité des prix et l'accompagnement de la croissance. La masse monétaire a enregistré une progression modérée de 6,8 % en 2000, sous l'effet d'un léger accroissement des créances nettes sur les gouvernements. Afin de contenir l'inflation et de préserver un écart positif de taux d'intérêt avec la zone euro, la BCEAO a décidé, le 9 juin, de relever ses taux directeurs de 75 points de base. Le taux d'escompte a ainsi été porté à 6,50 % et le taux des prises en pension à 6 %.

La politique monétaire de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) est demeurée axée sur le renforcement des réserves extérieures, tout en visant à limiter les tensions inflationnistes et à accompagner la croissance. La masse monétaire a connu une progression de 22,4 %, en raison de la hausse des recettes pétrolières, laquelle a sensiblement renforcé la position extérieure globale. Les crédits à l'économie ont également augmenté, en rapport avec la reprise de l'activité dans la sous-région. Toutefois, le crédit intérieur pris dans son ensemble a fléchi, en raison de la contraction des créances nettes sur les États liée à la consolidation des finances publiques.

À la faveur du redressement des avoirs extérieurs, la BEAC a sensiblement diminué ses taux d'intervention en 2000. Le taux des appels d'offres, qui était passé à 7,60 % le 12 mai 1999, a ainsi été ramené à 7,30 % le 14 janvier 2000, puis à 7 % le 25 mai. Le taux des prises en pension, fixé à 9,60 % depuis le 12 mai 1999, a été abaissé à 9,30 % à ces mêmes dates puis à 9 %. Par ailleurs, la BEAC a instauré un système de réserves obligatoires rémunérées, afin de contribuer à résorber la surliquidité du système bancaire et à renforcer l'efficacité de la politique monétaire.

Aux Comores, la masse monétaire a sensiblement progressé durant l'année écoulée (+ 11,2 %). L'instauration en juin 1999 d'un système de réserves obligatoires rémunérées (taux indexés sur l'Eonia) a permis de réduire la surliquidité du système bancaire en 2000 et d'assurer ainsi un réglage plus efficace de la politique monétaire par les taux d'intérêt. Par ailleurs, l'indexation de l'ensemble des taux directeurs de la Banque centrale sur l'Eonia, depuis le 19 novembre 1999, a permis de stabiliser les différentiels de taux avec la monnaie ancre. Ces deux réformes de la politique monétaire sont également de nature à favoriser le rapatriement des avoirs extérieurs du système bancaire.

L'intégration régionale

En CEMAC, le processus d'intégration régionale s'est poursuivi en 2000 avec la mise en place de la Cour de Justice et de la Commission interparlementaire, installées respectivement le 12 avril 2000 à N'Djamena et le 22 juin à Malabo. La seconde Conférence des chefs d'État de la CEMAC s'est tenue à N'Djamena, le 14 décembre et a adopté, notamment, le projet de création, à Libreville, d'une Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) et le principe de la création d'un « passeport CEMAC » à l'horizon de juillet 2001.

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 agréés à la taxe préférentielle communautaire (TPC), les marchandises importées de pays tiers demeurant, quant à elles, soumises à des conditions communes de dédouanement sur la base d'un tarif extérieur commun (TEC).

Le processus de surveillance multilatéral a connu un nouvel approfondissement avec l'entrée en vigueur du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre les États membres de l'UEMOA, dont les actes ont été adoptés par la Conférence des chefs d'État tenue le 8 décembre 1999 à Lomé. Ce Pacte distingue deux phases : une phase de convergence allant du 1^{er} janvier 2000 au 31 décembre 2002, durant laquelle les États membres doivent se rapprocher progressivement des normes communautaires fixées, et une phase de stabilité débutant le 1^{er} janvier 2003, date à partir de laquelle tous les États membres doivent satisfaire aux critères de convergence.

Outre les avancées enregistrées dans chacune des deux unions régionales, l'intégration a également progressé au sein de l'ensemble de la Zone franc. Le programme d'harmonisation du droit des affaires (OHADA) défini dans le traité de Port-Louis du 13 octobre 1993 est désormais presque achevé. Le Secrétariat permanent proposera prochainement au Conseil des ministres d'inclure de nouveaux champs dans le domaine du « droit des affaires », tels que le droit de la concurrence, le droit de la propriété intellectuelle, le droit des sociétés civiles. Par ailleurs, sous l'impulsion du Comité de liaison anti-blanchiment de la Zone franc, l'UEMOA, la CEMAC et les Comores ont engagé un processus devant conduire à la mise en place d'un cadre de lutte contre le blanchiment de capitaux.

Les financements extérieurs

Les pays de la Zone franc ont continué de bénéficier d'un apport de capitaux extérieurs dans le cadre des programmes conclus avec les institutions de Bretton Woods et de mesures de réduction de la dette. Cependant, une baisse sensible des décaissements du FMI en faveur des pays de la Zone franc a été observée (97,5 millions de DTS pour l'exercice 2000, contre, respectivement, 183 millions et 255 millions pour les exercices 1999 et 1998).

En UEMOA, le nombre d'États engagés dans un programme négocié avec le FMI s'est accru, puisque, sur les huit États membres, deux seulement ne bénéficiaient pas d'accords avec le FMI à fin 2000. Le programme togolais est suspendu depuis 1998, le Conseil d'administration du FMI ayant jugé que les objectifs, notamment au plan des finances publiques et des réformes structurelles, n'avaient toujours pas

été atteints. En Côte d'Ivoire, le programme conclu en 1998 a été suspendu au premier trimestre 1999, à la suite de dérapages relevés dans la gestion des finances publiques, et la situation socio-politique prévalant depuis décembre 1999 n'a pas permis à ce pays de renouer avec les institutions de Bretton Woods. En revanche, tous les autres pays de l'UEMOA sont en cours de programme triennal avec le Fonds, l'exercice 2000 ayant enregistré la conclusion de nouvelles Facilités pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) au bénéfice du Bénin, du Niger et de la Guinée-Bissau.

Dans la zone CEMAC, seule la Guinée équatoriale demeure hors programme, le FMI estimant que les conditions permettant la conclusion d'un accord ne sont toujours pas remplies. Les autres pays sous programme ont conclu avec le Fonds des accords de type FRPC, à l'exception du Congo, qui bénéficie d'une assistance « *post conflit* », et du Gabon, qui a signé un accord de confirmation en 2000.

Enfin, le FMI n'envisage pas de négocier de programme avec les Comores tant que la crise séparatiste n'aura pas trouvé d'issue politique.

L'élargissement des conditions d'éligibilité à l'Initiative sur la dette des pays pauvres très endettés (PPTE), décidé lors du sommet des chefs d'État et de gouvernement du G 7 en juin 1999 à Cologne (cf. 7.2.2.4.), concerne potentiellement douze pays de la Zone franc : le Bénin, le Burkina Faso, le Cameroun, le Congo, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, la République centrafricaine, le Sénégal, le Tchad et le Togo. D'ores et déjà, sept pays ont été déclarés éligibles à l'Initiative PPTE renforcée : le Bénin, le Burkina Faso, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger et le Sénégal en UEMOA, ainsi que le Cameroun en CEMAC. Lors du sommet France-Afrique de Yaoundé du 19 janvier 2001, la France a annoncé qu'elle annulerait 100 % de la dette commerciale traitée en Club de Paris des pays bénéficiant de l'Initiative PPTE dès le point de décision atteint.

Les réunions des ministres des Finances et des gouverneurs de la Zone franc

Les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales de la Zone franc se sont réunis le 4 avril 2000 à Malabo, en Guinée équatoriale, et le 19 septembre à Paris. Les ministres des Finances ont pérennisé deux groupes de travail, l'un sur la lutte contre le blanchiment des capitaux, l'autre sur les systèmes de paiement, et ont décidé de la création d'un troisième, consacré au développement des marchés financiers. Par ailleurs, le Comité de convergence — instance de coordination entre les institutions de l'UEMOA et celles de la CEMAC, des Comores et de la France, créée lors de la réunion de septembre 1999 — a présenté son premier rapport sur les critères de la convergence budgétaire, conformément à la méthodologie avalisée lors de la réunion de Malabo, et proposé la mise en place de fonds de stabilisation des recettes pétrolières s'ajoutant, le cas échéant, aux fonds pour les générations futures, destinés à recevoir l'épargne à long terme.

La coopération entre la Banque de France et les banques centrales de la Zone franc

La Banque de France entretient des relations 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'échange d'informations économiques et

monétaires. Dans ce cadre, elle a participé à la création d'un cycle de formation de haut niveau spécialisé en banque et finance, basé à Dakar, en association avec la BCEAO, la BEAC et divers partenaires institutionnels.

7.2.3.4. L'assistance technique en 2000

La Banque de France conduit une politique d'assistance technique au profit des banques centrales de nombreux pays étrangers.

Ces actions sont réalisées, soit dans le cadre de la coopération internationale instituée sous l'égide du FMI, de la Banque mondiale et de la Commission européenne, soit à titre bilatéral.

Elles consistent en missions de courte durée d'experts et en détachements de longue durée auprès des banques centrales étrangères et concernent toutes les activités d'une banque centrale (contrôle des banques, politique monétaire, systèmes de paiement, statistiques monétaires et de balance des paiements, gestion des réserves ...).

En 2000, la Banque de France a organisé 46 missions d'assistance technique dans les pays suivants : Bulgarie, Cameroun, Chine, Côte d'Ivoire, Guinée, Haïti, Iran, Liban, Lituanie, Nigeria, Pakistan, Pologne, Roumanie, Sénégal, Syrie et Thaïlande, dont :

- 11 sous l'égide du FMI ;
- 1 sous l'égide de la Banque mondiale ;
- 23 sous l'égide de la Commission européenne ;
- 1 sous l'égide du Fonds monétaire arabe ;
- 10 à titre bilatéral.

Cette augmentation du nombre des missions est due notamment :

- à la mise en place par le FMI et la Banque mondiale d'un programme d'évaluation des systèmes financiers (FSAP), auquel la Banque de France apporte son concours ;
- à la mise en place par la Commission européenne de jumelages entre les institutions des États membres et des États candidats à l'adhésion à l'Union européenne, devant permettre à ces derniers de renforcer leur capacité institutionnelle et administrative. La Banque de France a été retenue comme chef de file dans deux pays, Roumanie et Pologne : ces deux jumelages sont menés en coopération avec la Banque d'Italie et la Banque des Pays-Bas en Roumanie et avec la Banque d'Italie en Pologne, dans le cadre de consortiums.

Un conseiller pré-adhésion est détaché auprès de ces banques centrales pour toute la durée du jumelage.

Neuf experts ont été détachés pour une longue durée dans huit pays : Cambodge, Cameroun, Comores, Guinée, Haïti, Indonésie, Roumanie et Syrie.

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 (CPM) 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 CPM, irrévocable et non renouvelable, est fixé pour une durée de neuf ans, sous réserve des dispositions particulières de l'article L 142-3 du Code monétaire et financier relatif 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 L 142-3 du Code monétaire et financier, « 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 ».

En vertu de la loi n° 98-357 du 12 mai 1998, la mission du CPM s'inscrit, depuis le 1^{er} janvier 1999, dans le cadre de la participation de la Banque de France au Système européen de banques centrales (SEBC).

Le Conseil a tenu vingt-trois séances statutaires en 2000, qui ont précédé les réunions du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne. Lors de ces séances, le Conseil examine, au plan national, européen et international, les conjonctures économiques, les évolutions monétaires, ainsi que celles des marchés financiers et des changes. Conformément à la loi, il « analyse les implications de la politique monétaire élaborée dans le cadre du Système européen de banques centrales ».

Les membres du Conseil ont également tenu une centaine de réunions de travail internes ou associant des personnalités extérieures.

Les membres du Conseil peuvent s'appuyer sur les informations recueillies dans les contacts qu'ils développent avec les responsables économiques, sociaux et politiques, notamment dans les régions où ils ont pour mission d'exercer un rôle d'information et d'expliquer la stratégie et les décisions de la politique monétaire.

Par ailleurs, le CPM est chargé de préciser les modalités des opérations de politique monétaire ; c'est ainsi qu'il a adopté, le 13 décembre 2000, une Décision relative aux instruments et aux procédures de politique monétaire de la Banque de France, abrogeant la précédente décision en date du 15 octobre 1998. Ce texte a pour objet de transposer dans le droit national la nouvelle Orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE sur les instruments et les procédures de politique monétaire de l'Eurosystème.

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 et des Finances, 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 s'est réuni à douze reprises en 2000.

8.1.4. Le Conseil consultatif

Le Conseil consultatif (cf. annexe A. 22) 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 2000, deux conseillers ont cessé leurs fonctions : Jean-René Fourtou et Jérôme Monod ; deux nouveaux membres ont été accueillis : Maurice Lévy et Lindsay Owen-Jones.

8.1.5. Le Comité de direction

Placé sous la présidence du gouverneur, le Comité de direction comprenait, en 2000, le gouverneur et les sous-gouverneurs, les directeurs généraux, l'adjoint au Secrétaire général chargé de la stratégie 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-trois séances en 2000.

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 (cf. annexe A. 23). Les sept inspecteurs chargés 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 2000 est présenté en annexe A. 21. Un second document, daté de mars 2001 et prenant en compte divers réaménagements intervenus au début de l'année 2001, complète cette présentation.

Effectifs		
	31 décembre 1999	31 décembre 2000
Personnel statutaire et du cadre latéral (a)		
Personnel des services bancaires	14 050	13 791
Personnel titulaire	14 006	13 752
Agents des services centraux	6 037	5 924
Agents des succursales	7 969	7 828
Personnel non titulaire (agents auxiliaires et stagiaires)	44	39
Agents des services centraux	19	24
Agents des succursales	25	15
Personnel des établissements à caractère industriel (direction générale de la Fabrication des billets)	1 531	1 474
Personnel titulaire	1 528	1 473
Personnel non titulaire	3	1
Effectifs bruts	15 581	15 265
Effectifs disponibles (b)	14 254	13 900
Cadres (y compris les agents du cadre latéral)	2 774	2 747
Hommes	1 792	1 760
Femmes	982	987
Non-cadres	12 807	12 518
Hommes	5 620	5 468
Femmes	7 187	7 050
Autres personnels (c)		
Agents de surveillance	1 170	1 128
Autres personnels	408	381
Effectifs bruts	1 578	1 509
Effectifs en équivalent temps plein	1 360	1 305
(a) À l'exclusion des auxiliaires de caisse (27 agents au 31 décembre 1999 ; 22 agents au 31 décembre 2000)		
(b) Effectifs bruts pondérés du temps partiel et des absences de longue durée		
(c) À l'exclusion des agents recrutés sous contrats de qualification (251 au 31 décembre 2000)		
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 2000 :

- 45 agents de la Banque de France prêtaient leur concours à divers organismes français, parmi lesquels des ministères et la Commission des opérations de bourse ;
- 83 d'entre eux étaient détachés à l'étranger auprès des ambassades, d'institutions européennes — dont 38 auprès de la Banque centrale européenne (BCE) — et d'organismes internationaux, Fonds monétaire international (FMI) et Banque des règlements internationaux (BRI) notamment.

8.2. L'activité et les métiers

8.2.1. Les orientations stratégiques retenues en 2000

Les grandes tendances d'évolution des métiers qui ont marqué l'exercice reflètent les fortes contraintes auxquelles la Banque est confrontée : mutation de l'environnement, évolutions technologiques, obligation de performance et de réactivité du fait du parangonnage permanent que représente l'intégration dans le SEBC. Elles traduisent également la nécessité de renforcer la fiabilité et le pilotage de systèmes d'informations devenus particulièrement complexes ainsi que de rechercher, dans tous les secteurs, des compétences techniques et d'expertise de haut niveau. Enfin, dans un contexte de fragilité structurelle de son compte d'exploitation, il est indispensable pour la Banque de poursuivre ses efforts de rationalisation, de maîtrise des coûts et d'amélioration de la productivité, engagés depuis plusieurs années.

Ces tendances ont déterminé les axes prioritaires des actions de la Banque qui se sont situées en 2000 dans le prolongement des lignes de force des deux exercices précédents :

- garantir, au quotidien et dans les meilleures conditions, l'intégration de la Banque dans le SEBC ;
- assurer la prévention des risques de toute nature, un accent tout particulier étant placé sur le renforcement des systèmes de contrôle interne ;
- poursuivre les actions d'optimisation de la gestion.

8.2.2. La monnaie fiduciaire

En 2000, l'activité de la Fabrication des billets a été essentiellement marquée par :

- l'achèvement de la phase n° 1 du plan de redressement industriel engagé en 1996 et la mise en œuvre de la procédure de consultation des partenaires sociaux sur la phase n° 2 qui couvre la période 2001-2005 ;
- la livraison à la Caisse générale de 692,6 millions de coupures neuves. Les difficultés rencontrées au cours du 1^{er} semestre 2000 dans le démarrage de la campagne de fabrication des billets de 10 et 50 euros ont nécessité l'adoption de mesures exceptionnelles telles que le recours aux équipes de fin de semaine ;
- le renouvellement de la certification ISO 9001 obtenue en octobre 1999.

La Banque de France a poursuivi en 2000 la mise en œuvre du plan de modernisation des activités de caisse dans le réseau en procédant à la transformation de quinze caisses institutionnelles en caisses de clientèle. La concentration des mouvements de fonds allant de pair avec une modernisation des équipements, le réseau de la Banque s'est équipé de trieuses plus performantes.

Le montant des billets en circulation s'élève, à fin décembre 2000, à 302,2 milliards de francs, affichant un rythme de progression de près de 5 % en moyenne annuelle, contre 3 % en 1999. En glissement annuel il enregistre un recul de 0,4 %, qui résulte du gonflement temporaire des encaisses (+ 4 %) observé à la fin de l'exercice 1999, suite à l'effet « passage à l'an 2000 ».

L'analyse par coupures montre que l'accélération de la croissance constatée depuis 1999 résulte principalement de la hausse de la demande pour le billet de 200 francs et d'un rétablissement de la demande pour celui de 100 francs, après le creux de 1998. En revanche, la progression soutenue du billet de 500 francs, ininterrompue depuis 1995, semble prendre fin à partir du second semestre 2000, cette coupure enregistrant, en glissement annuel, une diminution en valeur (brute) de 11 milliards de francs (− 7 %). Corrélativement, sa part dans la circulation fiduciaire se contracte, revenant à 50 %, en moyenne, en 2000, contre 53 % en 1999, au profit des coupures de 200 francs (32,7 %, contre 30,3 % en 1999) et, dans une moindre mesure, de 100 francs (14,6 %, contre 14,1 %).

Variation de la circulation fiduciaire en fin de période							
(en milliards de francs)							
Coupures	Déc 96 /Déc 95	Déc 97 /Déc 96	Déc 98 /Déc 97	Déc 99 /Déc 98 (brute)	Déc 00 /Déc 99 (brute)	Déc 99/ Déc 98 (corrigée) (a)	Déc 00/ Déc 99 (corrigée)
500 F	+ 4	+ 4	+ 10	+ 11	- 11	+ 10	- 10
200 F	- 1	- 1	- 1	+ 12	+ 8	+ 6	+ 14
100 F	- 1	- 1	- 5	+ 3	+ 1	- 1	+ 5
50 F + 20 F	0	0	0	0	0	0	0
Ensemble	+ 2	+ 2	+ 4	+ 26	- 2	+ 15	+ 9
(variation en pourcentage)	(+ 0,5)	(+ 1,0)	(+ 1,5)	(+ 9,5)	(- 0,4)	(+ 5,5)	(+ 4,6)
(a) La correction apportée au chiffre comptable de 1999 (303,5 milliards au bilan au 31 décembre 1999) provient de l'effet « passage à l'an 2000 » qui s'était traduit par un gonflement temporaire de près de 11 milliards de francs des encaisses détenues par les établissements de crédit; si ces derniers n'avaient pas adopté cette stratégie de précaution, la variation 99/98 aurait été de 15 milliards au lieu de 26 milliards constatés.							
Source et réalisation : Banque de France – Caisse générale							

Les flux aux guichets de la Banque de France se caractérisent, par rapport à 1999, par :

- une reprise des versements (+ 1,7 % en valeur et + 0,9 % en volume), qui pourrait traduire un retour des coupures de thésaurisation, par anticipation du passage à l'euro fiduciaire. En effet, cette hausse est imputable aux deux plus fortes coupures, qui représentent 70 % des entrées en valeur et 46 % des entrées en volume ;
- une décélération du rythme des prélèvements (de − 0,8 % en volume et − 2 % en valeur), qui rend compte de deux phénomènes intervenus en janvier 2000 — mois pour lequel les forts prélèvements de la fin d'année 1999 ont amoindri le besoin en prélèvements — et mai — période de mouvements sociaux chez les transporteurs de fonds s'accompagnant d'une diminution à la fois des entrées et des sorties. En outre, la baisse des sorties de 500 francs (− 12 %, soit − 19 milliards de francs) a largement pesé sur la diminution des sorties en valeur.

Dans le cadre des dispositions prévues par l'article 52 des statuts du SEBC figurant en annexe au traité de Maastricht, la Banque de France a reçu, en 2000, plus de 40 millions de billets français, en provenance d'Allemagne principalement (à hauteur de 90 %), du Portugal (5 %) et du Luxembourg (4 %). Ces retours de billets, d'un volume deux fois plus élevé qu'en 1999, ne représentent toutefois que 1 % des entrées totales.

Mouvements de billets aux guichets de la Banque de France

	Nombre (en millions de billets)		Variation (en pourcentage)	
	1999	2000	1999	2000
Versements réels	4 757 (a)	4 802 (b)	- 0,8 (c)	0,9 (c)
Prélèvements	4 879	4 841	2,8	- 0,8

(a) Dont 20,16 millions de billets reçus au titre de l'article 52 en 1999

(b) Dont 40,6 millions de billets reçus au titre de l'article 52 en 2000

(c) Réceptions au titre de l'article 52 comprises

Source et réalisation : Banque de France – Caisse générale

La production de l'imprimerie de Chamalières a été essentiellement dévolue à la fabrication des billets en euros. Toutefois, le souci de maintenir la qualité des signes monétaires mis à la disposition du public a conduit la Banque à imprimer une commande résiduelle de 267 millions de coupures en francs et à annuler, à l'issue des opérations de triage, 573 millions de billets impropres à la circulation.

En ce qui concerne les monnaies métalliques, la circulation utile ¹ s'est accrue de 630 millions de pièces en 2000 (+ 3,6 %), contre 518 millions (+ 3 %) en 1999, ce qui la porte à 18 708 millions. En nombre de sacoches — unité de manutention et de reconnaissance des monnaies — les mouvements de monnaies aux guichets de la Banque ont poursuivi leur recul, plus marqué pour les versements (– 11,3 %) que pour les prélèvements (– 7,1 %).

Au titre de sa mission de gestion de la circulation fiduciaire, la Banque a continué de jouer, en 2000, un rôle central dans les travaux de préparation du passage à l'euro fiduciaire. Ces réflexions, menées avec l'ensemble des acteurs concernés (établissements de crédit, commerce, consommateurs...) sous l'égide du Comité national de l'euro, ont permis de clarifier certains points (date de suppression du cours légal du franc, durée de la période complémentaire de reprise des francs par les établissements de crédit) et d'approfondir divers aspects du passage à la nouvelle monnaie pour les acteurs bancaires, telles les modalités juridiques et comptables qui devaient leur être appliquées au titre des opérations de pré-alimentation, en conformité avec les décisions prises au cours de l'année 2000 par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

La Banque de France a aussi participé directement à la déclinaison locale des travaux nationaux en créant 75 comités techniques de place chargés de faciliter la préparation des acteurs économiques (cf. 6.2.2.5.).

¹ Circulation totale diminuée du montant des pièces de 100 francs et des coupures libellées en anciens francs

8.2.3. Les systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison de titres

Au cours de l'année 2000, les systèmes de paiement de montant élevé ont été perfectionnés. La mise en œuvre d'une fonction de pré-alimentation de PNS en monnaie centrale dès l'ouverture du système a permis d'améliorer la fluidité des échanges en début de journée et la Banque de France a entamé une réflexion, qui aboutira en 2001, afin de développer les niveaux de priorité dans TBF.

En ce qui concerne la mission de surveillance qui a été confiée par le législateur à la Banque de France et que celle-ci exerce dans le cadre de l'Eurosystème, la BCE a publié, en juin 2000, une déclaration qui précise les tâches de chacun : le Conseil des gouverneurs de la BCE formule les principes directeurs de la surveillance tandis que, conformément au principe de décentralisation, la mise en œuvre de ces principes revient, en règle générale, à la banque centrale nationale (BCN) du pays dont la loi régit le système de paiement. Par ailleurs, la fusion, effective au 1^{er} janvier 2001, entre Sicovam SA et Euroclear, a conduit la Banque de France à engager des discussions avec les autres banques centrales, régulateurs et superviseurs concernés, en vue de définir les conditions d'une surveillance concertée des systèmes gérés par Euroclear. Une démarche similaire a été engagée pour assurer la surveillance de la chambre de compensation Clearnet (cf. 5.2.1.).

Enfin, la Banque de France a participé aux travaux de place menés en vue d'adapter les systèmes de paiement de masse à l'euro. Elle a largement contribué au projet de généralisation de l'échange d'images-chèques, co-animant le groupe de travail interbancaire en charge de ce projet. La Banque a également poursuivi l'adaptation de son offre de services à ses grands clients et à sa clientèle étrangère.

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 a contribué à la préparation des réunions bimensuelles du Conseil des gouverneurs de la BCE et participé activement aux travaux des Comités du SEBC. Elle a continué à jouer un rôle volontaire au sein du Comité économique et financier et a coopéré à la préparation du passage pratique à l'euro en assurant la coordination des réflexions du secteur bancaire et financier et en prenant part aux actions de communication sur l'euro.

En ce qui concerne les *questions monétaires internationales*, la Banque a été étroitement associée à tous les débats liés à la recherche d'une meilleure stabilité financière internationale. Des réflexions approfondies ont aussi été menées sur le rôle et le fonctionnement du FMI dans ce nouveau contexte.

La Banque a continué de gérer les accords de consolidation de dettes conclus dans le cadre du Club de Paris. Elle a poursuivi sa politique de coopération avec les banques centrales de la Zone franc et participé aux réunions de plusieurs groupes régionaux : Comité de convergence, groupe sur la lutte contre le blanchiment, en particulier.

Pour ce qui le concerne, l'*Institut bancaire et financier international* est en charge de la coopération avec les banques centrales étrangères, au travers d'actions de formation, réalisées pour l'essentiel au profit des pays dits « en transition » et qui ont concerné près de 1 800 cadres de banques centrales étrangères, avec une orientation plus marquée au profit des pays francophones ou candidats à l'entrée dans l'Union européenne et la pérennisation d'un « Séminaire monétaire international » de haut niveau.

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*, l'année 2000 a été prioritairement consacrée à la consolidation et à la fiabilisation des processus de collecte, de traitement et de diffusion de l'information relative aux institutions financières. Les *comptes nationaux financiers* français de la base 95 ont été mis à la disposition des instances européennes selon les formats et dans les délais requis par le règlement européen SEC 95. Les services statistiques de la Banque de France ont activement participé aux travaux préparatoires entrepris dans le cadre du SEBC en vue de la réalisation d'une base de données européenne sur les émissions de titres. Dans le domaine des *études monétaires et financières*, l'insertion dans l'Eurosystème a donné lieu à de nombreux travaux en commun, en fonction notamment du programme de travail du Comité de politique monétaire du SEBC.

Dans le domaine des *statistiques et des analyses de la balance des paiements, de la position extérieure et des marchés internationaux de capitaux*, la Banque a contribué aux travaux de réflexion engagés par le Comité des statistiques du SEBC et le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB) d'Eurostat pour une harmonisation des systèmes de collecte de balances des paiements des pays membres de l'Union économique et monétaire. Ce projet a débouché en fin d'année sur la décision d'application, au 1^{er} janvier 2002 au plus tard, d'un seuil d'exemption de 12 500 euros pour la déclaration des paiements transfrontière des banques pour compte propre et compte de clientèle. Des travaux, visant à compenser cette perte d'informations, sont en cours.

Par ailleurs, le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et la Banque de France ont convenu, pour rapprocher les pratiques françaises de celles de ses principaux partenaires, de publier, à compter du mois de janvier 2001 de référence, les résultats rapides de la balance des paiements de la France dans un délai de 45 jours après la fin de mois, en prélude aux résultats plus complets diffusés un mois plus tard.

Les *enquêtes de tendance*, menées par le réseau de succursales de la Banque auprès des entreprises, ont été enrichies par la prise en compte de trois nouvelles branches des services marchands. Un *indicateur synthétique mensuel d'activité* (ISMA), élaboré à partir des informations recueillies par les enquêtes dans l'industrie et le commerce, a été publié à partir du début de l'année 2000.

L'analyse macro-économique des économies française et étrangères et l'examen des finances publiques ont été largement destinés à assurer la participation de la Banque à l'Eurosystème. Outre le point de conjoncture effectué au titre de la préparation du Conseil des gouverneurs, des exercices de prévision, impliquant une coordination des services de la BCE et de ceux des BCN, ont été réalisés. Enfin, l'année 2000 a vu la montée en puissance des travaux menés dans le cadre des groupes de travail du SEBC. Un accent particulier a été mis sur les études relatives aux instruments de diagnostic des tensions inflationnistes et à l'appréciation de l'orientation et de l'impact macro-économique des finances publiques.

Les travaux de recherche ont principalement porté sur les déterminants des cours boursiers et la transmission internationale de chocs sur les marchés d'actions, sur la construction d'un modèle à anticipations rationnelles et, en association avec leurs homologues de l'Eurosystème, sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Au cours de sa cinquième année d'activité, la *Fondation de la Banque de France pour la Recherche en économie monétaire, financière et bancaire* a retenu sept projets, dont deux concernant des laboratoires de recherche étrangers, sur le thème « structures des marchés financiers et performances économiques ».

Chargée d'assurer l'ensemble des échanges de données statistiques avec le reste du SEBC, la *Banque des séries monétaires et économiques (BSME)* a entamé en 2000 le déploiement de nouveaux outils informatiques d'alimentation de la BCE et de la BRI. Parallèlement, la modernisation des outils de traitement et de diffusion de l'information économique et statistique s'est poursuivie, notamment par la mise en ligne de nouvelles statistiques sur le site Internet de la Banque, dont, par ailleurs, la refonte fonctionnelle et ergonomique est entreprise par la direction de la Documentation et des Publications économiques.

8.2.4.3. La mise en œuvre de la politique monétaire et de change

La Banque de France participe à la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème en réalisant les opérations de refinancement en monnaie centrale des établissements de crédit installés en France, en assurant la tenue des deux guichets de facilités permanentes de prêt marginal et de dépôt à 24 heures, et en gérant le dispositif de réserves obligatoires pour les 1 081 établissements français assujettis (au 31 décembre 2000) à la constitution de réserves obligatoires.

Les opérations de refinancement de l'Eurosystème sont essentiellement constituées par les opérations principales, à échéance de deux semaines et de fréquence hebdomadaire, et celles de refinancement à plus long terme, à échéance de trois mois et de fréquence mensuelle. En outre, deux opérations de réglage fin ont été conduites, afin de pallier des fluctuations atypiques de la liquidité bancaire, en janvier 2000 (retrait de liquidité) et en juin (fourniture de liquidité).

À compter du 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement, précédemment réalisées par voie d'appels d'offres à taux fixe, ont été menées par voie d'appels d'offres à taux variable. Compte tenu de ce changement de procédure, le nombre moyen d'établissements participant régulièrement à ces opérations hebdomadaires a diminué, revenant de quarante-cinq à trente (cf. 4.1.1.1.). Comme en 1999, l'utilisation par les banques françaises des facilités permanentes de prêt et de dépôt est demeurée peu importante.

Les contreparties de la Banque de France ont continué d'user largement de la faculté de mobiliser des titres étrangers *via* le « modèle de la banque centrale correspondante », concurremment avec la procédure des liens directs mis en place entre dépositaires centraux nationaux de l'Union européenne. Les banques ont également largement utilisé les créances privées cotées 3 par la Banque de France en garantie des opérations de politique monétaire, notamment au cours du second semestre.

Le 13 décembre 2000, la Banque de France a publié un ensemble de textes (Décision du Conseil de la politique monétaire et Avis associés à cette décision) en application des divers aménagements apportés par le Conseil des gouverneurs de la BCE aux dispositions de la « documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème ».

S'agissant, d'une manière générale, des questions relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire unique, la Banque de France participe au Comité des opérations de marché, qui a pour mandat de proposer au Conseil des gouverneurs de la BCE toutes mesures ou analyses relatives au cadre opérationnel de l'Eurosystème et au fonctionnement des marchés de l'euro.

Dans le *domaine des changes*, la Banque de France a poursuivi sa mission d'animation du marché en offrant, pour l'essentiel, des cotations en euro/dollar et en euro/yen. Sa présence quotidienne en tant que contrepartie des principaux établissements financiers a permis d'entretenir la liquidité en euros et a également contribué au dynamisme de la place de Paris. La Banque a, en outre, participé aux vagues d'interventions successives sur les marchés de change décidées par le Conseil des gouverneurs de la BCE et à celles décidées en concertation avec les instances du G 7. Dans le cadre du schéma décentralisé de mise en œuvre de la politique de change, la Banque a, par ailleurs, continué à gérer de manière active la partie 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* dans le cadre du G 10 (BRI), de l'Eurosystème (Comité des relations internationales et Comité des opérations de marché) et du Forum de stabilité financière.

Sur le plan interne, la Banque de France a particulièrement investi dans 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. L'accent a été placé sur la rationalisation des procédures, la révision des schémas d'enregistrement comptable et la maîtrise des risques.

8.2.4.4. La gestion de la dette publique

Sur le marché primaire des titres d'État, la Banque de France a assuré, comme les années précédentes, l'organisation technique et matérielle des émissions, par voie d'adjudications hebdomadaires et mensuelles :

- de bons du Trésor, pour un montant nominal de 138,26 milliards d'euros (contre 131,31 milliards en 1999), dont 95,39 milliards d'euros de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) et 42,87 milliards d'euros de bons à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN), contre, respectivement, 94,13 milliards et 37,18 milliards en 1999 ;
- d'obligations assimilables du Trésor (OAT), pour un montant nominal de 46,61 milliards d'euros (contre 40,81 milliards en 1999), dont 0,98 milliard d'euros d'OAT indexées TEC 10 et 2,59 milliards d'euros d'obligations indexées sur l'inflation.

Pour la première fois, des séances d'adjudication à l'envers ont été organisées. Au cours de cinq séances, le Trésor a racheté pour 7,93 milliards d'euros, sur un programme total de 10 milliards.

Pour assurer le traitement des adjudications des valeurs d'État, la Banque de France utilise le système Telsat (télétransmission des soumissions aux adjudications de valeurs du Trésor), dont les fonctionnalités permettent aux spécialistes en valeurs du Trésor de télétransmettre en temps réel leurs propositions 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), assuré par la direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement (DECEI), se sont impliqués dans les travaux internationaux visant à renforcer la coopération entre les 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 surtout été centrés sur la réforme du ratio de solvabilité ¹.

Le SGCB a par ailleurs poursuivi sa participation aux travaux du Forum de stabilité financière, ainsi qu'à ceux relatifs à l'intensification de la lutte contre le blanchiment, tant au niveau national qu'international.

¹ Des informations détaillées figureront dans les *Rapports annuels* de la Commission bancaire, du Comité de la réglementation bancaire et financière et du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, qui seront publiés en juin 2001.

Le Secrétariat général du CRBF a contribué à la préparation des dix règlements adoptés au cours de l'année, qui concernent notamment les ressources et le fonctionnement des mécanismes de garantie des dépôts, des titres et des cautions, la surveillance sur base consolidée et le Fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP).

La DECEI, qui assure le secrétariat du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) a instruit, en 2000, 493 dossiers : 366 ont concerné des établissements de crédit, dont 24 agréments ; 127 ont intéressé des entreprises d'investissement, dont 29 agréments. Plusieurs de ces opérations portent sur des restructurations significatives du système financier français.

Aux termes de l'article L 613-1 du Code monétaire et financier, le SGCB est chargé de contrôler le respect par les établissements assujettis des dispositions qui leur sont applicables et de s'assurer de la qualité de leur situation financière. Dans ce cadre, 215 missions de contrôle sur place ont été effectuées.

8.2.6. Le secteur des entreprises

La Banque a poursuivi, en 2000, les activités destinées à améliorer sa connaissance du secteur productif, à fournir à la communauté bancaire des informations complètes sur les entreprises françaises et à mettre à la disposition des responsables d'entreprise des outils d'analyse performants.

Dans le domaine de *la cotation*, à l'issue des travaux menés sous l'égide de la BCE et avec les BCN concernées par le refinancement sur effets privés, des recommandations ont été formulées portant sur la mise en place de principes directeurs d'analyse (*guidelines*) d'une part et sur l'adoption d'indicateurs de performances basés sur ceux déjà publiés par les agences de notation d'autre part. Dans ce contexte, les travaux visant à améliorer encore le caractère d'excellence de la cote 3 ont été intensifiés. Parallèlement, des réflexions ont été menées pour satisfaire aux besoins du système bancaire qui apparaîtront lors de la mise en place de la réforme du ratio de solvabilité.

Concernant la *base de données FIBEN*, l'alimentation automatique des informations descriptives a commencé à s'appliquer en novembre 2000 ; elle se généralisera au cours de l'année 2001, la diffusion ayant été, pour sa part, enrichie par la fourniture de renseignements sur les groupes et les comptes consolidés.

La prestation d'analyse et de diagnostic financier GEODE de la Banque de France a rencontré de nouveaux succès auprès des responsables d'entreprises ; elle sera complétée début 2001 par un nouveau module prévisionnel.

Enfin, dans le cadre du Comité européen des centrales de bilans, les recherches entreprises ont permis la publication d'un deuxième rapport sur la structure du financement des entreprises européennes et une collaboration a été instaurée avec la BCE en vue d'analyser, à partir des bilans d'entreprises, les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

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 notamment —, les succursales de la Banque assurent deux missions spécifiques d'intérêt public, confiées l'une par le législateur (le traitement du surendettement), l'autre par la Commission des opérations de bourse (COB).

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, dite « loi Neiertz », et dont le dispositif a été sensiblement remanié en 1995, puis en 1998.

En 2000, les commissions ont été saisies de 148 408 demandes d'ouverture de la phase amiable de la procédure : ainsi, au 31 décembre 2000, 1 027 841 dossiers avaient été déposés depuis le vote de la loi. Le taux de traitement des dossiers en phase amiable s'est maintenu à un bon niveau (103 %).

Depuis l'entrée en vigueur de la loi Neiertz, 500 008 dossiers pour lesquels les commissions ont élaboré une proposition de solution amiable ont abouti à la signature d'un plan conventionnel, soit 67 %, tandis que 241 263 se sont soldés par un constat de non-accord.

Pour ce qui concerne les innovations introduites par la loi de 1995, les commissions ont été saisies, depuis cette date, de 103 532 demandes de mise en œuvre de la phase de recommandation. Pour la seule année 2000, le nombre de recommandations élaborées s'élève à 26 291, dont 17 129 ont fait l'objet du contrôle juridictionnel au terme duquel le magistrat leur a conféré force exécutoire.

À la suite de l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions issues de la loi du 29 juillet 1998 relative à la lutte contre l'exclusion, les commissions ont été dotées de nouveaux pouvoirs destinés à leur permettre de traiter de manière plus adéquate les dossiers les plus difficiles au moyen de recommandations dites extraordinaires, c'est-à-dire pouvant, au terme d'un moratoire, déboucher sur un effacement total ou partiel des dettes. À fin décembre 2000, les commissions avaient élaboré 9 693 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). Ce fichier recense à la fois des incidents de remboursement et des informations relatives aux personnes ayant déposé un dossier de surendettement, ainsi qu'au statut de ces derniers. À fin 2000, 1 658 649 débiteurs étaient enregistrés au FICP, dont 1 326 000 au seul titre d'incidents de paiement caractérisés.

Les relations avec la Commission des opérations de bourse

En application d'un accord de 1991 faisant des directeurs régionaux de la Banque 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. Elle participe au contrôle de l'information et de la commercialisation dans les établissements producteurs de produits de placement (OPCVM et SCPI). Mis en place en 1992, ce dispositif, qui a permis de contrôler 27 organismes, sera renouvelé en 2001.

8.2.8. La gestion des moyens

En 2000, les axes majeurs dans *le domaine comptable* ont été le renforcement des contrôles sur l'ensemble du système d'information comptable de la Banque, l'intégration de la comptabilisation des opérations monétaires de l'IEDOM, la consolidation des comptes de la Banque et de l'IEDOM et la préparation du passage à l'euro fiduciaire.

L'Inspection générale et le service de la Révision des comptes et du Contrôle des valeurs ont poursuivi leur programme d'audit dans trois directions : s'assurer de la qualité du contrôle interne par la vérification d'un certain nombre d'unités administratives au siège et dans le réseau ; contrôler la fiabilité de l'information financière fournie par la Banque centrale en collaboration avec les réviseurs extérieurs, avec lesquels un certain nombre de missions ont été planifiées en commun ; poursuivre la collaboration avec les autres BCN du SEBC afin de garantir la conformité des dispositifs nationaux aux instructions de la BCE dans ses domaines de compétence, notamment en matière de gestion des réserves de change, de fabrication de monnaie fiduciaire et de moyens de paiement. En outre, les travaux et réflexions menés avec d'autres banques centrales, tant à l'intérieur du SEBC qu'avec les membres du G 10, ont permis de continuer à faire progresser les méthodes d'audit. C'est ainsi qu'en 2000 la Banque de France a accueilli à Paris les travaux de la 14^e conférence des chefs d'audit des banques centrales du G 10.

La Banque de France a poursuivi les efforts d'adaptation et de modernisation de ses *services généraux* dans un souci de réduction des coûts en recourant en tant que de besoin à l'externalisation de certaines activités. En outre, l'année 2000 a donné lieu au lancement d'une démarche qualité.

Dans le domaine de la *gestion des ressources humaines*, l'année a été marquée par l'engagement de négociations sur la durée, l'organisation et l'aménagement du temps de travail, en application des nouvelles dispositions légales. Un accord a déjà été conclu sur le temps de travail des cadres, instaurant un régime de forfait annuel en nombre de jours travaillés au bénéfice d'une partie d'entre eux.

La *formation professionnelle* a continué, pour sa part, d'accompagner les évolutions techniques que connaissent les activités pour renforcer la maîtrise des langues, de la bureautique et de l'informatique spécialisée.

Tout en préparant la généralisation du passage à l'euro, *l'Organisation et Informatique* a accéléré l'offre des services informatiques et de télécommunications susceptibles d'accroître la productivité des ressources humaines et la réactivité décisionnelle. Simultanément, l'amélioration de la qualité des prestations s'est poursuivie en termes de disponibilité, réactivité et sécurité.

Les *services juridiques* ont continué d'être fortement sollicités pour répondre aux questions que pose le fonctionnement du SEBC, notamment la préparation du passage à l'euro fiduciaire. Sur le plan interne, ils ont analysé les conséquences pour la Banque de France de l'avis du Conseil d'État du 9 décembre 1999 qui l'a qualifiée de personne publique « *sui generis* ».

Dans le domaine de la *communication*, l'année 2000 a été marquée par la célébration du bicentenaire de la Banque au travers de nombreuses manifestations. En présence du président de la République, des plus hautes autorités de l'État et de gouverneurs de banques centrales venus de plus d'une centaine de pays, une session solennelle s'est tenue dans la Galerie dorée le 29 mai. Le lendemain, le Premier Ministre ouvrait un colloque monétaire international, à l'auditorium du Louvre, sur « l'indépendance du métier de banquier central », dont les actes ont fait l'objet d'une publication spécifique. Enfin, le 19 octobre, le Conseil des gouverneurs de la BCE s'est tenu à la Banque de France, clôturant ainsi cette série de manifestations. En outre, d'avril à juin, le musée Carnavalet avait accueilli une exposition consacrée à « L'art du billet », conçue et réalisée par la Banque de France avec le concours de Paris-Musées et des conservateurs concernés.

Au cours du second semestre, la Banque de France a commencé de jouer un rôle très actif dans la campagne d'information lancée par l'Eurosystème pour préparer le public à l'introduction des billets et pièces en euros. Elle a, par ailleurs, poursuivi son objectif d'information du grand public sur l'euro en diffusant de nombreuses affiches, brochures et notes d'information, et en créant une rubrique spécifique sur son site Internet (cf. 6.2.2.2. Encadré n° 9). Les actions en direction des lycées ont été concrétisées par la diffusion d'une cassette vidéo pédagogique présentant les missions de la Banque.

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 2000 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 Système européen de banques centrales (SEBC) et la diversité des activités réalisées.

Certaines règles comptables, en particulier celles qui sont liées à la place de la Banque de France au sein du SEBC, sont explicitées dans l'annexe aux comptes annuels (cf. 9.3).

9.1.1. La situation patrimoniale

D'une année à l'autre, les principales évolutions affectant les emplois et les ressources de la Banque ont été les suivantes :

- une forte hausse, en moyenne annuelle, des billets en circulation dont le rythme de progression s'élève à 4,9 %, même si, en glissement d'une fin d'année à l'autre, la circulation fiduciaire enregistre un recul de 0,4 % résultant du gonflement temporaire des encaisses observé fin 1999, en prévision du passage à l'an 2000 ;
- un accroissement de la valeur des avoirs en devises, dû à la hausse des cours du dollar et du DTS, s'accompagnant d'une légère réduction des emplois nets de la réserve de réévaluation ;
- une augmentation sensible du besoin de refinancement des établissements de crédit, qui s'explique par la conjonction, au cours de l'année, de facteurs qui se sont succédés et parfois combinés, tels l'accroissement de la circulation fiduciaire et la hausse des dépôts constitués au titre des réserves obligatoires.

Regroupement des postes du bilan par principales activités			
	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2000	1999	2000/1999
Billets en circulation (nets des avances à l'IEDOM)	44 226	44 567	- 341
Opérations sur or et devises	- 35 972	- 38 268	2 296
Créance sur la BCE au titre des réserves transférées	- 8 710	- 8 612	- 98
Opérations avec le Trésor public	509	- 665	1 174
Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	- 32 298	- 21 935	- 10 363
Comptes des établissements de crédit résidents	27 935	24 269	3 666
Opérations diverses	4 310	644	3 666
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 à l'IEDOM			
	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2000	1999	2000/1999
Billets en circulation	46 066	46 261	- 195
Avances à l'IEDOM	1 840	1 695	145
Billets nets des avances	44 226	44 567	- 341
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

D'un arrêté à l'autre, le montant total des billets en circulation détenus par le public et les établissements de crédit a diminué de 0,2 milliard d'euros, pour revenir à 46,1 milliards. En glissement annuel, il enregistre une baisse de 0,4 %, qui contraste avec la progression observée en 1999 (+ 9,5 %). Cette diminution ne reflète cependant pas l'évolution des billets en circulation au cours de l'année 2000.

En effet, en moyenne annuelle, la circulation fiduciaire a, au contraire, progressé de + 4,9 %, contre + 3 % en 1999. Une part significative de cette évolution est imputable au premier semestre 2000 et s'explique notamment par le gonflement des encaisses de précaution observé fin 1999, en prévision du passage à l'an 2000, mouvement qui s'est prolongé sur le début de l'année. En outre, au cours de l'exercice 2000, la progression de la circulation fiduciaire est à rapprocher de celle des indicateurs économiques de référence tels que la croissance du PIB en francs courants (passée de 3,4 % à 4,0 %), celui-ci étant soutenu par la progression de la consommation des ménages.

Billets en circulation et PIB total

(variations en pourcentage)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Billets en circulation							
– en glissement	1,2	0,9	0,6	1,0	1,5	9,5	- 0,4
– en moyenne	0,6	- 0,4	1,7	1,1	2,3	3,0	4,9
PIB en francs courants	4,4	3,7	2,7	3,2	4,4	3,4	4,0 (a)

(a) Donnée provisoire

Source : Banque de France – Caisse générale

Au cours de l'année 2000, seuls des billets de la nouvelle gamme ont été mis en circulation (à l'exception du billet de 20 francs « Debussy »). Le remplacement de l'ancienne gamme par la nouvelle se poursuit donc, cette dernière représentant, à fin 2000, 91,6 % des billets en circulation, contre 90,7 % l'an passé.

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, coupure non distribuée par les distributeurs automatiques, affectée en début d'année 2000 par les rumeurs concernant les coupures apocryphes et dont la détention pourrait se réduire dans la perspective du passage à l'euro fiduciaire. En moyenne, la part du billet de 500 francs dans la circulation totale — mesurée en valeur — régresse, pour s'établir à 50,1 % en 2000, contre 52,8 % en 1999. Cette diminution s'est faite essentiellement au profit du billet de 200 francs, dont la part dans la circulation totale en moyenne s'est établie à 32,8 % en 2000, contre 30,5 % en 1999. Elle s'est faite également, mais dans une moindre mesure, au profit du billet de 100 francs (14,6 %, contre 14,1 % en 1999).

Répartition des billets par types de coupures
(situation en fin d'année)

Valeurs faciales	Circulation			Encours			Répartition de l'encours		
	(en millions de billets)			(en milliards de francs)			(en pourcentage)		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
500 francs P. et M. Curie	276,48	301,07	280,14	138,24	150,54	140,07	49,8	49,6	46,4
500 francs Pascal	9,84	7,85	6,80	4,92	3,93	3,40	1,8	1,3	1,1
Total 500 francs	286,31	308,92	286,94	143,16	154,47	143,47	51,6	50,9	47,5
200 francs Gustave Eiffel	397,52	464,97	509,38	79,50	92,99	101,87	28,7	30,6	33,7
200 francs Montesquieu	22,96	15,38	12,54	4,59	3,08	2,50	1,6	1,0	0,8
Total 200 francs	420,48	480,35	521,92	84,10	96,07	104,37	30,3	31,6	34,5
100 francs Paul Cézanne	323,77	405,14	423,74	32,38	40,51	42,37	11,7	13,4	14,0
100 francs Delacroix	102,76	47,83	40,47	11,17	4,78	4,04	3,7	1,6	1,3
Total 100 francs	426,54	452,98	464,21	42,65	45,30	46,41	15,4	15,0	15,3
50 francs Saint-Exupéry	115,32	121,83	126,98	5,77	6,09	6,34	2,1	2,0	2,1
50 francs Quentin de La Tour	11,14	10,52	10,08	0,56	0,53	0,50	0,2	0,2	0,2
Total 50 francs	126,46	123,35	137,06	6,32	6,62	6,84	2,3	2,2	2,3
20 francs Debussy	50,76	51,13	52,63	1,02	1,02	1,05	0,4	0,3	0,4
TOTAL	1 310,55	1 416,73	1 462,76	277,24	303,48	302,14	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 Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte, et détenus par l'ensemble des agents économiques. Pour la mise en circulation des billets à l'extérieur de la métropole, l'IEDOM 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 145 millions d'euros d'une fin d'année à l'autre (+ 8,6 %). Elles sont annulées dans les comptes combinés de la Banque de France et de l'IEDOM.

Globalement, le montant des billets, net de ces avances, enregistre une diminution de 341 millions d'euros (– 0,8 %), revenant à 44,2 milliards à fin 2000.

9.1.1.2. Les opérations sur or et devises

Opérations sur or et devises			
	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2000	1999	2000/1999
ACTIF			
Avoirs en or	28 494	28 154	340
Avoirs et placements en devises	39 265	37 539	1 726
Relations avec le FMI	5 364	5 805	- 441
TOTAL	73 123	71 498	1 625
PASSIF			
PASSIF EXTERNE			
Engagements en devises	794	495	299
Contrepartie des allocations de DTS	1 524	1 483	41
RÉSERVES DE RÉÉVALUATION			
Comptes de réévaluation (a)	12 388	9 713	2 675
Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499	0
Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	3 946	3 040	906
TOTAL	37 151	33 230	3 921
SOLDE	- 35 972	- 38 268	2 296
(a) Ce poste inclut les comptes de réévaluation relatifs aux titres en devises.			
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

Au cours de l'exercice, la contre-valeur en euro des avoirs de réserve inscrite au bilan de la Banque a sensiblement progressé. Cette hausse s'explique essentiellement par un effet prix lié à l'évolution des cours, ce qui a généré des plus-values latentes enregistrées dans les comptes de réévaluation.

Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change

	Or (par kg)	Dollar	(en euros) DTS
Fin décembre 1999	9 308,2	1,0046	0,7326
Fin mars 2000	9 285,5	0,9553	0,7079
Fin juin 2000	9 728,3	0,9556	0,7154
Fin septembre 2000	10 054,2	0,8765	0,6764
Fin décembre 2000	9 420,5	0,9305	0,7142

Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité

Avoirs en or

En l'absence de mouvement sur le stock d'or, la progression du poste, de 340 millions d'euros, résulte uniquement de la hausse des cours d'un 31 décembre à l'autre (+ 112,3 euros/kg).

Avoirs en devises

Les avoirs et placements en devises nets des engagements, enregistrés au bilan, progressent de 1,4 milliard d'euros, principalement en raison de l'appréciation de 7,96 % du dollar par rapport à l'euro d'une fin d'année à l'autre. Cette revalorisation n'a été que partiellement compensée par des opérations sur devises effectuées au cours du dernier trimestre 2000, qui se sont traduites par une légère réduction en volume des avoirs en devises.

Opérations avec le Fonds monétaire international (FMI)

Les évolutions de la position en DTS font l'objet d'un traitement identique à celui des autres positions en devises ; le risque de change est donc supporté par la Banque, à travers les réserves de réévaluation.

La diminution de la position nette vis-à-vis du FMI, qui s'élève à 0,5 milliard d'euros, résulte de la combinaison des éléments suivants :

- un effet positif des cours de change, le DTS, dans la composition duquel entre le dollar (39 %), l'euro (32 %), le yen (18 %) et la livre sterling (11 %), s'étant apprécié de 3,52 % d'une fin d'année à l'autre par rapport à l'euro ;
- une forte diminution des concours, due principalement aux versements du Brésil, de la Russie et de la Slovaquie, que les prélèvements au profit de l'Argentine, du Mexique et de la Turquie n'ont que partiellement compensée ;
- une augmentation des avoirs en DTS, en dépit du règlement du don de la France au fonds spécial HIPC-FASR dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (le remboursement du fonds SCA-2, qui a financé ce don, était intervenu début décembre 1999).

Réévaluation des réserves en or et en devises

En application de la convention du 31 mars 1999 signée entre l'État et la Banque de France, les *Comptes de réévaluation* ouverts au 1^{er} janvier 1999 retracent les plus-values latentes dégagées à partir de cette date. Fin 2000, ils atteignaient 7,8 milliards d'euros pour les devises et 4,5 milliards pour l'or, DTS inclus. Les moins-values latentes sont, quant à elles, portées en compte de résultat.

Par ailleurs, les *Réserves de réévaluation des réserves en devises et en or de l'État* permettent de neutraliser l'incidence sur le résultat de l'évolution des cours de change dans la mesure où elles sont mouvementées :

- des gains et pertes de change réalisés ;
- des moins-values latentes de change constatées à la fin de l'exercice.

La *Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État* n'a pas enregistré de variation.

La *Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État* s'est accrue de 906 millions d'euros, correspondant aux plus-values nettes de change réalisées au cours de l'exercice, soit 891 millions. Cette réserve a aussi été, d'un arrêté à l'autre, confortée de 10 % du résultat net de l'année 1999, soit 15 millions d'euros ; ce mécanisme de confortement est mis en œuvre lorsque le montant de la réserve en fin d'exercice ne couvre 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.

Avant affectation du résultat, le montant total des comptes et réserves de réévaluation a progressé de près de 3,6 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 réserve transférés

L'article 30 des statuts du SEBC et de la Banque centrale européenne (BCE) prévoit le transfert par les banques centrales nationales (BCN) à la BCE d'avoirs de réserve pour un montant maximal initial de 50 milliards d'euros.

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 % au taux des opérations principales 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 dégagait des pertes en raison d'une évolution défavorable des cours de change.

L'augmentation observée d'une fin d'année à l'autre (8,7 milliards d'euros à fin 2000, contre 8,6 milliards à fin 1999) reflète uniquement l'évolution des créances rattachées (rémunération courue mais non perçue) qui ont progressé en raison de la hausse du taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (4,10 % en moyenne en 2000, contre 2,75 % en 1999).

9.1.1.4. Les opérations avec le Trésor public

La position nette du Trésor public s'est accrue de 1,2 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre, pour devenir créditrice et s'établir à 0,6 milliard.

Opérations avec le Trésor public			
	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2000	1999	2000/1999
ACTIF			
Monnaies divisionnaires	259	259	0
Concours au Trésor public	1 098	1 464	- 366
PASSIF			
Compte du Trésor public	1 866	1 057	809
Position nette du Trésor public	509	- 665	1 174
Sans signe : position créditrice			
Signe négatif : position débitrice			
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 ; l'avance, qui s'élevait à 1,5 milliard d'euros au 31 décembre 1999, est apurée au minimum de 366 millions par an ; la dernière opération, au titre de l'exercice 2000, en a ramené le solde à 1,1 milliard d'euros. Ces concours sont rémunérés au taux fixe de 5 %.

Le système de rémunération du compte du Trésor public (au passif de la situation) a été redéfini en mai 1999 :

- jusqu'à 1,5 milliard d'euros, les disponibilités du Trésor sont rémunérées au taux marginal des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème,
- au-delà, elles portent intérêt au taux de la facilité de dépôt de l'Eurosystème.

L'augmentation observée en fin d'année 2000 (0,8 milliard) ne reflète cependant pas l'évolution en cours d'année. En moyenne, l'encours du compte du Trésor a, en effet, diminué de 1,7 milliard entre 1999 et 2000.

9.1.1.5. Le financement net des établissements de crédit et la position vis-à-vis du SEBC

D'une fin d'année à l'autre, le refinancement net du système bancaire a augmenté de 10,4 milliards d'euros, la baisse, pourtant très forte, des concours aux établissements de crédit ayant été plus faible que la réduction des dépôts des membres du SEBC (Eurosystème et banques centrales des pays *out*). Ces concours étaient en effet à un niveau exceptionnellement élevé fin 1999, l'Eurosystème ayant accordé un volume très important de refinancement pour prévenir tout problème lors du passage à l'an 2000.

Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC

	Montant en fin d'exercice		Variation
	2000	1999	2000/1999
ACTIF			
Titres achetés dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire	2 730	2 364	366
Concours aux établissements de crédit	24 800	44 933	- 20 133
Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	0	495	- 495
Relations au sein de l'Eurosystème	5 082	0	5 082
TOTAL	32 612	47 792	- 15 180
PASSIF			
Relations au sein de l'Eurosystème	26	18 745	- 18 719
Engagement en euros envers des non-résidents de la zone euro	288	7 112	- 6 824
TOTAL	314	25 857	- 25 543
SOLDE	- 32 298	- 21 935	- 10 363

Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité

Les besoins de liquidité des établissements de crédit ont progressé tout au long de l'année 2000 en raison essentiellement de l'accroissement de la circulation fiduciaire, de la hausse des dépôts effectués au titre des réserves obligatoires, de la réduction en fin d'année des réserves nettes de change et de la suppression du « flottant » sur recouvrement de chèques.

Le refinancement obtenu à la Banque de France est cependant resté stable, à 23,4 milliards d'euros en moyenne en 2000, contre 23,1 milliards en 1999, et l'excédent de refinancement reprêté aux autres établissements de la zone euro s'est réduit.

Concours de la Banque de France aux établissements de crédit*(encours moyens en milliards d'euros)*

	Portefeuille monétaire	Apports de liquidité sur appels d'offres	Reprises de liquidité	Dettes intra-SEBC	Total
Moyenne 1999	2,7	23,1	- 0,1	- 12,0	13,7
2000					
Janvier	2,5	31,3	- 0,6	- 17,5	15,7
Février	2,6	19,7		- 9,2	13,1
Mars	2,6	23,3		- 11,4	14,5
Avril	2,7	22,7		- 10,5	14,9
Mai	2,7	25,1		- 9,2	18,6
Juin	2,7	24,9		- 8,8	18,8
Juillet	2,7	24,2		- 7,1	19,8
Août	2,7	23,5		- 6,5	19,7
Septembre	2,7	22,7		- 5,1	20,3
Octobre	2,6	19,7		- 2,2	20,1
Novembre	2,7	18,2		- 0,8	20,1
Décembre	2,7	26,3		- 5,9	23,1
Moyenne 2000	2,6	23,4	- 0,05	- 7,8	18,2

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 ;
- la stabilité des montants alloués sur appels d'offres.

La prise en compte dans la mesure du refinancement net des établissements de crédit des relations au sein de l'Eurosystème et des relations en euros avec les non-résidents s'explique par l'architecture retenue pour la mise en œuvre en phase III de la politique monétaire unique :

- la Banque de France 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 à la BCE, 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 cette absence de bouclage des liquidités au niveau national, se soldaient sur des comptes ouverts dans chaque banque centrale nationale au nom des autres membres du SEBC dits « comptes intra-SEBC » et 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*). Depuis novembre 2000, ces comptes font l'objet d'une compensation quotidienne sur les livres de la BCE.

Pendant l'essentiel de l'année, les montants servis des soumissions auprès de la Banque de France ont été supérieurs aux besoins des établissements et les comptes intra-SEBC ont été globalement créditeurs, mais cet excédent s'est progressivement réduit, les besoins de financement progressant et le refinancement accordé restant stable. En moyenne annuelle, les comptes intra-SEBC sont ainsi revenus de 12 milliards d'euros en 1999 à 7,8 milliards en 2000 ; en fin d'année, les établissements de crédit étaient légèrement emprunteurs auprès des autres banques de la zone euro.

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 mis en place le 16 octobre 1998.

Le solde des comptes des établissements de crédit est passé de 24,3 milliards d'euros au 31 décembre 1999 à 27,9 milliards au 31 décembre 2000, ce qui représente une progression de 14,8 %, celle-ci se révélant toutefois inférieure à celle de l'année précédente (+ 31,3 %). Cette situation reflète essentiellement l'accroissement des dépôts à vue, qui a conduit à une augmentation de l'assiette des réserves obligatoires.

9.1.1.7. Les opérations diverses

L'évolution des opérations diverses, qui débouche sur un accroissement des ressources de 3,7 milliards d'euros, s'explique principalement par :

- une diminution de 2 milliards d'euros des comptes de recouvrement résultant de l'entrée en vigueur, au mois de mai 2000, d'un accord passé entre la Direction du Trésor et la Direction générale de la Comptabilité publique, qui a permis, grâce à un système de remises anticipées, de supprimer le décalage de trésorerie lié à l'encaissement des chèques déposés par les comptables publics (« flottant ») ;
- une nette augmentation du résultat de l'exercice 2000, principalement liée à l'évolution favorable des conditions de rémunération des avoirs en dollar.

Opérations diverses

	(en millions d'euros)		
	31 décembre 2000	31 décembre 1999	Variation 2000/1999
ACTIF			
Participation dans le capital de la BCE	847	847	0
Compte de recouvrement	0	1 945	- 1 945
Opérations bancaires	3 301	3 236	65
Divers	2 554	2 686	- 132
Valeurs immobilisées	943	939	4
Total	7 645	9 653	- 2 008
PASSIF			
Autres engagements sur résidents	3 055	2 746	309
Opérations bancaires	1 646	1 579	67
Comptes de recouvrement	99	3	96
Divers	3 170	2 697	474
Provisions pour risques et charges	282	351	- 69
Fonds pour risques généraux	106	46	60
Capital et réserves	2 764	2 722	42
Résultat de l'exercice	833	153	680
Total	11 955	10 298	1 657
Net	4 310	644	3 666

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 2000	Année 1999	Variation 2000/1999	
			en montant	en pourcentage
Résultat net des activités financières de la Banque au sein du SEBC	2 773	1 687	1 086	64,3
Résultat net des autres activités	558	560	- 2	- 0,4
Charges d'exploitation	- 1 825	- 1 773	- 52	2,9
Charges de personnel	- 1 309	- 1 278	- 31	2,4
Impôts et taxes	- 63	- 60	- 3	5,0
Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 145	- 148	3	2,0
Autres charges d'exploitation	- 308	- 287	- 21	7,3
Résultat ordinaire avant impôt	1 506	474	1 032	217,7
Dotation au Fonds pour risques généraux	- 60	- 23	- 37	160,9
Opérations exceptionnelles	- 13	- 22	9	- 40,9
Impôt sur les bénéfices	- 601	- 275	326	- 118,5
Bénéfice de l'exercice	833	153	680	444,4

Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité

Le résultat ordinaire avant impôt de l'exercice 2000 est supérieur de près de 1 032 millions d'euros à celui de l'exercice 1999. Cette hausse résulte essentiellement d'une augmentation des produits tirés de la mise en œuvre de la politique monétaire, qui s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs :

- la hausse des cours du dollar et du DTS, qui a eu une incidence favorable sur les produits tirés du placement des réserves de change ;
- l'augmentation du volume net des placements de la Banque, en raison essentiellement de la progression de la circulation fiduciaire et de la disparition du décalage de trésorerie sur le recouvrement des chèques remis par les comptables publics à compter du mois de mai ;
- l'évolution favorable des taux de rendement des différentes catégories d'emplois ;
- une situation de la BCE qui, contrairement à 1999, n'a pas conduit la Banque de France à couvrir des pertes.

9.1.2.1. Les opérations liées au rôle de la Banque dans le SEBC

Depuis le 1^{er} janvier 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.

Produits nets des opérations en devises

Les opérations en devises ont dégagé, en 2000, un produit net de 2 594 millions d'euros, soit 908 millions de plus qu'en 1999. Le taux moyen de rendement des capitaux placés ressort ainsi à 6,3 %, contre 4,5 % en 1999, en liaison avec la hausse des taux d'intérêt en dollars (5,9 % pour la moyenne des taux à 6 mois en 2000, contre 4,7 % en 1999).

Les opérations en devises se sont, par ailleurs, traduites par une plus-value nette de change de 891 millions d'euros, contre 102 millions en 1999, 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 181 millions d'euros, contre 49 millions en 1999.

Cette marge, qui demeure relativement modeste, reflète l'équilibre entre les emplois et les ressources en euros qui sont, pour l'essentiel, rémunérés 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 955 millions d'euros, contre 651 millions en 1999, cette hausse reflétant l'évolution du taux moyen du refinancement qui est passé de 2,80 % en 1999 à 4,07 % en 2000 ;
- 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 un produit de 293 millions d'euros, contre 195 millions en 1999.

Les principales ressources sont formées par :

- les réserves obligatoires constituées par les établissements de crédit et rémunérées, dans la limite des montants exigés, au taux moyen du taux principal de refinancement au cours de la période de constitution ; la charge s'établit à 802 millions d'euros, contre 493 millions en 1999 ;
- 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 296 millions d'euros, contre 335 millions en 1999.

Répartition du revenu monétaire au sein du SEBC

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 répartir serait calculé au cours de la phase transitoire allant jusqu'en 2001 en excluant les billets en circulation. Les billets étant, en effet, 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 la répartition de ce revenu n'a donc pas lieu d'être. 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 répartir est minime. Il a atteint au total pour l'Eurosystème 35,1 millions d'euros, dont 9,3 millions dégagés par la Banque de France. La répartition étant faite sur la base de la part de chaque banque centrale dans le capital de la BCE, la Banque devait recevoir 7,5 millions, ce qui laissait donc un solde négatif de répartition du revenu monétaire de 1,8 million ; ce solde se trouve toutefois porté à 2,2 millions compte tenu de corrections apportées en 2000 sur la répartition de 1999.

9.1.2.2. L'exploitation et les autres activités

Résultat net des autres activités

Le produit net des autres activités s'établit, en 2000, à 558 millions d'euros, contre 1,9 million en 1999.

Les principales composantes de cet agrégat sont :

- les opérations avec le Trésor public, qui recouvrent à la fois :
 - des produits (73,2 millions d’euros) correspondant à la rémunération au taux de 5 % de la créance sur le Trésor public régie par la convention du 31 mars 1999. La baisse de 18 millions d’euros des produits d’un exercice à l’autre résulte du remboursement annuel intervenu fin 1999 ;
 - des charges liées à la rémunération de son compte courant, qui ont diminué de 39 millions d’euros, en raison de la baisse sensible de l’encours moyen du compte au cours de l’année 2000 (incidence en année pleine de la réforme de la rémunération du compte du Trésor intervenue en 1999) ;
- les produits courants des emplois adossés aux fonds propres de la Banque, qui diminuent de 4 millions d’euros, tandis que les produits courants adossés au capital de la Caisse de retraite des employés demeurent stables, l’orientation des marchés boursiers ayant pesé sur les rendements ;
- les produits issus des ventes de biens à d’autres banques centrales (exportation de billets) et de prestations de services à l’État, dans le cadre de conventions spécifiques, 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, vente de publications...) : 283 millions d’euros, contre 278 millions en 1999 ;
- des reprises de provisions d’exploitation consécutives, notamment, au réajustement des fonds requis par la poursuite des plans de restructuration décidés au cours des années antérieures et au règlement de litiges.

Charges d’exploitation

Les charges d’exploitation s’accroissent de 52 millions d’euros par rapport à 1999 et atteignent 1 825 millions.

Cette évolution est essentiellement imputable aux facteurs de hausse suivants :

- une augmentation des charges de personnel de 2,5 % liée, d’une part, au versement d’une prime pour le bicentenaire de la Banque et, d’autre part, à une hausse des salaires de 1,2 % accordée en juillet 2000 (0 % en 1999) ;
- une hausse de 5,3 % des impôts et taxes essentiellement due à la progression de la Contribution sociale solidarité assise sur le chiffre d’affaires, qui peut être rapprochée de l’évolution des produits ;
- 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 avec une augmentation du nombre de dossiers déposés et l’effet, en année pleine, de la généralisation de l’envoi de lettres recommandées mise en place en juin 1999.

Elle a cependant été partiellement compensée par les éléments suivants :

- une diminution des charges de 1,2 % de l'activité de fabrication des billets, en raison de la moindre activité au titre des billets étrangers ;
- de moindres dotations aux provisions et aux amortissements en raison, pour ces dernières, de l'allongement de la durée d'amortissement des développements informatiques.

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 dotation de 60 millions d'euros a été effectuée au titre de l'exercice 2000 lors de l'arrêté des comptes.

9.1.2.3. Le résultat

La Banque enregistre cette année un bénéfice net de 832,7 millions d'euros, montant très supérieur à celui de 1999 (153,5 millions), et qui n'avait pas été atteint depuis 1991.

Le bénéfice net s'entend après une charge exceptionnelle nette de 13 millions d'euros, contre 22 millions en 1999. Le montant correspond, d'une part, au provisionnement de la contribution de la Banque de France à la Fondation pour la Mémoire de la Shoah et, d'autre part, à la contribution à la création d'un fonds chargé d'indemniser les spoliations intervenues pendant la seconde guerre mondiale.

Le montant total dû au titre de l'impôt sur les bénéfices est de 600,7 millions d'euros, contre 274,8 millions en 1999.

Après la prise en compte d'un report à nouveau de 80 millions d'euros, le bénéfice à répartir atteint 912,7 millions d'euros.

Dans sa séance du 23 avril 2001, le Conseil général a examiné les comptes de l'exercice 2000 et a délibéré sur l'affectation du résultat. Deux affectations sont toutefois automatiques compte tenu des dispositions qui s'appliquent à la Banque :

- 10 % du bénéfice net, soit 83,3 millions d'euros, doivent être portés 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 41,6 millions d'euros, doivent être affectés à la réserve instituée par l'article 28 du décret du 3 décembre 1999.

Pour le reste, le Conseil a procédé aux affectations suivantes :

- 41,9 millions d’euros en réserve pour investissements ;
- 40 millions d’euros à la Caisse de réserve des employés (régime de retraite du personnel) ;
- 175 millions d’euros en « Autres réserves » ;
- 450 millions d’euros de dividende à l’État.

Le solde, soit 80,9 millions d’euros, a été laissé en report à nouveau.

Enfin, il convient de mentionner que la fin de l’année 2000 et le début de l’année 2001 ont été marqués par les événements suivants :

- d’une part, les négociations qui ont eu lieu au cours de l’année 2000 sur la constitution d’un pôle européen de règlement-livraison se sont concrétisées, début 2001, par la fusion entre Euroclear et Sicovam. Ceci a conduit la Banque à céder aux établissements de la place sa participation de 40 % dans le capital de Sicovam ; une plus-value de 209,9 millions d’euros a été enregistrée dans les comptes de 2001 ;
- d’autre part, l’arrêté des comptes de la BCE au titre de l’exercice 2000 fait apparaître un résultat de 1 990,1 millions d’euros ; le dividende attendu en 2001 par la Banque de France s’élève à 339,5 millions d’euros.

9.2. Le bilan et le compte de résultat

Bilan au

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	ACTIF	2000	1999
	A1 Avoirs en or	28 493 640	28 154 059
T1	A2 Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	39 265 028	37 538 533
	2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	35 067 521	34 220 772
	2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	4 197 507	3 317 761
T2	A3 Relations avec le FMI	5 364 462	5 804 963
	3.1 Concours au FMI	4 928 552	5 458 100
	3.2 Acquisitions de DTS	435 910	346 863
T3	A4 Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	–	494 905
T4	A5 Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	24 740 014	44 933 492
	A6 Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	60 381	–
T5	A7 Titres en euros	2 730 261	2 364 051
	A8 Relations au sein de l'Eurosystème	14 639 420	9 458 664
	8.1 Participation au capital de la BCE	847 103	847 103
T6	8.2 Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 710 093	8 611 561
T12	8.3 Autres créances sur l'Eurosystème	5 082 224	–
	A9 Avances à l'IEDOM et à l'IEOM	1 840 074	1 694 743
	A10 Créances sur le Trésor public	1 356 888	1 722 766
	10.1 Au titre des monnaies divisionnaires	259 255	259 255
	10.2 Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 097 633	1 463 511
	A11 Comptes de recouvrement	–	1 944 823
	A12 Autres actifs	5 855 131	5 922 654
T7	12.1 Opérations bancaires	3 300 699	3 235 679
T8	12.2 Divers	2 554 432	2 686 975
T9	A13 Valeurs immobilisées	943 117	933 443
	13.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	898 894	878 765
	13.2 Titres de participation et de l'activité de portefeuille (autres que la participation dans la BCE)	44 223	54 678
	TOTAL DE L'ACTIF	125 288 416	140 967 096

31 décembre 2000

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	PASSIF	2000	1999
	P1 Billets en circulation	46 066 153	46 261 364
T10	P2 Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	27 918 098	24 110 906
	2.1 Comptes courants	27 918 098	24 033 554
	2.2 Autres engagements	–	77 352
	P3 Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	16 769	16 769
T11	P4 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	288 144	7 112 164
T1	P5 Engagements en devises	794 121	495 152
T2	P6 Contrepartie des allocations de DTS	1 523 894	1 483 330
T12	P7 Relations au sein de l'Eurosystème	26 086	18 744 818
T13	P8 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	4 920 243	3 944 110
	8.1 Compte du Trésor public	1 865 526	1 057 407
	8.2 Autres engagements	3 054 717	2 886 703
	P9 Comptes de recouvrement	98 571	2 604
	P10 Autres passifs	17 488 235	14 335 932
T14	10.1 Opérations bancaires	1 645 795	1 579 313
T15	10.2 Divers	3 169 114	2 691 506
T16	10.3 Provisions pour risques et charges	282 483	351 080
T17	10.4 Comptes de réévaluation	12 390 843	9 714 033
	P11 Fonds pour risques généraux	105 767	45 767
	P12 Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499 264	18 499 237
	P13 Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	3 946 393	3 039 732
T18	P14 Capital, réserves et report à nouveau	2 763 963	2 721 751
	P15 Résultat net	832 715	153 460
	TOTAL DU PASSIF	125 288 416	140 967 096

Compte de résultat au 31 décembre 2000

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	2000	1999
1 Résultat net des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC	2 773 481	1 686 500
T20 1.1 Produit net d'intérêt	2 787 053	1 881 286
1.1.1 Intérêts et produits assimilés	4 706 830	3 255 934
1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 1 919 777	- 1 374 648
T21 1.2 Résultat net des opérations sur titres	- 13 290	- 121 302
T22 1.3 Résultat net de change sur devises et or	—	—
1.3.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes	891 343	102 139
1.3.2 Net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation	- 891 343	- 102 139
1.4 Commissions	1 850	1 706
1.4.1 Commissions (produits)	2 999	2 229
1.4.2 Commissions (charges)	- 1 149	- 523
1.5 Charges liées à la participation BCE	—	- 46 860
T23 1.6 Solde de la répartition du revenu monétaire	- 2 160	- 1 594
1.7 Net des autres produits et charges	28	- 26 736
2 Résultat net des autres activités	558 390	560 319
T24 2.1 Produit net d'intérêt	78 767	60 470
2.1.1 Intérêts et produits assimilés	215 886	210 715
2.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 137 119	- 150 245
T25 2.2 Résultat net sur opérations financières	13 009	5 614
2.3 Commissions	20 759	19 378
2.3.1 Commissions (produits)	55 463	53 273
2.3.2 Commissions (charges)	- 34 704	- 33 895
T26 2.4 Revenus des titres de participation (hors BCE) et de l'activité de portefeuille	17 251	19 099
T27 2.5 Autres produits et charges	428 604	455 758
3 Charges d'exploitation	- 1 825 483	- 1 773 172
T28 3.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 309 292	- 1 277 711
3.2 Impôts et taxes	- 63 129	- 59 960
3.3 Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 145 057	- 148 438
3.4 Autres charges d'exploitation	- 308 005	- 287 063
Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2 + 3)	1 506 388	473 647
4 Dotation nette au FRG	- 60 000	- 22 900
5 Résultat exceptionnel	- 13 004	- 22 466
5.1 Produits exceptionnels	—	—
5.2 Charges exceptionnelles	- 13 004	- 22 466
T29 6 Impôt sur les bénéfices	- 600 669	- 274 821
Bénéfice de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	832 715	153 460

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 les articles L 141-1 à L 144-5 du Code monétaire et financier.

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 (UE) et de la Banque centrale européenne (BCE).

Onze pays, dont la France, parmi les quinze qui font partie de l'UE, ont choisi de participer à l'Union économique et monétaire dès le 1^{er} janvier 1999. Ils ont été rejoints, le 1^{er} janvier 2001, par la Grèce.

L'euro est devenu la monnaie unique de ces pays qui, avec la BCE, constituent l'ensemble désigné sous le terme « Eurosystème » (cf. 6.1.1.). 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 centimes d'euro) et en UMN, correspondant aux anciennes monnaies nationales de ces pays.

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

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, toute opération de ce type trouvant 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 et réciproquement.

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 à la Banque de France par les articles L 141-1 à L 141-9 du Code monétaire et financier

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 et 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 (Transferts Banque de France – 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. Depuis le 30 novembre 2000, le solde du compte de chaque BCN est soldé en fin de journée en contrepartie du compte de la BCE. Ce compte reflète donc la créance ou la dette nette de la France résultant des transferts transfrontière réalisés *via Target* avec d'autres pays membres du SEBC.

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, l'article L 141-3 du Code monétaire et financier 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, notamment, les modalités de remboursement des fonds avancés au Trésor public par la Banque antérieurement à l'entrée en vigueur de la loi.

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 gérer 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 qu'elles soient rémunérées pour couvrir les coûts engagés.

La Banque peut également, en vertu des articles L 141-6 à L 141-9 du Code monétaire et financier, exercer des activités qui ne se rattachent pas directement à ses missions fondamentales. Dans ce cadre, elle 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. Les changements de présentation

Dans le prolongement de la modification apportée au format de la situation financière hebdomadaire consolidée de l'Eurosystème, le format du bilan de la Banque de France a été aménagé de manière à isoler les créances et les dettes vis-à-vis des établissements de crédit dans le cadre des opérations de politique monétaire.

Concernant l'actif :

- le poste 5, intitulé « Concours aux établissements de crédit », devient « Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire » ;
- un poste 6 « Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro » est créé.

Concernant le passif :

- le poste 2, intitulé « Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro », devient « Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire » ;
- un poste 3 « Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro » est créé.

Pour faire apparaître des variations cohérentes des postes du bilan entre 1999 et 2000, le bilan au 31 décembre 1999 a été retraité selon le nouveau format.

Depuis le 30 novembre 2000, les positions détenues vis-à-vis de chaque BCN dans le cadre de *Target* sont soldées en fin de journée par la contrepartie du compte de la BCE. Au 31 décembre 2000 ce compte, qui figure dans le poste A8.3 de l'actif, reflète donc la créance nette de la France résultant des transferts transfrontière réalisés *via Target* avec les autres BCN du SEBC. En revanche, les positions *Target* vis-à-vis des BCN non membres de l'Eurosystème figurent dans le poste A4 de l'actif ou P4 du passif pour l'exercice 1999 selon qu'il s'agit de créances ou de dettes.

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 qui 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 2000, 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 P5 et P6 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 de change 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, d'une part, les ventes nettes du jour valorisées à leur cours moyen et, d'autre part, le montant des avoirs en début de journée valorisé à son cours moyen.

– 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 de change 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 29 décembre pour l'exercice 2000). Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P10.4). Les moins-values latentes sont constatées en charges sur opérations financières (poste 131 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 29 décembre en 2000). Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P10.4). 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 pensions livrées 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 P5 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 tirage 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 6 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 P4 du passif)

En 1999, 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 BCN des 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 de pays non membres de l'Eurosystème.

En 2000, ces postes ne comprennent que les comptes créditeurs ou débiteurs (hors *Target*) en euros vis-à-vis de BCN et de banques commerciales de pays non membres de l'Eurosystème (cf. 9.3.2)

9.3.3.1.3. Les concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire (poste A5 de l'actif)

Cette rubrique comprend uniquement 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 qui sont 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 variables.

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.

La facilité 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 sont rémunérés au même taux que les opérations auxquelles ils se rapportent.

9.3.3.1.4. Les titres en euros (poste A7 de l'actif)

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 29 décembre en 2000). Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P10.4). 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 (IEDOM) (poste A9 de l'actif)

Les billets émis par la Banque de France ont cours légal et pouvoir libératoire dans les départements d'outre-mer et les collectivités territoriales de Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte.

Leur mise en circulation est assurée par l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM).

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 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 passif)

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 Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte, et détenus par l'ensemble des agents économiques.

9.3.3.1.7. Les engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire (poste P2 du passif)

9.3.3.1.7.1. Les comptes courants (poste P2.1 du passif)

Ce poste comprend les comptes courants ouverts sur les livres de la Banque de France par des établissements de crédit.

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 $m + 1$. Elles 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 passif)

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, qui 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, qui 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 sont 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 P7 du passif)

En 1999, ce poste représentait 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 elle est servie. Pour l'essentiel, ce poste retrace, jusqu'au 30 novembre 2000, la position créditrice de la Banque de France dans le cadre du système *Target* de paiement transfrontière (cf. 9.3.2) vis-à-vis des BCN non membres de l'Eurosystème

9.3.3.2. Les relations avec le Trésor public (postes A9 de l'actif et P8.1 du passif)

9.3.3.2.1. Le compte du Trésor public (poste P8.1 du passif)

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 de l'actif)

L'article L 141-3 du Code monétaire et financier 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.

Ces concours sont rémunérés 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 de celle-ci, 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 A12.1 de l'actif et P10.1 du passif)

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 et financière (CRBF).

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 CRBF. 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 l'article L 141-8 du Code monétaire et financier. Ces opérations sont comptabilisées et valorisées 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 CRBF. Les dépôts et les placements en devises sont valorisés sur la base du cours du dernier jour ouvrable de l'année (soit le 29 décembre en 2000). 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 A13.2 et A8.1 de l'actif)

Ces titres sont valorisés conformément aux dispositions édictées par le règlement n° 90-01 du CRBF. 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 A13 de l'actif)

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, ainsi que 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 P11 du passif)

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 A11 de l'actif et P9 du passif)

Conformément aux règles bancaires, seules figurent dans les postes A11 ou P9 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 A11 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 A12.2 « Divers ». Un montant équivalent figure au passif du bilan dans le poste P10.2.

Les règles d'évaluation retenues pour ce portefeuille sont celles fixées par le règlement n° 90-01 du CRBF. 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.30. 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. Le revenu monétaire

L'article 32 des statuts du SEBC et de la BCE fixe les règles relatives au revenu monétaire.

Est appelé revenu monétaire le revenu 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 des différentes BCN, minorée des charges d'intérêt supportées sur les dépôts des établissements de crédit, est ensuite redistribuée entre les BCN à due proportion de leur 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 indirecte de calcul du revenu monétaire serait mise en œuvre. Cette méthode consiste à appliquer le taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème à la somme des dépôts des établissements de crédit et des billets en circulation. Toutefois, avant la mise en circulation des billets en euros, c'est-à-dire jusqu'au 31 décembre 2001 inclus, il a été décidé que le revenu monétaire serait déterminé sur la base des seuls dépôts reçus des établissements de crédit.

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 (montants en milliers d'euros)

T.1. Avoirs en devises (hors relations avec le FMI) Poste A2 de l'actif (cf. 9.3.3.1.1.1.)		
	2000	1999
ACTIF		
Avoirs en devises		
Comptes à vue	3 148 990	1 252 549
Comptes à terme	1 558 302	3 011 149
Titres reçus en pension	–	559 228
Titres à revenu fixe	34 032 539	32 271 089
Créances rattachées	525 197	444 518
Total	39 265 028	37 538 533
PASSIF		
Engagements en devises		
Titres donnés en pension livrée	793 707	494 625
Dettes rattachées	414	527
Total	794 121	495 152

T.2. Relations avec le Fonds monétaire international

Postes A3 de l'actif et P6 du passif (cf. 9.3.3.1.1.2.)

	2000	1999
ACTIF		
Concours au FMI	4 897 423	5 427 527
Acquisitions de DTS	432 486	344 886
Créances rattachées	34 553	32 550
Total	5 364 462	5 804 963
PASSIF		
Contrepartie des allocations de DTS	1 511 910	1 473 997
Dettes rattachées	11 984	9 333
Total	1 523 894	1 483 330

T.3. Créances en euros sur non-résidents de la zone euro

Poste A4 de l'actif (cf. 9.3.3.1.2.)

	2000	1999
Créances en euros sur non-résidents de la zone euro (a) (b)	–	475 986
Créances rattachées	–	18 919
Total	–	494 905

(a) Ce poste retrace les comptes de correspondants des BCN et des banques commerciales non membres de l'Eurosystème (cf. 9.3.3.1.2.).

(b) Pour l'essentiel, ce poste retrace jusqu'au 30 novembre 2000, la position débitrice de la Banque de France dans le cadre du système *Target* de paiement transfrontière (cf. 9.3.2) vis-à-vis des BCN non membres de l'Eurosystème.

T.4. Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire

Poste A5 de l'actif (cf. 9.3.3.1.3.)

	2000	1999
Opérations principales de refinancement	23 350 340	37 589 299
Opérations de refinancement à plus long terme	1 313 864	6 869 365
Opérations de réglage fin	–	31 500
Opérations structurelles	–	–
Facilité de prêt marginal	–	398 834
Appels de marge versés	40 973	–
Créances rattachées	34 837	44 494
Total	24 740 014	44 933 492

T.5. Titres en euros

Poste A7 de l'actif (cf. 9.3.3.1.4.)

	2000				1999
	< 3 mois	3 mois-12 mois	1 an-2 ans	Total	
Titres d'État à revenu fixe	938 672	1 665 572	80 380	2 684 625	2 327 712
Créances rattachées				45 636	36 339
Total				2 730 261	2 364 051

T.6. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés
 Poste A8.2 de l'actif (cf. 9.3.1.2.)

	2000	1999
Créance sur la BCE au titre des avoirs de change transférés	8 416 847	8 416 847
Créances rattachées	293 246	194 714
Total	8 710 093	8 611 561

T.7.A. Opérations bancaires
 Poste A12.1 de l'actif (cf. 9.3.3.3.1.)

	2000	1999
Titres de placement (a)	914 570	822 484
Titres d'investissement (b) (c)	462 276	485 157
Avances sur titres (d)	21 045	22 796
Autres opérations bancaires (e)	1 878 694	1 869 705
Créances rattachées	24 114	35 537
Total des opérations bancaires	3 300 699	3 235 679

- (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) Dont 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. Portefeuilles-titres
 Extrait du poste A12.1 de l'actif (cf. 9.3.3.3.1.)

	2000		1999	
	Titres de placement	Titres d'investissement	Total	Total
Titres à revenu fixe : valeur brute	224 041	462 276	686 317	721 069
<i>Effets publics</i>	190 843	113 389	304 232	345 490
<i>Titres émis par des organismes publics</i>	29 053	226 931	255 984	275 249
<i>Autres émetteurs</i>	4 145	121 956	126 101	100 330
Créances rattachées	2 717	18 205	20 922	21 700
Provisions	- 1	-	- 1	-
Valeur nette au bilan	226 757	480 481	707 238	742 769
Actions et autres titres à revenu variable	690 707	-	690 707	586 580
<i>OPCVM français et étrangers</i>	85 139	-	85 139	52 460
<i>OPCVM de capitalisation</i>	605 332	-	605 332	533 835
<i>Autres titres à revenu variable</i>	236	-	236	285
Provisions	- 177	-	- 177	- 8
Valeur nette au bilan	690 530	-	690 530	586 572

T.7.C. Titres à revenu fixe
 Extrait du poste A12.1 de l'actif (cf. 9.3.3.3.1.)

	2000	1999
Surcote restant à étaler	607	999

T.8. Divers

Poste A12.2 de l'actif

	2000	1999
Comptes de régularisation	64 276	35 250
Produits à recevoir	28 287	31 821
Charges constatées d'avance	1 536	2 398
Autres comptes de régularisation	34 453	1 031
Divers (a)	2 490 156	2 651 725
TOTAL	2 554 432	2 686 975

(a) Cf. 9.3.3.3.2.5.

T.9.A. Valeurs immobilisées

Poste A13 de l'actif (cf. 9.3.3.3.2.1. et 9.3.3.3.2.2.)

	31 décembre 1999	Augmentation (a)	Diminution (a)	31 décembre 2000
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)	13 060	5	—	13 065
Titres de l'activité de portefeuille (valeur brute)	41 618	1 103	11 552	31 170
Provisions sur titres de l'activité de portefeuille	—	11	—	- 11
Titres de l'activité de portefeuille (valeur nette)	41 618	1 092	11 552	31 159
Immobilisations incorporelles	306 468	70 672	23 769	353 371
Amortissements	264 232	21 960	3 076	283 116
Provisions	—	—	—	—
Net	42 236	48 712	20 693	70 255
Immobilisations corporelles	1 841 492	398 041	317 294	1 922 239
Amortissements	1 004 963	124 976	36 339	1 093 600
Provisions	—	—	—	—
Net	836 529	273 065	280 955	828 639
Total des immobilisations corporelles et incorporelles (valeur nette)	878 765	321 777	301 648	898 894

(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 2000**

Poste A13.2 de l'actif (cf. 9.3.3.3.2.1.)

	Poste du bilan	Cotation du titre	Part du capital détenu (%)	Capitaux propres	Résultat 2000	Valeur comptable au bilan 2000
Sicovam	A 13.2	Non	40,22	44 747	13 310	7 426
Banque des règlements internationaux	A 13.2	Non	4,74	6 637 297	642 276	5 574
Banque centrale européenne	A 8.1	Non	21,04	5 989 672	1 990 122	841 685
Prévoyance immobilière	A 13.2	Non	98,40	2 861	127	ns
Banque de France Gestion	A 13.2	Non	99,99	5 894	4 928	ns

ns : non significatif

T.10. Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire
 Poste P2 du passif (cf. 9.3.3.1.7.)

	2000	1999
Comptes courants	27 892 959	24 020 293
Autres engagements	–	77 344
Facilités de dépôt	–	68 500
Reprises de liquidité en blanc	–	–
Mises en pension	–	–
Appels de marge reçus	–	8 844
Dettes rattachées	25 139	13 269
TOTAL	27 918 098	24 110 906

T.11. Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro
 Poste P4 du passif (cf. 9.3.3.1.2.)

	2000	1999
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro (a)	288 143	7 112 164
Dettes rattachées	1	–
Total	288 144	7 112 164

(a) Pour l'essentiel, ce poste retrace, jusqu'au 30 novembre 2000, la position créditrice de la Banque de France dans le cadre du système *Target* de paiement transfrontière (cf. 9.3.2) vis-à-vis des BCN non membres de l'Eurosystème.

T.12. Relations au sein de l'Eurosystème
 Postes A 8.3 de l'actif et P7 du passif (cf. 9.3.3.1.8.)

	2000	1999
Autres créances sur l'Eurosystème (nettes)	5 082 224	–
Dette sur l'Eurosystème	–	18 651 761
Dette rattachée	26 086	93 057
Position nette	5 056 138	18 744 818

T.13. Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
 Poste P8 du passif (cf. 9.3.3.2.1)

	2000	1999
Compte du Trésor public	1 864 809	1 057 229
Autres engagements	3 046 807	2 886 703
Dettes rattachées	8 627	178
Total	4 920 243	3 944 110

T.14. Opérations bancaires
 Poste P10.1 du passif (cf. 9.3.3.3.1.)

	2000	1999
Dépôts à vue (a)	706 101	650 142
Autres opérations bancaires	927 013	916 418
Dettes rattachées	12 681	12 753
Total	1 645 795	1 579 313

(a) Les dépôts en euros de la clientèle institutionnelle (hors institutions financières monétaires) et des particuliers sont enregistrés dans le poste P8.2.

T.15. Divers

Poste P10.2 du passif

	2000	1999
Comptes de régularisation	348 682	335 027
Produits constatés d'avance	30	28
Charges à payer	314 626	332 249
Autres comptes de régularisation	34 026	2 750
Divers (a)	2 820 432	2 356 479
TOTAL	3 169 114	2 691 507

(a) Cf. 9.3.3.3.2.5.

T.16. Provisions pour risques et charges

Poste P10.3 du passif

	1999	Augmentation	Diminution	2000
Provisions pour restructurations (a)	55 354	—	6 638	48 716
Provisions pour repyramidage (b)	69 380	—	7 562	61 818
Provisions pour indemnités de départ en retraite	85 590	2 206	—	87 796
Autres (c)	140 756	34 271	90 874	84 153
Total	351 080	36 477	105 074	282 483

(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 P10.4 du passif (cf. 9.3.3.1.1.1. et 9.3.3.1.4.)

	2000	1999
Comptes de réévaluation or	4 435 649	4 196 099
Comptes de réévaluation devises	7 746 968	5 516 806
Comptes de réévaluation titres	108 226	1 128
Total	12 390 843	9 714 033

T.18. Capital, réserves et report à nouveau

Poste P14 du passif

	2000	1999
Capital	457 347	457 347
Réserves	2 226 616	2 217 834
Réserves réglementaires	115 446	107 773
Plus-values à long terme	130 285	130 285
Autres réserves (a)	1 980 885	1 979 776
Report à nouveau	80 000	46 570
TOTAL	2 763 963	2 721 751

(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.

9.3.4.2. Le hors-bilan (montants en milliers d'euros)

T.19. Éléments de hors-bilan		
	2000	1999
Titres à recevoir	321 175	–

9.3.4.3. Le compte de résultat (montants en milliers d'euros)

T.20. Intérêts et produits et charges assimilés résultant des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC		
Poste 1.1 du compte de résultat (cf. 9.3.3.1)		
	2000	1999
Intérêts sur avoirs en devises	2 601 741	1 717 273
Intérêts sur créances sur le FMI	192 786	190 759
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents de la zone euro	551 039	424 884
Intérêts sur concours aux établissements de crédit	957 610	653 295
Intérêts sur titres en euros	109 770	74 836
Intérêts sur créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	293 246	194 714
Autres intérêts	638	173
Total des intérêts et produits assimilés (A)	4 706 830	3 255 934
Intérêts sur engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	- 883 748	- 540 828
dont : <i>Rémunérations versées au titre des réserves obligatoires</i>	- 801 545	- 494 856
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS	- 68 993	- 48 866
Intérêts sur engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	- 23 907	- 13
Intérêts sur engagements en devises	- 120 273	- 24 709
Intérêts sur la dette nette vis-à-vis de l'Eurosystème	- 822 839	- 760 232
Autres intérêts	- 17	
Total des intérêts et charges assimilés (B)	- 1 919 777	- 1 374 648
Produit net d'intérêt (C = A + B)	2 787 053	1 881 286

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. 9.3.3.1.1.1. et 9.3.3.1.4.)		
	2000	1999
Solde net sur les titres en devises (a)	- 11 052	- 118 729
Solde net sur les titres en euros	- 2 238	- 2 573
Total	- 13 290	- 121 302
(a) 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. 9.3.3.1.1.1.)

		2000	1999
Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes	(A)	891 343	102 139
Net des dotations prélèvements sur les réserves de réévaluation	(B)	- 891 343	- 102 139
Total	(C = A + B)	0	0

T.23. Solde de la répartition du revenu monétaire
 Poste 1.5 du compte de résultat (cf. 9.3.3.4.)

		2000	1999
Revenu monétaire à transférer		- 9 281	- 9 092
Revenu monétaire à recevoir		7 121	7 498
Total (charge nette)		- 2 160	- 1 594

T.24. Intérêts et produits et charges assimilés résultant des autres activités
 Poste 2.1 du compte de résultat (cf. 9.3.3.3.1.)

		2000	1999
Intérêts sur titres de placement (a)		15 357	10 428
Intérêts sur titres d'investissement (a)		30 014	27 947
Intérêts relatifs à la créance sur le Trésor public		73 176	91 470
Autres intérêts acquis (a)		97 339	80 871
Total des intérêts et produits assimilés	(A)	215 886	210 716
Intérêts relatifs au compte du Trésor public		- 39 438	- 78 028
Autres intérêts dus (b)		- 97 681	- 72 218
Total des intérêts et charges assimilés	(B)	- 137 119	- 150 246
Produit net d'intérêt	(C = A + B)	78 767	60 470

(a) Ces intérêts se rapportent aux titres et opérations enregistrés dans le poste A12.1.

(b) Ces intérêts se rapportent aux opérations enregistrées dans les postes P8.2 et P10.1.

T.25. Résultat net sur opérations financières
 Poste 2.2 du compte de résultat (cf. 9.3.3.3.1.)

		2000	1999
Titres de placement (a)		3 467	191
Dotations aux provisions		- 379	- 567
Reprises de provisions		208	1 300
Soldes des plus- et moins-values de cessions		3 638	- 542
Résultat net de change (b)		9 542	5 423
TOTAL		13 009	5 614

(a) Ces produits et charges se rapportent aux titres de placement enregistrés dans le poste A12.1.

(b) Ces produits et charges se rapportent essentiellement à des opérations enregistrées dans les postes A12.1 et P10.1.

T.26. Revenus des titres de participation et de l'activité de portefeuille
 Poste 2.4 du compte de résultat (cf. 9.3.3.3.2.1.)

	2000	1999
Titres de participation	15 058	9 182
Dividendes	15 058	9 182
Titres de l'activité de portefeuille	2 193	9 917
Dividendes	2 048	1 766
Solde en gain sur les titres de l'activité de portefeuille (a)	145	8 151
TOTAL	17 251	19 099

(a) Plus-et moins-values de cession, reprises et dotations aux provisions pour dépréciation

T.27. Autres produits et charges
 Poste 2.5 du compte de résultat

	2000	1999
Dividendes sur titres de placements (a)	34 488	23 436
Autres produits sur activités bancaires	18 684	18 604
Rémunération des services rendus à l'État	143 150	120 557
Autres produits (b)	240 563	301 878
Total des autres produits (A)	436 885	464 475
Total des autres charges (B)	- 8 281	- 8 717
Produit net des autres produits et charges (C = A + B)	428 604	455 758

(a) Ces produits se rapportent aux titres de placement enregistrés dans le poste A12.1.
 (b) Ce poste inclut, notamment, la facturation des consultations de fichiers gérés par la Banque de France (FNCI, FICP, FCC, FIBEN).

T.28. Frais de personnel et charges assimilées
 Poste 3.1 du compte de résultat

	2000	1999
Salaires et traitements et charges fiscales liées	- 738 467	- 728 556
Charges sociales	- 150 858	- 148 028
Charges de retraite	- 387 168	- 376 310
Intéressement et participation	- 32 799	- 24 817
Total des frais de personnel	- 1 309 292	- 1 277 711

T.29. Charge fiscale
 Poste 6 du compte de résultat

	2000	1999
Charge d'impôt de l'exercice	- 600 669	- 274 821
sur le résultat ordinaire	- 600 669	- 274 821
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 et 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 2000, 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 6 638 649 milliers d'euros.

T.30. Engagements en matière de retraite		
	<i>(montants en milliers d'euros)</i>	
	2000	1999
Engagements vis-à-vis des retraités	3 696 404	3 405 516
Engagements vis-à-vis des actifs	2 942 245	2 687 431
Total	6 638 649	6 092 947

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 % 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.31. Rémunération des organes de direction		
	<i>(montants en milliers d'euros)</i>	
	2000	1999
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction (a)	2 896	2 575
(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 2000

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 2000, 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 modifiée (Code monétaire et financier, Livre I, titre IV), et de ses décrets 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 en France ; 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 conformément aux règles et principes comptables arrêtés par le Système européen des banques centrales 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 des comptes annuels décrit les aménagements apportés à la présentation du bilan de la Banque dans le prolongement de la modification apportée au format de la situation financière hebdomadaire consolidée de l'Eurosystème ;
- le chapitre 9.3.3. de l'annexe des comptes annuels donne une description détaillée des principes de comptabilisation et de présentation comptable applicables à la Banque depuis le 1^{er} janvier 1999, dont certains sont spécifiques au Système européen des banques centrales ;
- comme exposé au chapitre 9.3.4. de l'annexe aux comptes annuels, 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 en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi du 4 août 1993 modifiée (Code monétaire et financier, Livre I, titre IV), 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 23 avril 2001

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit

Jean-Louis Lebrun

Michel Barbet-Massin

Pascal Pincemin

9.5. Le bilan et le compte de résultat combinés

Bilan combiné au

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	ACTIF	2000
A1	Avoirs en or	28 493 640
A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	39 265 028
2.1	Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	35 067 521
2.2	Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	4 197 507
A3	Relations avec le FMI	5 364 462
3.1	Concours au FMI	4 928 552
3.2	Acquisitions de DTS	435 910
A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	—
A5	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	24 740 014
A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	61 722
A7	Titres en euros	2 730 261
A8	Relations au sein de l'Eurosystème	14 639 420
8.1	Participation au capital de la BCE	847 103
8.2	Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 710 093
8.3	Autres créances sur l'Eurosystème	5 082 224
A9	Créances sur le Trésor public	1 356 888
9.1	Au titre des monnaies divisionnaires	259 255
9.2	Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 097 633
A10	Comptes de recouvrement	—
A11	Autres actifs	5 973 679
11.1	Opérations bancaires	3 304 861
9.6.4. 11.2	Divers	2 668 818
A12	Valeurs immobilisées	964 655
12.1	Immobilisations corporelles et incorporelles	912 397
12.2	Titres de participation et de l'activité de portefeuille (autres que la participation dans la BCE)	52 258
	TOTAL DE L'ACTIF	123 589 769

31 décembre 2000

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	PASSIF	2000
P1	Billets en circulation	46 066 153
P2	Engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	27 943 136
	2.1 Comptes courants	27 943 136
	2.2 Autres engagements	–
P3	Autres engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro dans le cadre de la politique monétaire	16 769
P4	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	293 579
P5	Engagements en devises	794 121
P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 523 894
P7	Relations au sein de l'Eurosystème	26 086
P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	2 874 086
	8.1 Compte du Trésor public	1 982 668
9.6.4.	8.2 Autres engagements	891 418
P9	Comptes de recouvrement	140 699
P10	Autres passifs	17 518 973
	10.1 Opérations bancaires	1 645 795
	10.2 Divers	3 195 500
	10.3 Provisions pour risques et charges	286 835
	10.4 Comptes de réévaluation	12 390 843
P11	Fonds pour risques généraux	125 723
P12	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499 264
P13	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	3 946 393
9.6.4.	P14 Capital, dotation de l'IEDOM, réserves et report à nouveau	2 957 132
	14.1. Dotation et réserves de l'IEDOM	99 674
	14.2. Capital, réserves et report à nouveau de la Banque de France	2 857 458
P15	Résultat net	863 761
	TOTAL DU PASSIF	123 589 769

Compte de résultat combiné au 31 décembre 2000

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	2000
1 Résultat net des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC	2 848 458
1.1 Produit net d'intérêt	2 861 932
1.1.1 Intérêts et produits assimilés	4 710 516
1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 1 848 584
9.6.4. 1.2 Résultat net des opérations sur titres	- 13 290
1.3 Résultat net de change sur devises et or	0
1.3.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes	891 343
1.3.2 Net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation	- 891 343
1.4 Commissions	1 948
1.4.1 Commissions (produits)	3 097
1.4.2 Commissions (charges)	- 1 149
1.5 Solde de la répartition du revenu monétaire	- 2 160
1.6 Net des autres produits et charges	28
2 Résultat net des autres activités	573 970
2.1 Produit net d'intérêt	80 348
2.1.1 Intérêts et produits assimilés	217 467
2.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 137 119
2.2 Résultat net sur opérations financières	13 009
2.3 Commissions	20 759
2.3.1 Commissions (produits)	55 463
2.3.2 Commissions (charges)	- 34 704
2.4 Revenus des titres de participation (hors BCE) et de l'activité de portefeuille	17 251
2.5 Autres produits et charges	442 603
3 Charges d'exploitation	- 1 870 555
3.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 336 454
3.2 Impôts et taxes	- 64 708
3.3 Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 148 729
3.4 Autres charges d'exploitation	- 320 664
Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2 + 3)	1 551 873
4 Dotation nette au FRG	- 60 000
5 Résultat exceptionnel	- 13 004
5.1 Produits exceptionnels	-
5.2 Charges exceptionnelles	- 13 004
6 Impôt sur les bénéfices	- 615 108
Bénéfice de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	863 761

9.6. L'annexe aux comptes annuels combinés

9.6.1. Les informations relatives au périmètre de consolidation

9.6.1.1. Les entreprises exclues du périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2000, la Banque de France détient des participations dans cinq établissements (cf. tableau T.9.B de l'annexe aux comptes individuels).

Compte tenu de leur caractère non significatif, les participations dans *BDF Gestion* et *La prévoyance immobilière* sont exclues du périmètre de consolidation.

La participation dans la Sicovam a été cédée en janvier 2001.

Compte tenu des spécificités de fonctionnement du Conseil des gouverneurs de la BCE, définies dans les statuts du SEBC et de la BCE, la Banque de France n'exerce pas un contrôle ou une influence notable sur celle-ci. En effet, la politique monétaire est définie par le Conseil des gouverneurs, composé de 17 membres, sur la base du principe « un homme une voix » conformément à l'article 10.2 des statuts.

9.6.1.2. L'établissement des comptes combinés avec l'IEDOM

L'ordonnance n° 200-347 du 19 avril 2000 modifiant l'ordonnance n° 59-74 du 7 janvier 1959 portant réforme du régime de l'émission dans les départements de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique et de la Réunion place l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) sous le contrôle de la Banque de France à compter du 1^{er} juillet 2000, sans que, toutefois, la Banque de France détienne une participation dans son capital.

L'ordonnance précitée dispose dans son article 9 que les comptes de l'Institut sont « consolidés » avec ceux de la Banque de France. C'est pourquoi celle-ci établit, pour la première fois en 2000, des comptes qui intègrent globalement les comptes de l'IEDOM. Toutefois, il convient, en application des règles comptables, aucun lien de capital n'existant entre la Banque de France et l'IEDOM, d'utiliser l'expression « comptes combinés » au lieu de comptes consolidés.

L'IEDOM est un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, qui a reçu de l'État une dotation.

Il est administré par un conseil de surveillance composé de quinze membres, dont sept sont nommés pour une durée de quatre ans par le gouverneur de la Banque de France. Celui-ci, ou son représentant, préside le Conseil de surveillance.

Le directeur général de l'IEDOM est nommé par le président du Conseil de surveillance.

L'IEDOM verse à la Banque de France le solde de ses bénéfices nets, après constitution des réserves. Ses pertes éventuelles sont supportées par la Banque de France.

Enfin, l'article 9 de l'ordonnance précitée édicte que les comptes de l'Institut sont consolidés avec ceux de la Banque de France. C'est pourquoi, celle-ci établit pour la première fois en 2000 des comptes combinés qui intègrent globalement les comptes de l'IEDOM. L'expression de « compte combiné » est utilisée au lieu de « compte consolidé » dans la mesure où il n'existe aucun lien en capital entre la Banque de France et l'IEDOM.

9.6.2. Les activités de l'IEDOM

La zone d'intervention géographique de l'IEDOM couvre les quatre départements d'outre-mer et les collectivités territoriales de Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte. L'Institut a pour missions :

- dans le cadre du SEBC :
 - la mise en circulation de la monnaie fiduciaire,
 - la mise en œuvre du régime des réserves obligatoires,
 - le refinancement du secteur bancaire dans le cadre de la mobilisation d'accords de refinancement de crédits à moyen terme aux entreprises mis en place antérieurement au 31 décembre 1999 ;
- dans ses relations avec le Trésor public :
 - la tenue des comptes courants des trésoriers payeurs généraux et de leurs accrédités,
 - la centralisation des opérations ;
- l'exécution des virements de fonds publics et privés entre la métropole et les territoires de la zone d'intervention de l'IEDOM ;
- la fourniture de services et prestations à la communauté bancaire et au public (gestion des chambres et ordinateurs de compensation, tenue de différents fichiers, études économiques et monétaires) dans le cadre de dispositions légales, réglementaires et conventionnelles.

9.6.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation des comptes combinés

Les principes comptables et les méthodes d'évaluation appliqués aux comptes combinés sont identiques à ceux des comptes individuels de la Banque de France.

L'unique retraitement de consolidation porte sur la détermination des impôts différés qui correspondent uniquement à des différences temporaires d'imposition. À cet égard, un impôt différé, enregistré à l'actif du bilan, d'un montant de 98 380 milliers d'euros a été constaté.

9.6.4. Les informations sur les postes du bilan et du compte de résultat combinés

Les principales incidences de la consolidation des comptes de l'IEDOM avec ceux de la Banque de France portent sur l'élimination des opérations réciproques. Elles concernent l'annulation de l'avance à l'IEDOM (poste 8 du bilan individuel de la Banque de France), du compte courant de l'IEDOM à la Banque de France (inclus dans le poste P6.2 du passif du bilan individuel) ainsi que la neutralisation des intérêts versés sur le compte courant de l'IEDOM (inclus dans le poste 1.1.2 « Intérêts et charges assimilées » du compte de résultat individuel).

En outre, une créance d'impôts différés d'un montant de 98 380 milliers d'euros est incluse dans le poste A11.2 « Divers » du bilan consolidé : cette créance a pour contrepartie la charge d'impôt de l'exercice pour 2 993 milliers d'euros ; le solde (95 387 milliers d'euros), qui porte sur les exercices antérieurs, est enregistré dans le poste P14 « Capital, dotation de l'IEDOM, réserves et report à nouveau », où il est réparti entre les deux sous-postes P14.1 et P14.2.

9.7. Le rapport des commissaires aux comptes – Comptes combinés

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 combinés
Exercice clos le 31 décembre 2000

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général, nous avons procédé au contrôle des comptes combinés de l'ensemble constitué par la Banque de France et l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM), établis en euros, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes combinés ont été arrêtés par le gouverneur. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes combinés 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 combinés, présentés aux paragraphes 9.5. et 9.6. du rapport annuel de la Banque de France, établis conformément à l'article 9 de l'ordonnance n° 200-347 du 19 avril 2000 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 l'ensemble combiné constitué de la Banque de France et de l'IEDOM à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants :

- les principales incidences de la combinaison des comptes de l'IEDOM avec ceux de la Banque de France résident dans l'élimination des opérations réciproques et la comptabilisation des impôts différés. Ces incidences, qui ne modifient pas significativement l'image donnée par les comptes annuels de la Banque de France, sont décrites aux chapitres 9.6.3. et 9.6.4. de l'annexe simplifiée aux comptes combinés ;
- les chapitres 9.3.3. de l'annexe aux comptes annuels et 9.6.3. de l'annexe aux comptes combinés donnent une description détaillée des principes de comptabilisation et de présentation comptable applicables à l'ensemble combiné, dont certains sont spécifiques au Système européen des banques centrales ;
- l'exercice 2000 étant le premier exercice d'établissement des comptes annuels combinés, ceux-ci ne sont donc pas présentés de façon comparative ;
- comme exposé au chapitre 9.3.4. de l'annexe aux comptes annuels, 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 ;
- pour les raisons évoquées ci-dessus, les comptes combinés ne font l'objet d'aucun commentaire distinctif dans le « Rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque ».

Paris et Neuilly, le 23 avril 2001

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit

Jean-Louis Lebrun

Jean-Luc Masselin

Pascal Pincemin

SOMMAIRE DES ILLUSTRATIONS (Tableaux, graphiques, encadrés et schémas inclus dans le texte)

1. Le contexte international et l'évolution économique de la France	11
1.1. Une croissance exceptionnellement forte de l'économie internationale	11
– Principaux résultats de l'environnement international	12
1.3. L'économie française en 2000	19
– Croissance en volume du PIB	19
– Contribution à la croissance des composantes du PIB	20
– Graphiques :	
• Évolution de la production dans l'industrie	20
• Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie	22
• Variations trimestrielles de l'emploi salarié	23
• Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	25
• Niveau des stocks et des carnets de commandes par rapport à un niveau jugé normal dans l'industrie	26
– Évolution des finances publiques	27
– Encadré n° 1 : Solde ajusté du cycle et solde conjoncturel	28
– Encadré n° 2 : Passage des soldes budgétaires aux soldes de la comptabilité nationale	29
– Capacité ou besoin de financement des administrations publiques	30
2. La monnaie, les placements et les financements	33
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	33
– Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro	34
– Contributions des pays à la croissance de M3	35
2.2. Les comportements financiers des agents non financiers	37
– Tableau des financements et des placements des agents non financiers – France	38
– Encadré n° 3 : L'Endettement intérieur total	39
Tableau : L'Endettement intérieur total	39
Graphiques :	
• Endettement intérieur total – Répartition par objets	40
• Endettement intérieur total – Répartition par agents	40
2.3. Les sources de financement l'économie française	41
– Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire	41
– Obligations et titres de créances négociables	42
– Graphique : Crédits des IFM – France et zone euro	43
– Crédits des IFM par secteurs bénéficiaires – France et zone euro	44
– Graphiques :	
• Crédits aux sociétés non financières	44
• Crédits aux ménages	45

2.4. Les placements financiers des agents résidents	47
– Graphique : Dépôts à vue – France et zone euro	47
– Placements auprès des IFM – France	48
– Placements financiers à long terme – France	49
2.5. L'activité des intermédiaires financiers	51
– Graphiques :	
• Rendements monétaires	54
• Titres d'OPCVM monétaires – Variation annuelle des encours	54
• Indices obligataires trimestriels	56
• Indices actions trimestriels	56
3. La balance des paiements de la France	57
– Résultats de la balance des paiements	58
– Encadré n° 4 : La balance des paiements de la zone euro	59
3.1. Le compte de transactions courantes : forte progression des échanges de biens et services	61
– Compte de transactions courantes	61
– Marchandises générales	62
– Graphique : Commerce extérieur	63
– Ventilation géographique du solde CAF-FAB des échanges extérieurs de marchandises	64
– Soldes des services	66
– Revenus	67
– Transferts courants	68
3.2. Le compte de capital	69
– Compte de capital	69
3.3. Le compte financier	71
– Compte financier	71
– Investissements directs – Répartition par natures d'opérations	72
– Investissements de portefeuille	73
– Flux nets du secteur bancaire	75
4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change	77
4.1. La mise en œuvre décentralisée du dispositif opérationnel de l'Eurosystème en France	77
– Encadré n° 5 : Mise à jour des règles relatives au cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème	77
4.2. Les marchés de taux	81
– Graphiques :	
• Euribor au comptant	81
• Courbes des taux implicites des contrats Euribor	83
• Courbes de rendements des titres d'État français	84
• Taux de l'OATi à 10 ans et point mort d'inflation en France	85
• Rendements des titres d'État à 10 ans en France et aux États-Unis	85
• Écarts par rapport au taux français – Zone euro	86
• Écarts de rendement contre titres d'État	87
• Volume mensuel moyen traité sur l'Eonia dans la zone euro	88
– Titres du marché monétaire	89
– Répartition des émissions par catégories de souscripteurs en 2000	90
– Encadré n° 6 : Les transactions électroniques	92

4.3. Les marchés de change	93
– Graphiques :	
• Taux de change de l'euro contre dollar	94
• Taux de change du dollar et de l'euro contre yen	95
• Taux de change de la livre turque contre dollar	97
– Encadré n° 7 : Regain d'activité des <i>hedge funds</i> sur les marchés de change	99
4.4. Le marché de l'or	101
– Graphique : Cours de l'once d'or en dollars	101
4.5. Le marché des actions	103
– Graphiques :	
• Niveau des indices internationaux	103
• Performance des indices internationaux en 2000 et en moyenne sur 5 ans et 10 ans	103
– Corrélation entre les variations de l'indice CAC 40 et celles d'autres indices boursiers	104
– Volatilité historique à 30 jours d'une sélection d'indices boursiers	105
– Graphiques :	
• Niveau des indices de la Bourse de Paris	106
• Performance des indices de la Bourse de Paris en 2000, et en moyenne sur 5 ans et sur 10 ans	106
4.6. Le marché de la titrisation	109
– Évolution des fonds	109
– Émissions de parts de fonds communs de créances	110
– Titrisation d'actifs refinancés sur le marché des billets de trésorerie	110
4.7. L'activité bancaire et financière internationale	111
– Graphique : Créances bancaires transfrontière et émissions internationales de titres	111
– Flux de créances bancaires transfrontière	112
– Graphiques :	
• Encours de créances bancaires transfrontière à fin septembre 2000 : origine géographique	113
• Flux de créances bancaires transfrontière sur les neuf premiers mois de 2000 : origine géographique	113
– Origine géographique des créances transfrontière	113
– Destination des créances bancaires transfrontière	114
– Créances bancaires transfrontière – Répartition par monnaies	115
– Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux	116
– Émissions nettes de titres internationaux – Répartition selon la nationalité des émetteurs	117
– Émissions nettes de titres internationaux – Répartition par devises	118
5. Le système bancaire et financier et les systèmes de paiement	119
5.1. Le système bancaire et financier	119
– Évolution du nombre des établissements de crédit et des entreprises d'investissement	127

5.2. L'organisation et le fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres	133
– Instruments de paiement de masse	134
– Systèmes de paiement de masse	135
– Systèmes de paiement de montant élevé	138
6. La poursuite du processus d'intégration monétaire européenne	141
6.1. L'évolution du Système européen de banques centrales (SEBC) et les perspectives d'élargissement	141
– Encadré n° 8 : La clause d'habilitation	145
6.2. La préparation du passage pratique à l'euro	147
– Schéma : Principales instances de la préparation du passage à l'euro en France	149
– Encadré n° 9 : La rubrique euro du site Internet de la Banque de France	150
– Encadré n° 10 : Les grandes étapes de la mise en place de l'euro en France	153
7. La stabilité financière et la coopération internationales	155
7.2. La coopération internationale	165
– Renforcement du dispositif PPTE	174
– Contribution de la France aux institutions multilatérales de développement autres que le groupe de la Banque mondiale en 2000	175
8. L'organisation et l'activité de la Banque	181
8.1. L'organisation	181
– Effectifs	184
8.2. L'activité et les métiers	185
– Variation de la circulation fiduciaire en fin de période	186
– Mouvements de billets aux guichets de la Banque de France	187
9. Les comptes de la Banque	197
9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque	197
– Regroupement des postes du bilan par principales activités	198
– Billets en circulation et avances à l'IEDOM	198
– Billets en circulation et PIB total	199
– Répartition des billets par types de coupures	199
– Opérations sur or et devises	200
– Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change	201
– Opérations avec le Trésor public	203
– Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	204
– Concours de la Banque de France aux établissements de crédit	205
– Opérations diverses	207
– Principaux soldes du compte de résultat	207
9.2. Le bilan et le compte de résultat	213
– Bilan au 31 décembre 2000	214
– Compte de résultat au 31 décembre 2000	216

9.3. L'annexe aux comptes annuels	217
– Avoirs en devises (T.1.)	228
– Relations avec le Fonds monétaire international (T.2.)	229
– Créances en euros sur non-résidents de la zone euro (T.3.)	229
– Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire (T.4.)	229
– Titres en euros (T.5.)	229
– Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés (T.6.)	230
– Opérations bancaires (T.7.A.)	230
– Portefeuilles-titres (T.7.B)	230
– Titres à revenu fixe (T.7.C)	230
– Divers (T.8.)	231
– Valeurs immobilisées (T.9.A.)	231
– Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2000 (T.9.B)	231
– Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire (T.10.)	232
– Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro (T.11.)	232
– Relations au sein de l'Eurosystème (T.12.)	232
– Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro (T.13.)	232
– Opérations bancaires (T.14.)	232
– Divers (T.15.)	233
– Provisions pour risques et charges (T.16.)	233
– Comptes de réévaluation (T.17.)	233
– Capital, réserves et report à nouveau (T.18.)	233
– Éléments de hors-bilan (T.19.)	234
– Intérêts et produits et charges assimilés résultant des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC (T.20.)	234
– Résultat net des opérations sur titres libellés en devises et sur titres libellés en euros (T.21.)	234
– Résultat net de change sur devises et or (T.22.)	235
– Solde de la répartition du revenu monétaire (T.23.)	235
– Intérêts et produits et charges assimilés résultant des autres activités (T.24.)	235
– Résultat net sur opérations financières (T.25.)	235
– Revenus des titres de participation et de l'activité de portefeuille (T.26.)	236
– Autres produits et charges (T.27.)	236
– Frais de personnel et charges assimilées (T.28.)	236
– Charge fiscale (T.29.)	236
– Engagements en matière de retraite (T.30.)	237
– Rémunération des organes de direction (T.31.)	237
9.5. Le bilan et le compte de résultat combinés	241
– Bilan combiné au 31 décembre 2000	242
– Compte de résultat combiné au 31 décembre 2000	244

SOMMAIRE DES ANNEXES

Aide-mémoire monétaire	A. 1	259
Taux d'intérêt à court et à long termes	A. 2	260
Emprunts phares français à 10 ans	A. 3	261
Obligations indexées sur l'inflation françaises à 10 ans (OATi)	A. 4	261
Écart entre les taux à long terme : France – Pays du G 7	A. 5	262
Taux directeurs de la Banque de France et de la BCE	A. 6	263
Répartition par natures		
des garanties apportées aux opérations de politique monétaire	A. 7	264
Taux indicatifs des prises en pension contre valeurs du Trésor	A. 8	265
Contributions à la liquidité du système bancaire (zone euro et France)	A. 9	266
Réserves obligatoires	A. 10	267
Principaux taux de rémunération des placements financiers	A. 11	268
Émissions brutes de valeurs mobilières	A. 12	269
Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)	A. 13	270
Bons du Trésor	A. 14	271
Commerce extérieur de la France	A. 15	273
Balance des paiements de la France avec l'extérieur	A. 16	274
Billets et pièces en circulation (graphique)	A. 17	276
Variation de la circulation de billets		
par rapport à l'encours de fin d'année (graphique)	A. 18	276
Évolution du rapport billets et pièces en circulation/PIB		
dans les pays du G 10 (graphique)	A. 19	277
Organisation générale du système de paiement de montant élevé	A. 20	279
Organigramme – 31 décembre 2000	A. 21	280
– Mars 2001		281
Conseil consultatif au 31 décembre 2000	A. 22	282
Implantation de la Banque de France en province		
au 31 décembre 2000	A. 23	283

A. 1

Aide-mémoire monétaire

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
TAUX DE CROISSANCE ANNUEL (en %)							
Zone euro							
M1 (a)	4,3	5,0	7,4	5,8	9,3	10,0	5,7
M2 (a)	3,0	5,0	4,9	3,1	6,1	5,3	3,7
M3 (a)	2,3	5,6	3,9	4,0	4,9	6,1	5,1
Crédits au secteur privé (a)	4,1	4,8	5,9	7,1	9,2	9,5	9,5
Prix de détail	2,7	2,4	2,2	1,6	1,1	1,1	2,3
PIB total en volume (en moyenne)	2,4	2,2	1,4	2,3	2,8	2,5	3,4
France							
Composante nationale de M1 (a)	2,1	7,8	0,6	7,7	3,0	9,4	6,6
Composante nationale de M2 (a)	4,2	8,8	0,0	7,0	3,9	4,6	6,0
Composante nationale de M3 (a)	0,9	7,9	- 2,6	5,3	1,8	6,8	7,6
Crédits au secteur privé (a)	0,8	1,3	1,7	4,8	4,6	6,5	9,6
Endettement intérieur total (a)	5,3	6,5	3,7	4,4	5,0	7,0	9,2
Prix de détail	1,6	2,1	1,6	1,1	0,2	1,3	1,6
PIB total en volume (en moyenne)	1,8	1,9	1,0	1,9	3,3	3,2	3,2
TAUX D'INTÉRÊT (en %)							
TMP (au jour le jour) et Eonia (à partir de 1999)							
Moyenne annuelle	5,70	6,35	3,73	3,24	3,35	2,74	4,12
Fin décembre	5,38	4,75	3,31	3,38	3,06	3,75	5,16
TIOP à 3 mois et Euribor à 3 mois (à partir de 1999)							
Moyenne annuelle	5,85	6,58	3,94	3,46	3,56	2,96	4,39
Fin décembre	6,25	5,00	3,43	3,70	3,28	3,34	4,86
Emprunt phare à 10 ans							
Moyenne annuelle	7,22	7,54	6,31	5,58	4,64	4,61	5,39
Fin décembre	8,28	6,64	5,82	5,33	3,90	5,47	4,98
Taux de base bancaire							
Moyenne annuelle	7,89	8,14	6,81	6,34	6,55	6,34	6,67
Fin décembre	8,25	7,50	6,30	6,55	6,55	6,30	7,10
Taux d'intérêt du livret A							
Moyenne annuelle	4,50	4,50	3,67	3,50	3,21	2,69	2,63
Fin décembre	4,50	4,50	3,50	3,50	3,00	2,25	3,00
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	1 936,27	
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 2000		Début d'année		Moyenne annuelle		Fin d'année	
Euro/dollar		1,0137		0,9240		0,8973	
Euro/livre sterling		0,6183		0,6094		0,6134	
Euro/100 yens		1,0653		0,9953		1,0061	
Euro/franc suisse		1,6103		1,5577		1,5137	
(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/Thomson Financial							
Réalisation : Banque de France – DESM							

A. 2

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
	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
2000	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Eonia	3,10	3,27	3,50	3,65	3,92	4,30
Euribor 1 mois	3,16	3,36	3,58	3,79	4,16	4,37
Euribor 3 mois	3,35	3,53	3,74	3,93	4,36	4,50
Euribor 6 mois	3,56	3,73	3,93	4,09	4,54	4,68
Euribor 9 mois	3,76	3,93	4,10	4,26	4,72	4,85
Euribor 12 mois	3,95	4,11	4,26	4,37	4,85	4,97
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Eonia	4,32	4,42	4,57	4,77	4,82	4,85
Euribor 1 mois	4,41	4,57	4,70	4,86	4,92	4,94
Euribor 3 mois	4,58	4,78	4,85	5,04	5,09	4,93
Euribor 6 mois	4,84	5,01	5,04	5,10	5,13	4,91
Euribor 9 mois	4,98	5,14	5,14	5,17	5,16	4,89
Euribor 12 mois	5,10	5,25	5,22	5,22	5,19	4,87

Source : Fédération bancaire européenne

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

A.3

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
2000	5,66	5,62	5,43	5,33	5,50	5,32
	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
2000	5,40	5,36	5,42	5,36	5,29	5,04

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

A.4

Obligations indexées sur l'inflation françaises à 10 ans (OATi)

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1999	3,01	2,98	3,07	2,88	2,74	2,81
2000	3,77	3,85	3,75	3,68	3,79	3,74
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1999	2,98	3,23	3,37	3,50	3,41	3,49
2000	3,76	3,68	3,73	3,60	3,53	3,43

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

A. 5

**Écart entre les taux à long terme
France – Pays du G 7**
(moyennes mensuelles – en pourcentage)

2000	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Zone euro						
France – Allemagne	0,12	0,11	0,11	0,11	0,14	0,15
France – Italie	- 0,13	- 0,15	- 0,17	- 0,18	- 0,21	- 0,20
Europe autres						
France – Royaume-Uni	- 0,15	- 0,01	0,09	0,03	0,09	0,12
Autres G 7						
France – États-Unis	- 1,11	- 1,01	- 0,93	- 0,74	- 1,03	- 0,87
France – Canada	- 0,84	- 0,72	- 0,59	- 0,58	- 0,71	- 0,58
France – Japon	3,93	3,78	3,61	3,58	3,79	3,63
2000	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Zone euro						
France – Allemagne	0,13	0,15	0,16	0,14	0,12	0,13
France – Italie	- 0,19	- 0,21	- 0,22	- 0,24	- 0,27	- 0,25
Europe autres						
France – Royaume-Uni	0,15	0,04	0,04	0,14	0,17	0,08
Autres G 7						
France – États-Unis	- 0,72	- 0,56	- 0,45	- 0,48	- 0,52	- 0,28
France – Canada	- 0,46	- 0,42	- 0,31	- 0,37	- 0,44	- 0,36
France – Japon	3,67	3,58	3,53	3,51	3,52	3,42

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

A. 6

Taux directeurs de la Banque de France et de la Banque centrale européenne

Banque de France

(en pourcentage)

Dates	Pensions sur appels d'offres	Pensions de 5 à 10 jours
1996		
17 décembre		4,60
20 décembre	3,15	
1997		
31 janvier	3,10	
10 octobre	3,30	
1998		
8 décembre	3,00	

Banque centrale européenne

(en pourcentage)

Date de valeur (a)	Opérations principales de refinancement Appels d'offres à taux fixe	Facilités permanentes	
		Dépôt au jour le jour	Prêt marginal au jour le jour
1999			
1 ^{er} janvier	3,00	2,75	3,25
22 janvier		2,00	4,50
9 avril		1,50	3,50
5 novembre		2,00	4,00
10 novembre	3,00		
2000			
4 février		2,25	4,25
9 février	3,25		
17 mars		2,50	4,50
22 mars	3,50		
28 avril		2,75	4,75
4 mai	3,75		
9 juin		3,25	5,25
15 juin	4,25		
Appels d'offres selon la procédure d'adjudication à taux multiples (b)			
Taux de soumission minimal			
2000			
28 juin	4,25		
1 ^{er} septembre		3,50	5,50
6 septembre	4,50		
6 octobre		3,75	5,75
11 octobre	4,75		

(a) Généralement, les décisions du conseil de la BCE prennent effet à la date de règlement du prochain appel d'offres pour le taux d'appel d'offres et au lendemain de la décision pour les taux des facilités permanentes.

(b) À compter du 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sont effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable selon la procédure d'adjudication à taux multiples.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne
Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

A. 7

Répartition par natures des garanties apportées aux opérations de politique monétaire

(en pourcentage)

	Titres français	Titres étrangers		Créances privées françaises
		MBCC	Sicovam	
1999				
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
2000				
Janvier	30,1	31,5	18,1	20,3
Février	32,3	25,6	16,2	25,9
Mars	31,3	30,2	17,2	21,3
Avril	29,1	28,9	18,8	23,2
Mai	34,9	23,9	17,8	23,3
Juin	32,1	21,3	15,7	30,9
Juillet	19,5	29,2	12,2	39,1
Août	20,8	32,8	14,4	32,1
Septembre	23,2	28,9	15,5	32,4
Octobre	13,7	29,6	14,9	41,9
Novembre	8,2	20,9	10,3	60,6
Décembre	23,1	23,7	8,0	45,2

(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

A. 8

Taux indicatifs des prises en pension contre valeurs du Trésor*(en moyenne – en pourcentage)*

	<i>Tom Next</i>	1 semaine	1 mois	3 mois
1999				
Janvier	3,11	3,09	3,07	3,03
Février	3,09	3,08	3,06	3,01
Mars	2,99	3,00	3,00	2,97
Avril	2,72	2,70	2,68	2,66
Mai	2,53	2,52	2,51	2,52
Juin	2,52	2,52	2,52	2,55
Juillet	2,53	2,53	2,54	2,59
Août	2,49	2,52	2,54	2,61
Septembre	2,49	2,50	2,51	2,61
Octobre	2,51	2,54	2,61	2,90
Novembre	2,76	2,77	2,83	3,00
Décembre	2,91	2,92	3,02	3,10
2000				
Janvier	2,89	2,91	2,96	3,11
Février	3,15	3,15	3,19	3,35
Mars	3,42	3,41	3,48	3,63
Avril	3,64	3,61	3,67	3,79
Mai	3,92	3,92	4,03	4,20
Juin	4,17	4,16	4,23	4,37
Juillet	4,28	4,27	4,30	4,45
Août	4,35	4,35	4,40	4,58
Septembre	4,51	4,51	4,55	4,69
Octobre	4,72	4,71	4,76	4,89
Novembre	4,80	4,78	4,84	4,95
Décembre	4,81	4,78	4,81	4,81

NB : Les moyennes sont mensuelles ; les taux sont calculés sur les milieux de fourchette à partir des contributions fournies par les spécialistes en valeurs du Trésor.

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

A. 9

Contributions à la liquidité du système bancaire (Zone euro)*(en milliards d'euros – en moyenne quotidienne pendant la période du 24 décembre 1999 au 23 décembre 2000)*

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)	215,6	0,9	214,7
Opérations principales de refinancement	157,3	—	157,3
Opérations de refinancement à plus long terme	57,9	—	57,9
Facilités permanentes	0,4	0,6	- 0,2
Autres opérations	0,0	0,3	- 0,3
Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)	380,9	483,0	- 102,1
Billets en circulation	—	354,5	- 354,5
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème	—	48,4	- 48,4
Réserves nettes de change (y compris l'or)	380,9	—	380,9
Autres facteurs (net)	—	80,1	- 80,1
Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A) + (B)	—	—	112,6

Contributions à la liquidité du système bancaire (France)*(en milliards d'euros – en moyenne quotidienne pendant la période du 24 décembre 1999 au 23 décembre 2000)*

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)	23,8	0,0	23,8
Opérations principales de refinancement	20,7	—	20,7
Opérations de refinancement à plus long terme	3,1	—	3,1
Facilités permanentes	0,0	0,0	0,0
Autres opérations	0,0	0,0	0,0
Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)	71,3	75,5	- 4,2
Billets en circulation	—	44,3	- 44,3
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème	—	0,9	- 0,9
Réserves nettes de change (y compris l'or)	71,3	—	71,3
Autres facteurs (net)	—	30,3	- 30,3
Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A) + (B)	—	—	19,6

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

A. 10

Réserves obligatoires**Réserves exigées, réserves constituées***(montants en milliards d'euros – taux en pourcentage)*

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Cumul des excédents (a)		Cumul des déficits (a)		Taux de rémunération
	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	
2000									
Janvier	19,1	107,7	19,2	108,5	0,2	0,8	0,0	0,0	3,00
Février	18,7	107,5	18,8	107,9	0,1	0,4	0,0	0,0	3,12
Mars	18,6	108,0	18,7	108,4	0,1	0,5	0,0	0,0	3,27
Avril	18,7	108,7	18,9	109,5	0,2	0,8	0,0	0,0	3,50
Mai	19,2	111,3	19,3	111,8	0,1	0,5	0,0	0,0	3,67
Juin	19,5	113,4	19,6	113,9	0,1	0,5	0,0	0,0	3,90
Juillet	19,7	113,3	19,9	114,0	0,2	0,7	0,0	0,0	4,28
Août	19,2	111,8	19,3	112,3	0,1	0,5	0,0	0,0	4,32
Septembre	19,4	112,6	19,5	113,1	0,1	0,5	0,0	0,0	4,57
Octobre	19,9	113,7	20,0	114,2	0,1	0,5	0,0	0,0	4,69
Novembre	20,3	115,1	20,4	115,5	0,1	0,4	0,0	0,0	4,81
Décembre	20,5	116,6	20,7	117,2	0,2	0,6	0,0	0,0	4,78

(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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – Direction des Marchés de capitaux

A. 11

Principaux taux de rémunération des placements financiers

	Décembre 1999		Décembre 2000	
	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)
Taux réglementés				
Livrets A des caisses d'épargne et livrets bleus du Crédit mutuel (b)	2,25	2,25 (j)	3,00	3,00 (j)
Livrets d'épargne populaire	4,00	4,00 (j)	4,25	4,25 (j)
Comptes pour le développement industriel (Codevi)	2,25	2,25 (j)	3,00	3,00 (j)
Épargne-logement (c)				
Comptes (d)	1,50	1,35	2,00	1,80
Plans (e)	3,60	3,24	4,50	4,05
Taux déterminés par les conditions du marché				
Livrets soumis à l'impôt (f)	2,05	1,54	2,78	2,09
Livrets jeunes (f)	3,18	3,18 (j)	4,07	4,07 (j)
Dépôts et bons de caisse à 1 mois (g)	3,62	2,72/1,09 (k)	5,13	3,85/1,54 (k)
Dépôts et bons de caisse à 3 mois (h)	3,55	2,66/1,07 (k)	5,12	3,84/1,54 (k)
Bons du Trésor à 13 semaines (i)	3,08	2,31	4,88	3,66
Taux de rendement des emprunts d'État à long terme	5,34	5,34/4,01 (l)	5,14	5,14/3,86 (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 % 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) 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.
- (d) Taux d'intérêt auquel est ajoutée, lors de l'obtention d'un prêt immobilier, une prime égale à la moitié des intérêts acquis.
- (e) Taux de rendement actuariel (prime incluse) maximum
- (f) 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.
- (g) Taux du marché monétaire à un mois (moyenne mensuelle), capitalisation mensuelle des intérêts
- (h) Taux du marché monétaire à trois mois (moyenne mensuelle), capitalisation mensuelle des intérêts
- (i) Taux moyen pondéré des adjudications du mois, capitalisation mensuelle des intérêts
- (j) Exonérés d'impôt
- (k) Premier taux : prélèvement libératoire optionnel
Second taux : prélèvement libératoire d'office de 60 %, auquel s'ajoutent 10 % de prélèvements sociaux
- (l) Déclaration fiscale en franchise d'impôts ou prélèvement libératoire

Source et réalisation : Banque de France – DESM

A. 12

Émissions brutes de valeurs mobilières

	(montants en milliards d'euros)				
	1996	1997	1998	1999	2000
ACTIONS ET CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT (hors OPCVM) (a)	43,60	44,65	48,98	37,05	66,69
Valeurs cotées (b)	6,14	7,96	10,54	8,09	15,21
Valeurs non cotées	37,46	3,69	38,44	28,96	51,48
OBLIGATIONS ET TITRES PARTICIPATIFS (c) (d) (émis sur la place de Paris)	77,65	77,69	87,24	108,66	112,90
Administrations publiques	53,69	53,04	56,15	48,05	48,83
État	46,08	51,19	52,37	43,77	47,47
Organismes divers d'administration centrale	7,32	1,62	3,23	3,99	1,27
Administrations publiques locales	0,29	0,23	0,46	0,29	0,09
Administrations de Sécurité sociale	–	–	0,09	–	–
Établissements de crédit et assimilés	14,70	15,89	16,35	29,32	31,81
Banques (e)	4,15	7,37	4,46	6,22	12,99
Banques AFB	3,00	5,12	1,98	3,71	5,13
Natexis banque – Banques populaires	0,29	0,43	0,65	0,80	1,21
Crédit agricole	0,81	1,52	1,20	1,68	2,65
Crédit mutuel	0,03	0,18	0,53	0,04	0,05
Banques de crédit coopératif	0,02	0,12	0,09	–	0,14
Sociétés financières et assimilées	2,15	2,29	4,99	12,35	15,57
Sicomi-Sofergie	0,02	–	0,03	0,38	0,22
Caisse de refinancement hypothécaire	0,51	0,32	1,07	2,24	2,44
Sociétés financières habilitées à titre individuel	1,61	1,97	3,90	9,73	12,91
Caisses d'épargne (e)	0,95	1,22	1,85	2,70	–
Institutions financières spécialisées et assimilées	7,45	4,69	4,61	6,05	2,19
Crédit d'équipement des PME	0,54	0,31	0,46	0,90	–
Entenial (ex CDE)	–	–	0,15	0,30	0,70
Crédit foncier de France	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Agence française de développement	0,55	0,39	0,08	0,67	0,25
Dexia – Crédit local de France	3,89	1,75	2,75	2,91	0,14
Caisse nationale des autoroutes	2,22	2,20	1,16	1,26	1,09
Institutions financières diverses	–	0,32	0,45	2,00	1,06
Groupements professionnels	–	–	0,06	0,01	–
Autres émetteurs	–	0,32	0,39	1,99	1,06
Sociétés et quasi-sociétés non financières	9,26	8,09	14,74	29,76	31,81
Grandes entreprises nationales (y compris La Poste)	2,84	2,15	5,46	4,12	11,31
Charbonnages de France	0,85	0,31	0,31	0,50	0,50
Électricité de France	–	–	1,01	1,11	0,99
SNCF	1,84	–	–	1,00	0,50
RATP	0,15	0,46	–	0,50	0,44
La Poste – France Télécom	–	1,38	4,15	1,02	8,88
Autres sociétés	6,43	5,94	9,28	25,64	20,50
Compagnies d'assurance	–	0,67	–	1,53	0,45

- (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) Y compris les emprunts euro-fongibles caractérisés par l'émission de tranches en devises sur les places européennes
- (d) Compte tenu de la disparition de quelques émetteurs (CNT, Crédit national, FIS, CNE ...), les données relatives à certains regroupements (IF, GEN...) peuvent être différentes des données détaillées.
- (e) Le montant des émissions brutes des caisses d'épargne (3,81 milliards d'euros) est compris, en 2000, dans le total des émissions brutes des banques.

Source et réalisation : Banque de France – DESM

A. 13

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 1999				31 décembre 2000			
	Euros	Devises	Total	Variation 1999/1998 (a)	Euros	Devises	Total	Variation 2000/1999 (a)
CERTIFICATS DE DÉPÔT								
Souscripteurs financiers (b)	96,9	2,4	99,3	37,7	86,0	3,0	89,0	- 10,4
Souscripteurs non financiers	31,6	0,7	32,3	28,7	37,8	0,2	38,0	17,6
Souscripteurs non résidents	3,8	2,4	6,2	287,5	5,3	3,6	8,9	43,5
TOTAL	132,3	5,5	137,8	39,5	129,1	6,8	135,9	- 1,4
BILLETS DE TRÉSORERIE								
Souscripteurs financiers (b)	48,4	0,0	48,4	37,5	64,8	0,7	65,5	35,3
Souscripteurs non financiers	5,3	0,0	5,3	253,3	7,7	0,0	7,7	45,3
Souscripteurs non résidents	1,6	0,0	1,6	128,6	5,7	0,1	5,8	262,5
TOTAL	55,3	0,0	55,3	47,9	78,2	0,8	79,0	42,9
BONS À MOYEN TERME NÉGOCIABLES								
Souscripteurs financiers (b)	55,6	0,1	55,7	- 2,6	54,2	0,3	54,5	- 2,2
Souscripteurs non financiers	4,7	0,0	4,7	- 9,6	4,6	0,0	4,6	- 2,1
Souscripteurs non résidents	1,0	0,5	1,5	- 16,7	1,3	1,1	2,4	60,0
TOTAL	61,3	0,6	61,9	- 3,6	60,1	1,4	61,5	- 0,6
TOTAL GÉNÉRAL	248,9	6,1	255	23,5	267,4	9,0	276,4	8,4

NB : Encours euros (euros, monnaies de la zone euro) et devises (devises des pays appartenant à l'Union européenne hors zone euro et des pays tiers) cumulés, calculés au 31 décembre de chaque année
 Contre-valeur des devises (hors zone euro) calculée à la même date
 Toutes les données sont rétropolées. La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998.

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

A. 14

Bons du Trésor

<i>(montants en milliards d'unités)</i>				
	Année 1998		Année 1999	Année 2000
	en francs	en euros	en euros	en euros
Adjudications				
BTF (a)	944,2	143,9	94,1	95,4
BTAN (b)	267,7 (c)	40,8 (c)	37,2	42,9
TOTAL	1 211,9	184,7	131,3	138,3
Encours				
BTF (a)	309,6	47,2	33,7	43,0
BTAN (b)	982,2 (c)	149,7 (c)	154,3	154,1
TOTAL	1 291,8	196,9	188,0	197,1
(a) BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés				
(b) BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels				
(c) Contre-valeur 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			

A. 15

Commerce extérieur de la France

<i>(chiffres bruts CAF-FAB – en milliards d'euros – variations en pourcentage)</i>										
	Importations CAF			Exportations FAB			Soldes		Taux de couverture	
	1999	2000	Variation	1999	2000	Variation	1999	2000	1999	2000
VENTILATION PAR PRODUITS (Nomenclature NEC 2)										
Produits de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche	7,8	8,1	3,4	10,0	10,2	2,0	2,2	2,1	128,5	126,8
Produits des industries agricoles et de l'agro-alimentaire	19,7	20,6	4,4	26,7	27,8	4,1	7,0	7,2	135,6	135,2
Produits agro-alimentaires	27,5	28,7	4,4	36,7	38,0	3,5	9,2	9,3	133,6	132,8
Produits énergétiques	18,7	33,4	79,0	7,0	9,8	40,0	- 11,6	- 23,6	37,6	29,4
Biens intermédiaires	89,8	108,1	20,4	89,4	102,7	14,9	- 0,4	- 5,4	99,5	95,0
Biens d'équipement professionnels	63,9	74,3	16,3	69,5	82,3	18,5	5,6	8,0	108,8	110,8
Biens de consommation	42,9	50,2	16,9	38,5	43,3	12,3	- 4,4	- 6,9	89,8	86,3
Produits de l'industrie automobile	30,3	33,6	11,0	38,5	42,9	11,5	8,3	9,3	127,2	127,8
Divers	1,5	1,6	8,7	1,2	1,6	27,4	- 0,3	0,0	81,5	95,5
Industrie civile	228,4	267,8	17,2	237,1	272,8	15,1	8,7	5,0	103,8	101,8
Ensemble (hors matériel militaire)	274,5	329,8	20,2	280,8	320,6	14,1	6,3	- 9,2	102,3	97,2
Matériel militaire (en données FAB-FAB)	0,7	0,7	0,0	2,7	2,1	- 22,1	2,0	1,4	379,8	288,8
VENTILATION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES										
Union européenne (UE)	162,8	165,7	1,8	172,1	178,7	3,8	9,3	13,0	106,9	103,7
dont :										
Danemark	2,2	2,3	6,8	2,3	2,5	9,5	0,1	0,2	106,8	109,4
Grèce	0,4	0,4	0,0	2,8	2,6	- 10,4	2,4	2,1	701,5	580,3
Royaume-Uni	23,0	26,3	14,2	29,1	31,6	8,4	6,0	5,3	126,5	120,1
Zone euro	139,8	159,3	13,9	142,8	158,4	10,9	3,1	- 0,8	102,1	99,4
dont :										
Allemagne	47,3	53,4	13,1	44,4	48,3	8,7	- 2,9	- 5,2	93,9	90,3
Espagne	19,4	22,4	15,5	26,8	31,0	15,5	7,4	8,6	138,4	138,4
Italie	26,4	28,7	8,4	25,6	28,6	11,6	- 0,8	- 0,1	96,8	99,6
Irlande	5,0	6,8	35,2	2,1	3,0	40,7	- 2,9	- 3,8	42,4	44,1
Pays-Bas	14,0	15,8	13,3	13,2	14,0	6,2	- 0,7	- 1,8	94,6	88,7
Portugal	3,0	3,1	4,9	4,4	4,7	6,7	1,4	1,6	148,5	151,1
UEBL	20,2	23,4	16,1	21,7	23,9	10,1	1,5	0,5	107,7	102,1
OCDE y compris UE	224,1	262,9	17,3	233,8	263,9	12,8	9,8	1,0	104,4	100,4
dont :										
États-Unis	24,1	29,0	20,5	21,6	28,1	30,2	- 2,5	- 0,9	89,7	96,9
Japon	9,7	12,5	28,1	4,3	5,4	26,3	- 5,5	- 7,1	44,0	43,4
Suisse	6,5	7,3	12,0	10,4	10,7	2,9	3,8	3,4	184,6	142,5
Asie	32,9	41,7	27,0	19,8	24,2	22,2	- 13,0	- 17,5	60,4	58,1
Proche et Moyen-Orient	5,0	8,5	70,2	7,5	7,9	5,2	2,5	- 0,7	149,4	92,3
Afrique	10,4	13,6	30,4	14,6	18,3	25,6	4,1	4,7	139,7	134,4
Sources : Ministère du Budget – Direction générale des Douanes et des Droits indirects										
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements										

A. 16

Balance des paiements de la France avec l'extérieur

	(flux en millions d'euros)					
	Année 1999			Année 2000		
	Crédits	Débets	Soldes	Crédits	Débets	Soldes
COMPTE						
DE TRANSACTIONS COURANTES	439 364	404 526	34 838	496 178	470 450	25 728
Biens	279 891	261 041	18 851	317 220	314 103	3 117
Marchandises générales	271 528	254 079	17 449	308 104	305 857	2 247
Données douanières FAB-FAB	281 946	264 164	17 782	318 797	315 055	3 742
Corrections	- 10 418	- 10 085	- 333	- 10 693	- 9 198	- 1 494
Avitaillement	613	434	179	943	859	84
Travail à façon et réparations	7 750	6 528	1 223	8 174	7 388	786
Services	78 337	60 325	18 012	84 924	62 985	21 940
Transports	18 759	18 414	345	18 865	19 183	- 318
Maritimes	3 278	4 282	- 1 004	3 594	4 666	- 1 071
Aériens	8 573	8 356	217	8 668	8 641	27
Autres	6 907	5 775	1 132	6 603	5 876	727
Voyages	29 569	17 485	12 084	32 443	18 627	13 816
Services de communication	908	846	62	1 237	1 106	130
Services de construction	3 769	1 987	1 782	3 173	1 675	1 498
Services d'assurances	910	1 011	- 101	1 386	- 193	1 579
Services financiers	1 345	1 313	32	1 427	1 562	- 135
Services d'informatique et d'information	711	599	112	827	735	92
Redevances et droits de licence	1 860	2 142	- 282	2 071	2 041	30
Autres services aux entreprises	18 624	13 825	4 799	21 030	15 142	5 888
Négoce international	3 335	0	3 335	4 022	0	4 022
Autres services commerciaux	1 657	2 666	- 1 009	1 802	2 721	- 918
Locations	434	705	- 272	414	748	- 333
Services divers aux entreprises	13 198	10 453	2 745	14 792	11 674	3 118
Services personnels, culturels et récréatifs	1 165	1 632	- 467	1 693	2 061	- 368
Services audiovisuels et annexes	768	1 250	- 482	1 162	1 637	- 475
Autres services personnels	397	382	15	531	424	106
Services des administrations publiques	719	1 073	- 354	772	1 046	- 273
Revenus	63 712	53 403	10 309	76 090	61 543	14 547
Rémunérations des salariés	8 350	1 025	7 325	8 497	1 074	7 423
Revenus des investissements	55 362	52 378	2 984	67 593	60 469	7 124
Investissements directs	14 996	8 723	6 273	14 440	6 010	8 430
Investissements de portefeuille	22 071	25 978	- 3 907	27 582	28 260	- 678
Autres	18 295	17 678	618	25 572	26 200	- 628
Transferts courants	17 424	29 757	- 12 333	17 943	31 819	- 13 876
Secteur des administrations publiques	12 028	19 063	- 7 036	11 774	20 167	- 8 393
Autres secteurs	5 397	10 694	- 5 297	6 169	11 652	- 5 484
Envois de fonds des travailleurs	679	2 709	- 2 031	677	2 873	- 2 196
Autres transferts	4 718	7 985	- 3 267	5 492	8 779	- 3 287
COMPTE DE CAPITAL	1 918	510	1 408	2 000	457	1 543
Transferts en capital	1 890	477	1 413	1 988	384	1 604
Acquisitions d'actifs non financiers (Brevets)	28	33	- 6	12	73	- 61
COMPTE FINANCIER	3 170 204	3 207 102	- 36 898	3 446 419	3 478 549	- 32 130
Investissements directs	47 274	111 937	- 64 663	66 812	194 253	- 127 442
Français à l'étranger	6 816	108 201	- 101 385	9 854	185 006	- 175 152
Capital social	6 816	78 287	- 71 471	9 854	150 198	- 140 343
Bénéfices réinvestis	0	6 568	- 6 568	0	7 188	- 7 188
Autres opérations	0	23 347	- 23 347	0	27 621	- 27 621
Étrangers en France	40 458	3 736	36 722	56 957	9 247	47 710
Capital social	20 436	3 736	16 700	38 447	9 247	29 200
Bénéfices réinvestis	4 610	0	4 610	2 719	0	2 719
Autres opérations	15 412	0	15 412	15 791	0	15 791

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

A. 16 (suite)

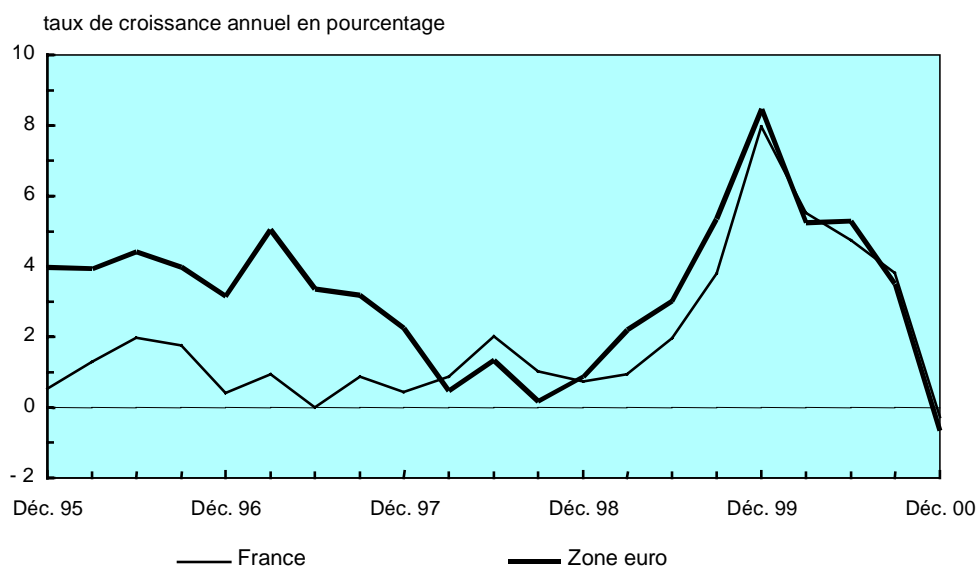
Balance des paiements de la France avec l'extérieur (suite)

	(flux en millions d'euros)					
	Année 1999			Année 2000		
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
Investissements de portefeuille	3 053 978	3 065 932	- 11 955	3 284 774	3 248 784	35 990
- Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	2 012 267	2 132 879	- 120 613	1 854 575	1 964 712	- 110 137
dont : <i>Secteur bancaire</i>	0	42 704	- 42 704	0	47 978	- 47 978
Actions	243 247	261 332	- 18 085	427 281	460 305	- 33 025
<i>Secteur bancaire</i>	0	8 638	- 8 638	0	20 705	- 20 705
<i>Autres secteurs</i>	0	9 448	- 9 448	0	12 320	- 12 320
Obligations et assimilés	1 216 969	1 287 053	- 70 084	1 170 223	1 231 286	- 61 063
<i>Secteur bancaire</i>	0	25 418	- 25 418	0	22 662	- 22 662
<i>Autres secteurs</i>	0	44 667	- 44 667	0	38 401	- 38 401
Instruments du marché monétaire	552 050	584 493	- 32 443	257 071	273 120	- 16 049
<i>Secteur bancaire</i>	0	8 649	- 8 649	0	4 611	- 4 611
<i>Autres secteurs</i>	0	23 795	- 23 795	0	11 438	- 11 438
- Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	1 041 711	933 053	108 658	1 430 199	1 284 072	146 127
dont : <i>Secteur bancaire</i>	131 709	113 364	18 345	178 058	158 968	19 090
Actions et titres d'OPCVM	451 261	408 132	43 129	788 161	732 647	55 514
<i>Secteur bancaire</i>	56 190	53 596	2 594	51 148	53 378	- 2 230
<i>Autres secteurs</i>	395 072	354 536	40 535	737 013	679 269	57 744
Obligations et assimilés	498 138	443 651	54 487	454 936	375 491	79 445
<i>Secteur des administrations publiques</i>	397 824	363 703	34 120	321 510	279 121	42 389
<i>Secteur bancaire</i>	42 192	32 234	9 958	67 395	51 681	15 714
<i>Autres secteurs</i>	58 123	47 714	10 409	66 031	44 689	21 342
Instruments du marché monétaire	92 312	81 270	11 041	187 102	175 934	11 168
<i>Secteur des administrations publiques</i>	32 427	30 459	1 968	38 835	32 737	6 098
<i>Secteur bancaire</i>	33 327	27 534	5 793	59 515	53 909	5 606
<i>Autres secteurs</i>	26 557	23 278	3 280	88 752	89 288	- 536
Autres investissements	66 881	26 288	40 593	87 581	35 427	52 155
- Avoirs	1 122	26 288	- 25 167	11 558	16 617	- 5 059
Crédits commerciaux	0	6 480	- 6 480	0	1 959	- 1 959
Prêts	1 122	19 573	- 18 451	11 558	14 548	- 2 989
<i>Autorités monétaires</i>	0	9 151	- 9 151	0	12 929	- 12 929
<i>Administrations publiques</i>	1 122	0	1 122	866	0	866
<i>Secteur bancaire</i>	0	8 913	- 8 913	10 693	0	10 693
<i>Autres secteurs</i>	0	1 509	- 1 509	0	1 619	- 1 619
Autres avoirs	0	236	- 236	0	111	- 111
<i>Administrations publiques</i>	0	236	- 236	0	110	- 110
<i>Autres</i>	0	0	0	0	1	- 1
- Engagements	65 760	0	65 760	76 023	18 809	57 214
Crédits commerciaux	193	0	193	0	1 206	- 1 206
Prêts	65 567	0	65 567	76 023	17 603	58 420
<i>Autorités monétaires</i>	25 211	0	25 211	0	17 603	- 17 603
- <i>Utilisation des crédits et prêts du FMI</i>	0	0	0	0	0	0
- <i>Autres engagements</i>	25 211	0	25 211	0	17 603	- 17 603
<i>Administrations publiques</i>	1 092	0	1 092	3 902	0	3 902
<i>Secteur bancaire</i>	37 249	0	37 249	56 154	0	56 154
<i>Autres secteurs</i>	2 015	0	2 015	15 967	0	15 967
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
<i>Administrations publiques</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Autres secteurs</i>	0	0	0	0	0	0
- Produits financiers dérivés	0	1 960	- 1 960	4 503	0	4 503
Avoirs de réserve	2 071	984	1 087	2 749	85	2 664
Or	1 263	0	1 263	0	0	0
Avoirs en droits de tirage spéciaux	618	0	618	0	85	- 85
Position de réserve au FMI	0	984	- 984	684	0	684
Devises étrangères	190	0	190	2 065	0	2 065
Autres créances	0	0	0	0	0	0
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	652	0	652	4 859	0	4 859
TOTAL GÉNÉRAL	3 612 138	3 612 138		3 949 456	3 949 456	

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

A. 17

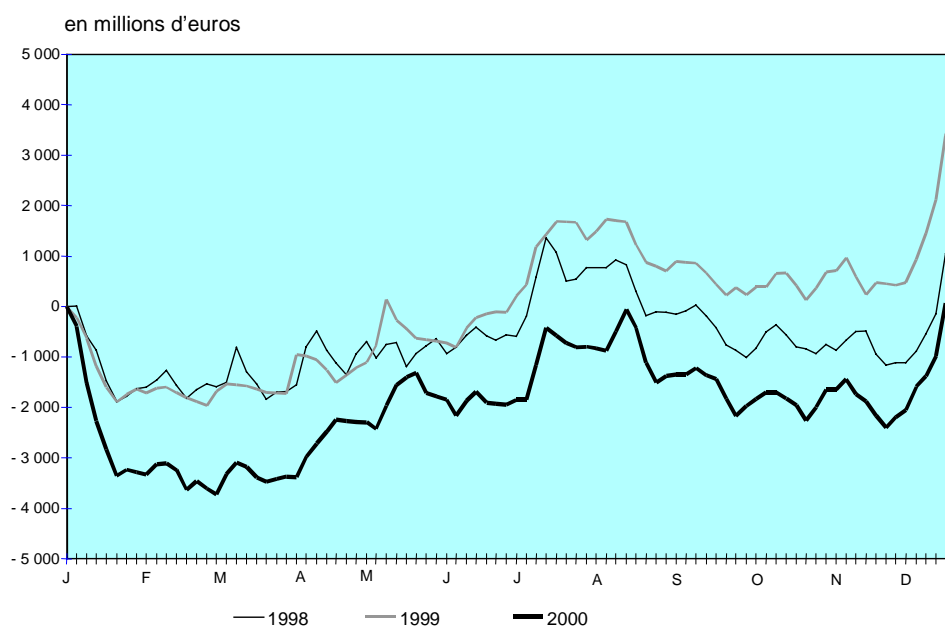
Billets et pièces en circulation



Source et réalisation : Banque de France – DESM

A. 18

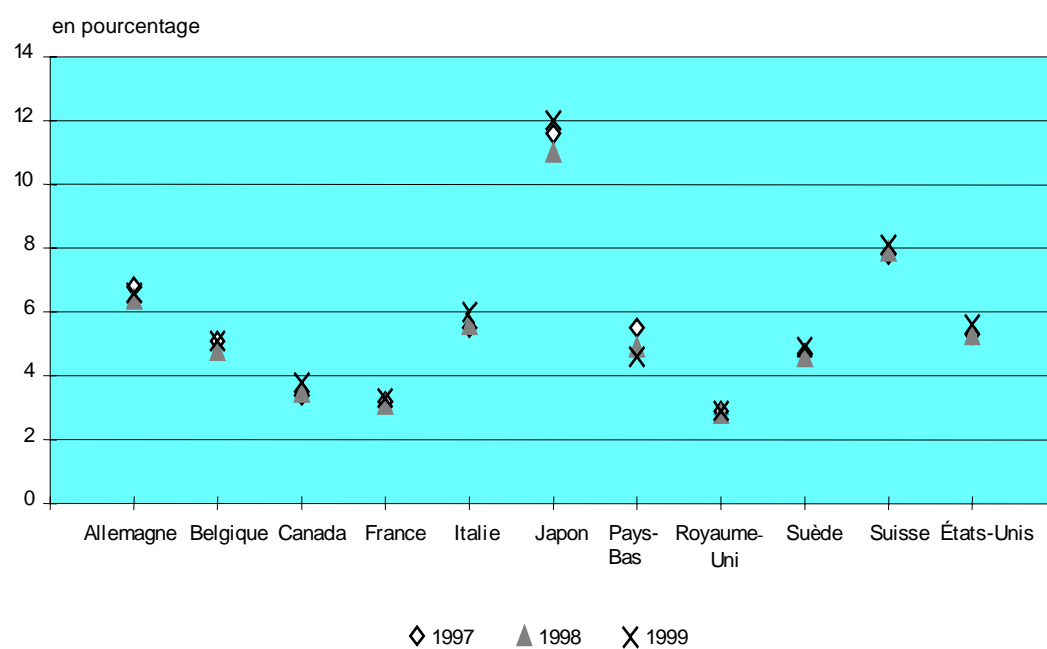
Variation de la circulation de billets par rapport à l'encours de fin d'année



Réalisation : Banque de France – Direction de la Comptabilité

A. 19

Évolution du rapport billets et pièces en circulation/PIB dans les pays du G 10

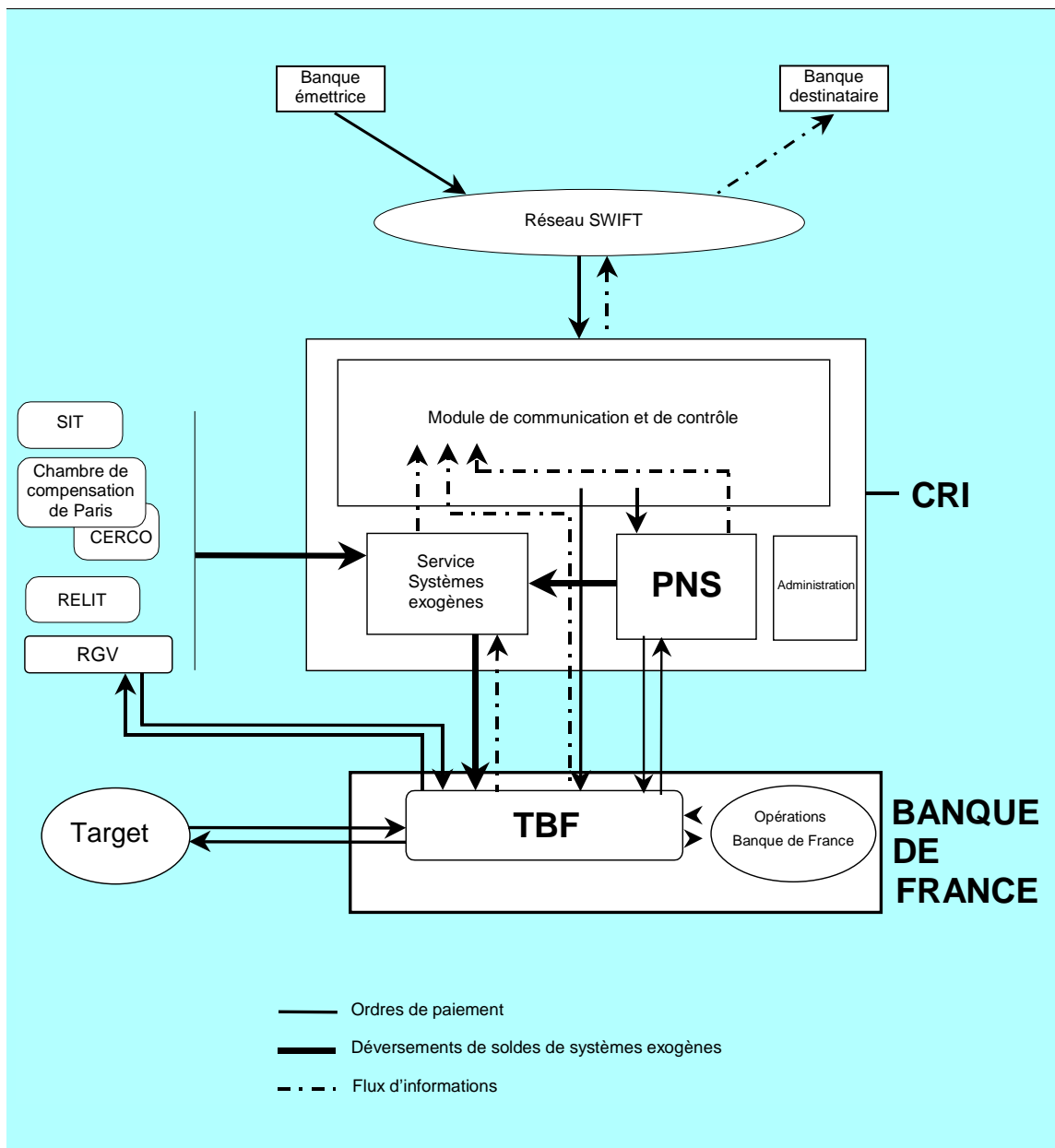


Source : Banque des règlements internationaux

Réalisation : Banque de France – Direction du Budget et du Contrôle de gestion

A. 20

Organisation générale du système de paiement de montant élevé



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Systèmes de paiement

A. 21

A. 21 (suite)

A. 22

Conseil consultatif au 31 décembre 2000

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
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
	Maurice LEVY	président du directoire de Publicis
	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
	Lindsay OWEN-JONES	Président-directeur général de l' Oréal
	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. 23

**Implantation de la Banque de France en province
au 31 décembre 2000**

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. Daniel SAUNIER
NORD-PAS-DE-CALAIS	Lille	M. Jean DANIEL
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. Henri JULLIEN
PROVENCE-ALPES-CÔTE D'AZUR	Marseille	M. Gilbert EGMANN
CORSE	Ajaccio	M. Gérard AUMAS
2 centres informatiques et 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

