
RAPPORT

EXERCICE 2001

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	7
1.1. Un ralentissement économique généralisé	7
1.1.1. Les États-Unis	8
1.1.2. Le Japon	8
1.1.3. Les autres zones économiques	9
1.2. L'économie de la zone euro	11
1.2.1. Une décélération de la croissance	11
1.2.2. Des fondamentaux favorables à une reprise non inflationniste	12
1.2.3. Une dégradation de la situation budgétaire	12
1.2.4. La politique monétaire de l'Eurosystème	13
1.3. Les autres pays de l'Union européenne	15
1.4. L'économie française	16
1.4.1. Une croissance plus modérée	16
1.4.2. Une inflation contenue	20
1.4.3. La situation des finances publiques	21
2. La monnaie, les placements et les financements	25
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	25
2.2. Les comportements financiers des agents non financiers	28
2.3. Le financement de l'économie	30
2.3.1. Les émissions d'actions	31
2.3.2. Les émissions de titres de dettes	32
2.3.3. La distribution du crédit	34
2.4. Les placements financiers	36
2.4.1. Les placements auprès des institutions monétaires et financières	36
2.4.2. Les placements financiers à long terme	38
2.5. L'activité des intermédiaires financiers	40
2.5.1. L'activité des institutions financières monétaires	40
2.5.2. L'activité des OPCVM non monétaires	42
3. La balance des paiements de la France	43
3.1. Le compte de transactions courantes : remontée de l'excédent	47
3.1.1. Un retour à l'excédent des échanges de biens	48
3.1.2. Une stabilité des échanges et du solde des services	51
3.1.3. Un redressement des revenus d'investissement	54
3.1.4. Une stabilité des transferts courants nets vers l'étranger	54
3.2. Le compte de capital	56

3.3. Le compte financier	57
3.3.1. Un repli du solde débiteur des investissements directs à l'étranger	58
3.3.2. Une diminution du solde créditeur des investissements de portefeuille	59
3.3.3. Une réduction des engagements nets au titre des « autres investissements »	60
3.3.4. Les produits financiers dérivés	62
3.3.5. Les avoirs de réserve	62
4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change	63
4.1. La mise en œuvre par la Banque de France de la politique monétaire de l'Eurosystème	63
4.1.1. L'apport de liquidité au système bancaire	63
4.1.2. La gestion des garanties	66
4.1.3. Le passage à l'euro fiduciaire	66
4.2. Les marchés de taux	68
4.2.1. Les marchés de taux en euro : chronique de l'année 2001	68
4.2.2. L'activité des marchés de taux	75
4.3. Les marchés de change et de l'or	80
4.3.1. Les évolutions des grandes monnaies internationales	80
4.3.2. Les autres monnaies européennes	81
4.3.3. Les devises des principaux pays émergents	84
4.3.4. Les devises sensibles aux matières premières	84
4.3.5. Le marché de l'or	86
4.4. Le marché des actions	87
4.4.1. Une chronique de l'année 2001	87
4.4.2. L'évolution de la Bourse de Paris	89
4.5. Le marché de la titrisation	91
4.6. L'activité bancaire et financière internationale	93
4.6.1. L'activité bancaire transfrontière	93
4.6.2. Les émissions internationales de titres	97
5. Le système bancaire et financier	99
5.1. Le contexte institutionnel et réglementaire de la place financière de Paris	99
5.2. Le système bancaire et financier français	103
5.2.1. L'harmonisation internationale des conditions d'exercice de l'activité bancaire	103
5.2.2. Les textes adoptés en 2001 par le Comité de la réglementation bancaire et financière	104
5.2.3. Les évolutions du système bancaire et financier	106
5.2.4. Le système bancaire : la situation économique des établissements de crédit français	110
5.3. Les travaux relatifs au fonctionnement du système financier dans le cadre du Conseil national du crédit et du titre	112

6. Les systèmes de paiement et de titres	113
6.1. Les évolutions en matière de surveillance	113
6.1.1. Un renforcement du rôle de la Banque de France	113
6.1.2. Les nouvelles normes internationales	114
6.1.3. La surveillance coordonnée d'Euronext et Euroclear	115
6.2. Les instruments de paiement	116
6.2.1. Les évolutions quantitatives	116
6.2.2. L'échange d'images-chèques	116
6.2.3. La sécurité des cartes de paiement	117
6.2.4. L'économie numérique	117
6.2.5. La monnaie électronique	118
6.2.6. Les paiements transfrontière de détail	118
6.3. Les systèmes de paiement	119
6.3.1. Le Système interbancaire de télécompensation et les chambres de compensation	119
6.3.2. Les systèmes de règlement au sein de l'environnement européen	120
6.4. Les systèmes de titres	121
6.4.1. Les évolutions structurelles	121
6.4.2. L'évolution de l'activité	121
7. La poursuite du processus d'intégration monétaire européenne	123
7.1. Le SEBC et l'Eurosystème	123
7.1.1. Le fonctionnement du SEBC et de l'Eurosystème	123
7.1.2. Les relations avec les autres instances européennes	124
7.2. Le passage pratique à l'euro	126
7.2.1. Les scénarios scriptural et fiduciaire	126
7.2.2. La préparation des acteurs économiques et financiers : banques, entreprises, administrations et ménages	127
7.2.3. L'information et la formation	128
7.3. L'élargissement de l'Union européenne	130
7.3.1. Le cadre général des négociations d'adhésion	130
7.3.2. Le suivi par le Comité économique et financier et le Conseil Ecofin	131
7.3.3. Le suivi par l'Eurosystème et la Banque de France	132
8. La stabilité financière et la coopération internationales	135
8.1. Les facteurs de risques pour la stabilité financière internationale	135
8.1.1. Une succession de chocs dans un contexte macroéconomique et financier moins favorable	135
8.1.2. La capacité d'absorption du système financier international	140
8.1.3. Des facteurs de déséquilibre persistants	143
8.2. La coopération internationale	147
8.2.1. La recherche d'une réduction des vulnérabilités sur le plan international	147
8.2.2. Le traitement des crises financières	150
8.2.3. Le débat sur les effets de la mondialisation	154
8.2.4. Les relations institutionnelles	155

9. L'organisation et l'activité de la Banque	161
9.1. L'organisation	161
9.1.1. Le gouvernement de la Banque	161
9.1.2. Le Conseil de la politique monétaire	161
9.1.3. Le Conseil général	162
9.1.4. Le Conseil consultatif	162
9.1.5. Le Comité de direction	162
9.1.6. Le collège des directeurs régionaux	163
9.1.7. L'organigramme et les effectifs	163
9.2. L'activité et les métiers	165
9.2.1. Les orientations stratégiques retenues en 2001	165
9.2.2. La monnaie fiduciaire	165
9.2.3. Les systèmes de paiement et de titres	168
9.2.4. Les activités liées à la politique monétaire	168
9.2.5. La réglementation et la surveillance bancaire	172
9.2.6. Le secteur des entreprises	173
9.2.7. La gestion et l'animation du réseau	174
9.2.8. La gestion des moyens	175
10. Les comptes de la Banque	177
10.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque	177
10.1.1. La situation patrimoniale	177
10.1.2. Le résultat de la Banque	186
10.2. Le bilan et le compte de résultat	193
10.3. L'annexe aux comptes annuels	197
10.3.1. Le cadre juridique et financier	197
10.3.2. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation	199
10.3.3. Les informations sur les postes du bilan, du hors-bilan et du compte de résultat	207
10.4. Le rapport des commissaires aux comptes	217
10.4.1. Opinion sur les comptes annuels	217
10.4.2. Vérifications et informations spécifiques	218
10.5. Le bilan et le compte de résultat combinés	219
10.6. L'annexe aux comptes annuels combinés	223
10.6.1. Les informations relatives au périmètre de consolidation	223
10.6.2. Les activités de l'IEDOM	224
10.6.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation des comptes combinés	224
10.6.4. Les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné	224
10.7. Le rapport des commissaires aux comptes – Comptes combinés	227
Sommaire des illustrations (tableaux, graphiques et encadrés inclus dans le texte)	229
Sommaire des annexes	235

Document achevé de rédiger le 26 avril 2002

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

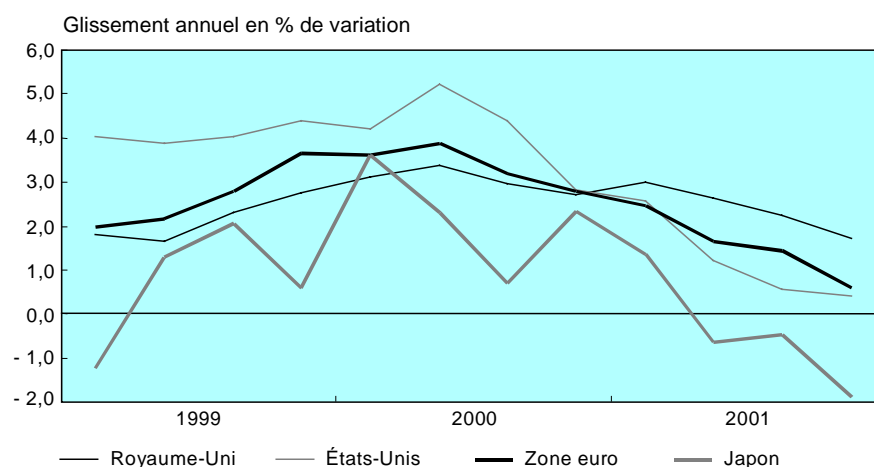
Après une croissance vigoureuse en 2000, l'économie mondiale a nettement ralenti en 2001, aucune grande zone économique n'étant épargnée. Cette synchronisation traduit l'imbrication étroite des économies industrialisées, qui ont subi les effets retardés de la forte hausse passée des prix du pétrole, l'affaissement de la demande en produits de nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), la sensible baisse des valeurs boursières de ce secteur, et plus généralement l'impact du net fléchissement de la croissance aux États-Unis. L'ampleur du repli de l'activité a toutefois été inégale selon les zones, en raison de facteurs spécifiques.

Les attentats perpétrés le 11 septembre aux États-Unis ont accentué le ralentissement économique en freinant brutalement l'activité dans de nombreux secteurs, notamment le tourisme et l'aéronautique. Toutefois, au-delà du choc initial, la confiance des agents économiques a, dans l'ensemble, bien résisté. Les systèmes et les marchés financiers ont continué de fonctionner dans de bonnes conditions, corrigeant assez rapidement la plus grande partie des écarts initiaux.

Au total, après avoir enregistré en 2000 son plus fort taux de croissance depuis 1984 (4,7 %), le PIB mondial n'a crû que de 2,5 % en 2001. La progression annuelle des échanges internationaux a diminué brutalement, revenant, d'une année à l'autre, de 12,4 % à 0,3 %.

1.1. Un ralentissement économique généralisé

Croissance du PIB réel



L'économie mondiale est entrée en 2001 dans une phase de ralentissement, plus ou moins marqué selon les régions.

1.1.1. Les États-Unis

La période de croissance soutenue de l'économie américaine amorcée en 1991 a été interrompue par une très nette inflexion, la croissance du PIB réel revenant de 4,1 % en 2000 à 1,2 % en 2001.

Ce fort ralentissement a résulté du recul de l'investissement des entreprises (– 3,2 % en 2001) et de l'ajustement massif des stocks à la baisse (– 246,6 milliards de dollars sur l'ensemble de l'année). En revanche, la consommation des ménages a conservé un rythme de progression soutenu (3,1 %), malgré la sensible progression (1,8 point sur un an) du taux de chômage, qui s'établissait à 5,8 % à la fin de 2001. En effet, la progression toujours rapide des salaires (5,8 % pour le salaire horaire nominal du secteur privé non agricole), la modération de l'inflation (le glissement annuel des prix de détail revenant de 3,4 % en 2000 à 1,5 % en 2001), l'assouplissement exceptionnel des conditions monétaires (réduction de 400 points de base du taux des *Fed Funds* en 2001) et les baisses d'impôts ont contribué à soutenir la demande.

On observe cependant, une faiblesse persistante du taux d'épargne des ménages, (1,6 % en moyenne annuelle), en légère hausse par rapport à 2000 (1,0 %). Comme le déficit des transactions courantes rapporté au PIB s'est à peine réduit (– 4,1 %, après – 4,5 % en 2000), la croissance américaine a continué d'être largement financée par le recours aux capitaux étrangers.

Toutefois, les comptes nationaux du quatrième trimestre signalent que le creux conjoncturel serait dépassé.

1.1.2. Le Japon

Au léger rebond de l'activité enregistré en 2000 (+ 2,2 %) a succédé en 2001 un net repli, le PIB accusant une baisse de 0,4 %. La production industrielle a diminué de 7,6 %, contre + 5,4 % l'année précédente. L'investissement des entreprises n'a progressé que de 0,6 %, après + 10,3 %, et la consommation des ménages de 0,5 %, contre + 0,3 %. Dans ce contexte de récession, le taux de chômage a atteint un niveau historiquement élevé, de 5,5 % à fin décembre, contre 4,8 % un an plus tôt.

Surtout, les exportations nettes, qui en 2000 avaient constitué le principal moteur de la croissance, avec une contribution de + 0,5 point à la variation annuelle du PIB, se sont nettement repliées, contribuant fortement à la baisse du PIB (– 0,7 point), en dépit de la sensible dépréciation du taux de change effectif réel du yen (– 11,8 % sur un an fin septembre 2001).

Par ailleurs, les pressions déflationnistes ont persisté, avec un recul des prix à la consommation, en glissement annuel, de – 1,2 % à fin décembre. La politique monétaire est axée depuis mars 2001 sur un accroissement des réserves bancaires, mais, comme le multiplicateur de base monétaire s'est modifié en cours d'année, la quantité de monnaie centrale a progressé de 16,9 % et la masse monétaire (M2 + CD) de 3,4 %, les crédits bancaires diminuant de 4,3 %.

Fin 2001, l'Archipel demeure confronté à la dégradation de la situation financière des entreprises, dont l'endettement avoisine 130 % du PIB, et au poids des créances douteuses qui grèvent les bilans bancaires (entre 8 % et 29 % du PIB, selon les estimations). En outre, la dette publique a atteint 130 % du PIB.

1.1.3. Les autres zones économiques

En 2001, les effets de la récession japonaise, de la forte correction du secteur des NTIC et du ralentissement américain se sont conjugués au détriment des économies asiatiques. L'incertitude politique accrue a constitué un frein à la stabilisation des économies du Moyen-Orient. L'Amérique latine, malgré la crise argentine, a évité une instabilité des marchés de change analogue aux troubles monétaires de la décennie précédente, mais l'activité y a fortement décéléré. En Afrique, la croissance du PIB a, au contraire, accéléré, sous l'effet du redémarrage des économies du Maghreb et des pays exportateurs de pétrole, s'établissant à 3,4 %, contre 2,8 % en 2000.

Le maintien de prix élevés pour les produits énergétiques jusqu'à l'été 2001 a bénéficié à la Russie dont le PIB a augmenté de 5,0 %, après 8,3 % en 2000. Ce pays a ensuite compensé la chute du prix du pétrole, au cours des derniers mois de l'année, par un accroissement de sa production énergétique, ce qui a contrecarré les effets de la diminution des quotas de production décidée par l'OPEP et contribué à entretenir une relative faiblesse des cours.

La plupart des pays d'Europe centrale et orientale ont paru, dans un premier temps, relativement épargnés par le ralentissement international. Toutefois, du fait de la modération de leur demande intérieure et, pour ceux d'entre eux qui entretiennent les relations économiques les plus étroites avec l'Allemagne, de l'atonie de l'activité dans ce pays, ils ont, dans l'ensemble, vu la croissance de leur PIB s'infléchir.

Principaux indicateurs économiques des grandes zones économiques mondiales

(en pourcentage du PIB)

	Zone euro		Union européenne		États-Unis		Japon	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Biens et services								
Exportations	19,3	18,7	36,0	36,4	11,2	10,4	10,8	10,8
Importations	19,4	19,8	35,3	35,4	15,0	12,5	9,4	10,0
Solde des transactions courantes	- 1,0	- 0,2	- 0,8	- 0,3	- 4,5	- 4,1	2,4	2,2
Solde des APU (a)	- 0,8	- 1,3	- 0,2	- 0,6	2,2	0,7	- 8,5	- 8,2
Dette des APU (b)	70,1	68,7	64,5	63,0	59,4	57,6	123,2	132,0

(a) Hors recettes issues de la vente de licences UMTS

(b) Pour la zone euro et l'Union européenne, la définition appliquée est celle du traité de Maastricht.

Sources : Instituts nationaux de statistiques, OCDE, Eurostat, Commission européenne, BCE, FMI
Réalisation : Banque de France – DGEI

Principaux indicateurs économiques des grandes zones économiques mondiales (suite)

(en pourcentage)

	Moyenne annuelle			Glissement annuel		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Produit intérieur brut						
Zone euro	2,6	3,4	1,5	3,7	2,8	0,6
Union européenne	2,6	3,3	1,6	3,5	2,8	0,7
États-Unis	4,1	4,1	1,2	4,4	2,8	0,5
Japon	0,7	2,2	- 0,4	0,6	2,3	- 1,9
Prix à la consommation						
Zone euro (indice harmonisé)	1,1	2,3	2,5	1,7	2,6	2,0
Union européenne (indice harmonisé)	1,2	2,1	2,3	1,7	2,3	1,9
États-Unis (indice national)	2,2	3,4	2,8	2,7	3,4	1,6
Japon (indice national)	- 0,3	- 0,7	- 0,7	- 1,1	- 0,4	- 1,2
Production industrielle (a)						
Zone euro	2,0	5,5	0,3	5,0	6,7	- 4,5
Union européenne	1,8	5,0	- 0,1	4,6	6,2	- 4,7
États-Unis	3,7	4,5	- 3,7	5,1	1,6	- 5,8
Japon	1,0	5,4	- 7,6	6,2	5,3	- 14,1
Taux de chômage (b)						
Zone euro	9,7	8,8	8,3	9,3	8,5	8,4
Union européenne	9,0	8,1	7,6	8,6	7,7	7,7
États-Unis	4,2	4,0	4,8	4,1	4,0	5,8
Japon	4,7	4,7	5,0	4,7	4,8	5,5

(a) Données cvs-cjo

(b) Pourcentage de la population active

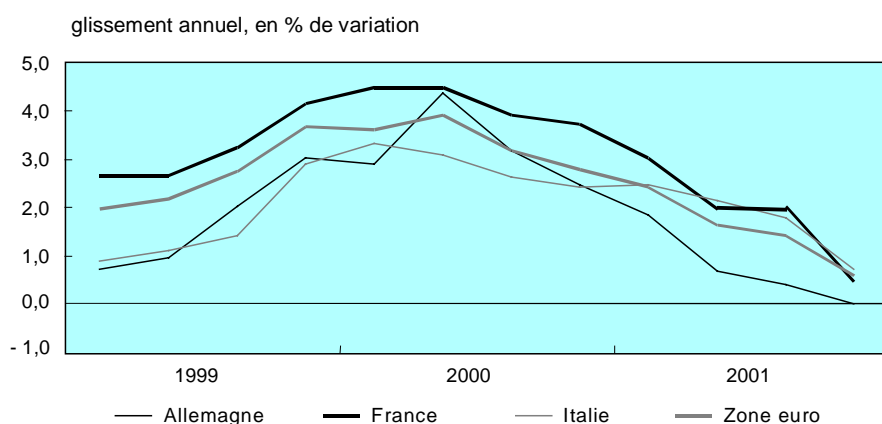
Sources : Instituts nationaux de statistiques, OCDE, Eurostat, Commission européenne, BCE

Réalisation : Banque de France – DGEI

1.2. L'économie de la zone euro

La croissance dans la zone euro a décéléré en 2001, les entreprises ayant ajusté leur activité et leurs investissements au ralentissement de l'économie mondiale. Revenue à 1,5 %, contre 3,4 % en 2000, elle est restée soutenue principalement par la consommation des ménages. Les fondamentaux demeurent favorablement orientés avec un faible déficit des paiements courants, une compétitivité préservée et une inflation sous contrôle. La situation budgétaire s'est toutefois dégradée.

Croissance du PIB réel



1.2.1. Une décélération de la croissance

Le ralentissement économique mondial a affecté la zone euro par le canal des échanges commerciaux. Certains pays, comme l'Allemagne ou l'Irlande, ont été, à cet égard, plus touchés que d'autres en raison de la structure de leur économie et du poids du commerce extérieur dans leur PIB. Ainsi, en volume, les exportations de biens et services n'ont augmenté que de 3,4 %, après + 12,2 % en 2000, et les importations, qui avaient crû de 10,9 % en 2000, ont limité leur progression à 1,7 %, en liaison avec le tassement de la demande en biens d'équipement des entreprises. Dans la mesure où les importations ont davantage reculé que les exportations, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB est demeurée positive (0,7 point), à un niveau identique à celui de l'année précédente (0,6 point).

La détérioration marquée des anticipations a entraîné une contraction de l'investissement total de - 0,3 %, contre + 4,4 % en 2000. Elle s'est accompagnée d'un net fléchissement de la production industrielle hors bâtiment, dont le glissement annuel a atteint - 4,5 % en décembre 2001 (baisse sur un an la plus forte depuis juillet 1993), au lieu de + 6,8 % en décembre 2000. Ces évolutions ont induit une correction substantielle des stocks, dont la variation a contribué négativement à la croissance du PIB (- 0,5 point, contre une contribution nulle en 2000).

Ressort principal de l'activité en 2001, la consommation des ménages est demeurée soutenue grâce à la conjonction du repli de l'inflation à partir de l'été, qui a accru le pouvoir d'achat, et des allègements d'impôts : 1,8 % en 2001, après 2,5 % en 2000. En outre, la dégradation du marché du travail a été limitée : en fin d'année, le taux de chômage harmonisé s'élevait à 8,4 %, contre 8,5 % en décembre 2000, en dépit de la dégradation de la conjoncture économique.

1.2.2. Des fondamentaux favorables à une reprise non inflationniste

Malgré la détérioration conjoncturelle, les fondamentaux économiques de la zone euro demeurent favorablement orientés.

La position compétitive de la zone euro a tout d'abord été préservée par la poursuite de la modération salariale, la progression sur un an des coûts salariaux unitaires s'établissant à 2,5 % au troisième trimestre, contre 1,7 % en décembre 2000, et la relative stabilité de l'euro par rapport aux devises des principaux pays partenaires (son taux de change effectif réel s'appréciant, en moyenne, de près de 3 % sur l'année).

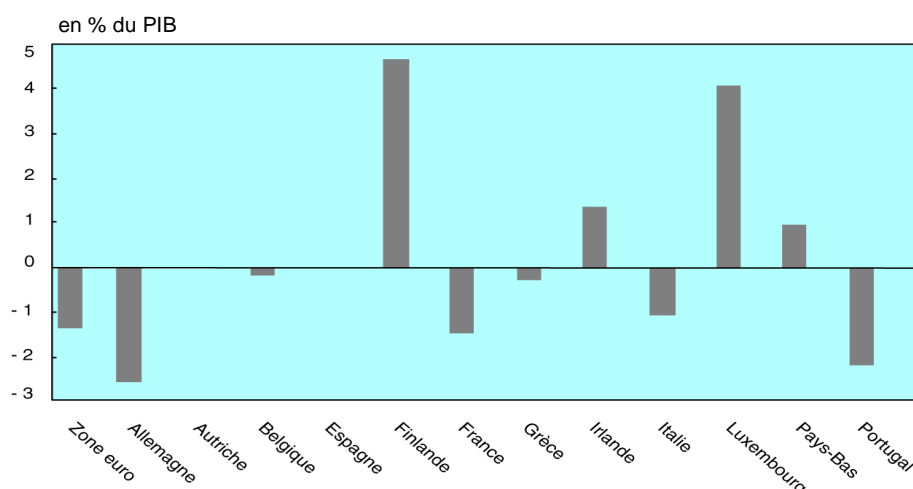
Ensuite, le déficit du compte de transactions courantes a très sensiblement diminué, à 9,3 milliards d'euros en 2001, contre 70,1 milliards l'année précédente. Cette amélioration résulte principalement d'un accroissement de l'excédent de la balance commerciale, passé de 11,7 milliards d'euros en 2000 à 74,0 milliards.

Enfin, le glissement annuel de l'indice harmonisé des prix à la consommation s'est établi à 2,0 %, contre 2,6 % en 2000. Ce ralentissement de l'inflation traduit l'effacement progressif des tensions liées à la hausse des prix du pétrole en début d'année et aux crises alimentaires intervenues au premier semestre, alors que les hausses de fiscalité indirecte intervenues dans certains pays (écotaxe en Allemagne et aux Pays-Bas, notamment) n'ont pesé que ponctuellement. Toutefois, la progression annuelle des prix à la consommation hors énergie, alimentation, alcool et tabac (inflation sous-jacente) s'est renforcée en cours d'année, s'établissant à 2,3 % en décembre 2001, contre 1,5 % un an plus tôt.

1.2.3. Une dégradation de la situation budgétaire

Le ralentissement économique en cours a rendu caduques les hypothèses de croissance du PIB sur lesquelles étaient bâtis les budgets des administrations publiques (APU) pour l'année 2001. Les résultats budgétaires ont donc été moins favorables que prévu. Ainsi, le déficit des administrations publiques (hors produit des cessions des licences UMTS) pour la zone euro a augmenté, passant de -0,8 % du PIB, en 2000, à -1,3 % en 2001, sans empêcher, cependant, la poursuite de la diminution du poids de la dette publique, revenue de 70,1 % du PIB à 68,7 %. Notamment, l'excédent primaire s'est détérioré, revenant, d'une année sur l'autre, de 4,3 % du PIB à 2,6 %. À l'effet de la décélération de l'activité s'est ajouté l'impact des programmes d'allègements fiscaux consentis dans la plupart des pays européens, pour un montant équivalent à 0,8 % du PIB, et qui n'ont pas été compensés par une réduction symétrique des dépenses publiques.

Solde des APU des pays de la zone euro en 2001



Source : Eurostat, notification des États membres à la Commission européenne en mars 2002

1.2.4. La politique monétaire de l'Eurosystème

En 2001, les conditions de refinancement auprès de l'Eurosystème se sont progressivement détendues, pour tenir compte du retour des perspectives d'inflation à moyen terme au dessous du plafond de 2 % fixé par la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème (cf. encadré *infra*).

Après une hausse de 175 points de base sur l'ensemble de l'année 2000, les taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) ont ainsi baissé de 150 points de base, en quatre étapes (cf. annexe A. 5)

Au cours des premiers mois de l'année 2001, le ralentissement perceptible de la croissance a rendu de plus en plus improbables les effets de second tour, *via* les salaires, que l'on pouvait redouter de l'accélération de l'inflation constatée de janvier 2001 à mai. Imputable, pour l'essentiel, à une hausse ponctuelle des prix des produits alimentaires liée à diverses épizooties (ESB, fièvre aphteuse, etc.) ainsi qu'à une certaine résilience du choc pétrolier de 2000, cette accélération a eu un caractère temporaire. Tenant compte de cette atténuation des risques inflationnistes à moyen terme, le Conseil des gouverneurs a procédé à deux baisses de taux de 25 points de base chacune, annoncées respectivement le 10 mai 2001 et le 30 août.

Les attentats perpétrés le 11 septembre aux États-Unis ont représenté un choc majeur pour l'économie mondiale, susceptible d'accentuer le ralentissement de l'activité dans la zone euro et diminuant de ce fait les risques inflationnistes à moyen terme. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a décidé, dès le 17 septembre et de concert avec les autres grandes banques centrales, d'abaisser ses taux directeurs de 50 points de base. Le 8 novembre 2001, alors que s'accumulaient des signes de plus en plus nets d'une nouvelle atténuation des tensions inflationnistes du côté de la demande, l'Eurosystème a procédé à une nouvelle baisse de ses taux directeurs, également de 50 points de base.

Ces baisses de taux ont été décidées dans un environnement économique caractérisé, dès le deuxième trimestre de 2001, par un net ralentissement de la croissance du PIB ainsi qu'une décélération continue de l'encours des crédits accordés au secteur privé. Le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire M3 a connu, quant à lui, une accélération continue de mars 2001 (3,7 %) à fin décembre (8,0 %). Ce mouvement a reflété d'abord un phénomène d'ajustement des encaisses de transaction des agents consécutif à la hausse temporaire de l'inflation au début de 2001, puis, au second semestre, l'impact d'arbitrages de portefeuille en faveur des instruments du marché monétaire inclus dans M3-M2 — traduction d'une demande accrue de liquidité et de sécurité sur fond de baisse des cours boursiers et en présence d'une courbe des taux d'intérêt relativement plate. Compte tenu, notamment, de la décélération concomitante des encours de crédits accordés au secteur privé non financier, le Conseil des gouverneurs a signalé clairement qu'il ne considérait pas que les évolutions monétaires récentes faisaient peser des risques à moyen terme sur la stabilité des prix.

À la fin de 2001, le taux minimal des opérations principales de refinancement, principal taux directeur de l'Eurosystème, s'établissait à 3,25 %, soit son niveau de février-mars 2000.

Encadré n° 1

La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème et les deux « piliers »

Conformément au Traité sur la Communauté européenne (article 105), l'objectif final de la politique monétaire unique est la stabilité des prix dans une perspective de moyen terme, définie par le Conseil des gouverneurs de la BCE, le 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. La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème repose sur un cadre d'analyse large de l'information économique disponible, structuré selon deux « piliers » qui correspondent aux deux approches possibles — monétaires et réelles — du phénomène inflationniste et de ses causes. Ces deux « piliers » étaient déjà présents dans la stratégie de politique monétaire de la Banque de France de 1994 à 1999.

Le premier pilier, qui traduit le rôle important reconnu à la monnaie, est souligné par l'annonce d'une valeur de référence quantifiée pour la croissance annuelle de l'agrégat monétaire large M3, établie en cohérence avec l'objectif principal de stabilité des prix. Fixée pour la première fois en décembre 1998 et réexaminée chaque année, la valeur de référence de 4,5 % a été confirmée pour 2002 par le Conseil des gouverneurs le 6 décembre 2001.

Le second pilier regroupe une large gamme d'indicateurs économiques et financiers précurseurs de l'évolution future des prix dans la zone euro, tels que 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.

1.3. Les autres pays de l'Union européenne

Le *Royaume-Uni* a bénéficié en 2001 d'une croissance assez soutenue, en raison de la vigueur de la demande intérieure : le PIB a progressé de 2,2 %, grâce au dynamisme de la consommation des ménages (3,9 %, après + 4,1 % en 2000) et en dépit d'une décélération notable de l'investissement total (0,1 %, après + 3,9 %). Le taux de chômage est tombé à 3,2 % de la population active en décembre et le taux d'emploi est l'un des plus élevés des pays de l'OCDE, à 75 %. L'inflation a été conforme à la cible officielle de 2,5 % (l'indice des prix de détail national ayant progressé de 2,4 % en moyenne). Cependant, cette bonne tenue de la conjoncture s'est accompagnée de déséquilibres persistants : le déficit des transactions courantes est demeuré élevé (- 1,8 % du PIB en 2001, comme en 2000) et l'endettement des ménages a encore progressé (74,2 % du PIB sur quatre trimestres glissants en fin de troisième trimestre, contre 72,1 % en 2000), rendant ceux-ci particulièrement vulnérables à une remontée des taux d'intérêt.

En *Suède*, l'activité a fortement décéléré, dans un contexte de grande instabilité du taux de change de la couronne. La croissance du PIB est revenue de 4,0 % en 2000 à 1,4 % en 2001, sous l'effet d'un affaiblissement de la demande intérieure et d'un net recul des exportations de biens et services. En dépit de ce ralentissement, le taux de chômage a été stable, à 3,8 % en décembre, contre 3,7 % un an plus tôt. La couronne suédoise a pâti de l'incertitude internationale et de la forte correction des valeurs technologiques sur les marchés boursiers internationaux. Sa dépréciation a favorisé une forte accélération de l'inflation, le glissement annuel de l'IPCH atteignant 3,2 % en décembre, contre 1,3 % l'année précédente.

Le *Danemark* a connu une croissance modérée (0,9 % en 2001, contre 3,0 % l'année précédente) mais les grands équilibres ont été maintenus : les finances publiques sont excédentaires, l'inflation maîtrisée, la couronne stable au sein du MCE2, le taux de chômage stable également, autour de 5 %.

1.4. L'économie française

Comme dans l'ensemble de la zone euro, la croissance de l'économie française s'est sensiblement modérée en 2001. Cette décélération a cependant été moindre que celle enregistrée par les principaux partenaires de la France, grâce à la progression toujours soutenue de la consommation des ménages, dans un contexte de hausse vigoureuse de leur pouvoir d'achat.

Les autres composantes de la demande ont, par contre, été moins favorablement orientées. La contraction des exportations enregistrée à partir du premier trimestre 2001 s'est, en effet, traduite par un retournement des anticipations des chefs d'entreprise, entraînant une révision à la baisse des programmes d'investissement et des stocks.

L'inflation est restée contenue. La hausse des prix à la consommation, qui s'était accélérée au deuxième trimestre, s'est ensuite repliée, revenant en fin d'année à un rythme inférieur à 1,5 %.

1.4.1. Une croissance plus modérée

En moyenne annuelle, le PIB a progressé de 1,9 % en 2001, soit une croissance sensiblement inférieure à celle enregistrée au cours des années précédentes (4,1 % en 2000 et 3,2 % en 1999).

Le rythme de croissance, en glissement annuel, a nettement ralenti en cours d'année atteignant 3,0 % au premier trimestre 2001, il ne s'établissait plus qu'à 0,5 % au quatrième trimestre.

La contraction des échanges mondiaux, apparue dès le second semestre 2000, a, en effet, entraîné une révision progressive des anticipations des chefs d'entreprise, qui s'est traduite par une contraction, de leurs dépenses d'investissement ainsi que par un fort déstockage. Sur l'ensemble de l'année 2001, la contribution de l'investissement des entreprises à la croissance n'a pas dépassé 0,4 point, contre 1,0 point en 2000, alors que les variations de stocks ont pesé sur la progression du PIB à hauteur de - 0,9 point, contre une contribution positive de 0,4 point en 2000.

Croissance en volume du PIB

(variation en pourcentage – en données cvs–cjo)

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Année
1999	0,7	1,0	1,0	1,3	3,2
2000	1,0	1,0	0,5	1,2	4,1
2001	0,4	0,0	0,5	- 0,3(a)	1,9

(a) Résultats détaillés des comptes nationaux

Source : INSEE

Réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture

L'orientation très favorable de la consommation des ménages a néanmoins permis de soutenir la croissance (contribution positive de 1,4 point, après 1,5 point en 2000).

Contribution à la croissance des composantes du PIB

(en points de PIB)

	1 ^{er} trim. 2001	2 ^e trim. 2001	3 ^e trim. 2001	4 ^e trim. 2001(a)	Année 2001
PIB	0,5	0,0	0,5	- 0,3	1,9
Échanges de biens et services avec l'étranger	0,4	- 0,3	0,0	0,3	0,2
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,2	0,7	0,1	2,5
dont :					
<i>Consommation des ménages</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>1,4</i>
<i>FBCF totale</i>	<i>0,0</i>	<i>- 0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,6</i>
<i>(FBCF SQS et EI)</i>	<i>(- 0,1)</i>	<i>(0,0)</i>	<i>(0,0)</i>	<i>(0,0)</i>	<i>(0,4)</i>
Variations de stocks	- 0,8	0,0	- 0,3	- 0,7	- 0,9

(a) Résultats détaillés des comptes nationaux

Source : INSEE

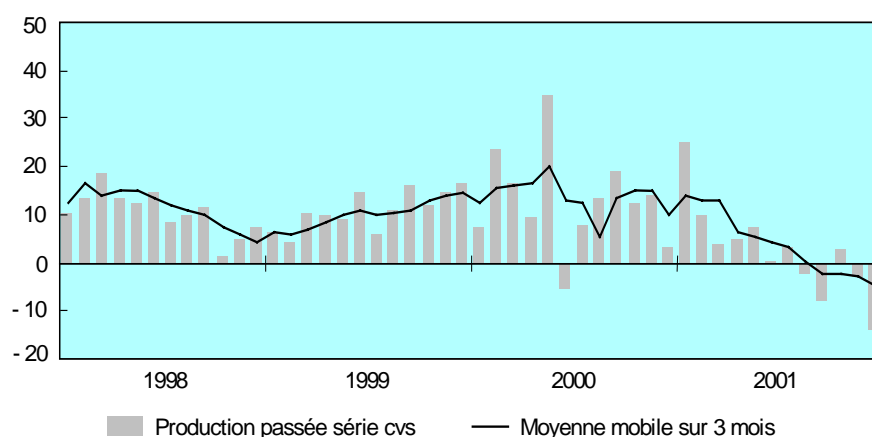
Réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture

Le ralentissement de l'activité a été particulièrement sensible dans l'industrie. Le glissement annuel de l'indice de la production industrielle est ainsi devenu négatif au quatrième trimestre 2001 (– 1,9 % en décembre), alors qu'il était en hausse de 3,0 % en janvier.

Évolution de la production dans l'industrie

(enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France)

solde des opinions



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

1.4.1.1. La consommation des ménages

En moyenne sur l'année, les dépenses de consommation des ménages se sont accrues de 2,7 %, rythme proche de celui de l'année 2000 (2,9 %), malgré un léger ralentissement des achats de produits manufacturés (3,2 %, après 3,9 %).

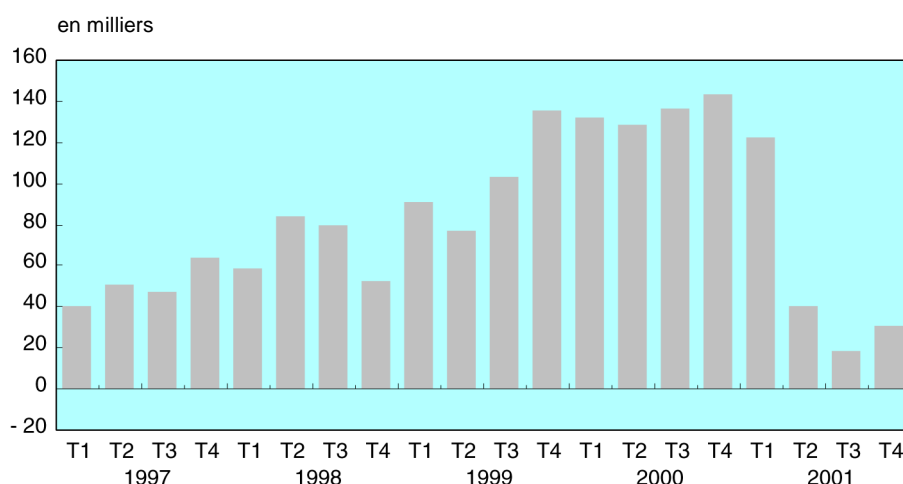
La consommation des ménages a, en effet, été soutenue par la forte hausse de leur pouvoir d'achat, dans un contexte de créations d'emplois moins favorable.

Sur l'ensemble de l'année, 226 200 emplois ont été créés dans les secteurs marchands non agricoles, contre 565 900 en 2000. Après un premier trimestre

encore très favorablement orienté (97 200 emplois créés), le rythme des créations a fortement décéléré en raison, notamment, d'une baisse de l'emploi dans l'industrie dès le deuxième trimestre et d'un affaiblissement de l'intérim.

Le taux de chômage a ainsi progressé au second semestre, s'établissant à 9,0 % de la population active en décembre (stabilité sur un an), contre 8,6 % à fin juin.

Variations trimestrielles de l'emploi salarié



Source : INSEE

Réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture

Malgré ce ralentissement des créations d'emploi, les gains de pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages ont dépassé ceux enregistrés en 2000 (3,5 %, après 3,1 %), leur acquis de croissance à la fin du troisième trimestre atteignant 3,4 %. Après une quasi-stabilité au premier semestre de l'année, ils se sont, en effet, fortement accrus aux troisième et quatrième trimestres (1,5 % pour chacun des deux trimestres) grâce à la décélération de l'inflation, aux baisses d'impôts et au versement de la prime pour l'emploi.

Les hausses de salaires ont, par ailleurs, légèrement accéléré en 2001, ce qui constitue un effet décalé de la montée des tensions sur le marché du travail observée en 2000. Le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés a ainsi progressé de 2,6 %, contre + 2,0 % en 2000.

Aussi la confiance des ménages — même si les événements du 11 septembre se sont traduits par une baisse assez sensible de son niveau au début du quatrième trimestre, — n'a-t-elle été que peu affectée par la remontée du taux de chômage.

Au total, la consommation des ménages, au-delà d'un profil trimestriel relativement heurté, est apparue comme le principal soutien de la croissance en 2001.

1.4.1.2. Le comportement des entreprises

L'investissement des entreprises a progressé de 3,4 % en 2001, après 8,9 % en 2000. En glissement annuel, son rythme de croissance a fortement décéléré dès le premier trimestre, revenant, d'une fin d'année à l'autre, de 9,0 % à 0,4 %.

Les principaux déterminants de l'investissement ont été, en effet, nettement moins favorablement orientés en 2001 qu'au cours des années précédentes :

- les perspectives de demande, notamment celles d'origine étrangère, se sont retournées dès le premier trimestre de l'année et le niveau des carnets de commandes s'est progressivement amenuisé, devenant inférieur à la normale à partir de septembre, selon les industriels interrogés par la Banque de France ;
- en réponse au repli de la production, l'utilisation des capacités de production a rapidement fléchi. Sur un an, le taux d'utilisation calculé par la Banque de France affichait ainsi une baisse de plus de cinq points en décembre 2001 (contre + 1,5 point en janvier), en retrait d'environ 2,5 points à sa moyenne de longue période (1981-2000). Le desserrement des contraintes d'offre a été également illustré par la nette diminution de la part des entreprises industrielles déclarant être confrontées à des goulots de production. Elle n'atteignait plus, selon l'INSEE, que 19 % au quatrième trimestre, contre 36 % un an auparavant ;
- par ailleurs, la situation financière des entreprises est apparue un peu moins favorable en 2001, même si la hausse des coûts de production s'est ralentie. Selon les comptes nationaux trimestriels, le taux de marge des entreprises non financières s'établissait à 38,1 % à la fin du quatrième trimestre, contre 39,9 % en fin d'année 2000. Cette évolution est essentiellement imputable aux mouvements enregistrés au premier semestre, sous l'effet d'une progression des salaires plus élevée qu'en 2000 et d'une baisse concomitante de la productivité.

Au total, en cours d'année, les chefs d'entreprise ont revu en forte baisse leurs plans d'investissement. Selon l'INSEE, l'investissement productif des entreprises industrielles aurait stagné en valeur en 2001, alors qu'en janvier de cette même année les prévisions de hausse atteignaient 9 %.

Parallèlement, les chefs d'entreprise ont modifié leur comportement de stockage, l'ajustement des stocks à la baisse ayant été plus rapide en 2001 qu'au cours des cycles antérieurs. Sur l'ensemble de l'année, les variations de stocks ont contribué négativement à la croissance du PIB, à hauteur de 0,9 point, soit la contribution la plus fortement négative depuis 1993.

1.4.1.3. Les échanges extérieurs

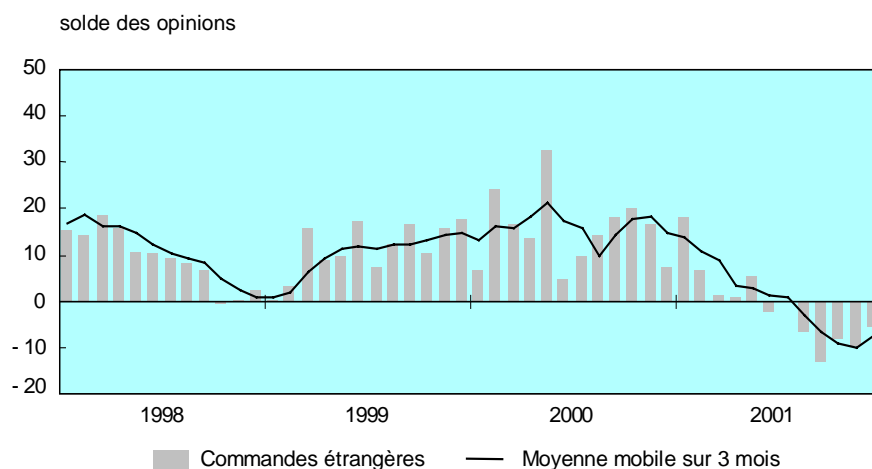
Sous l'effet de ce repli de la demande interne de biens d'investissement et du mouvement de déstockage, les importations sont demeurées quasiment stables en 2001 (+ 0,1 %, contre + 15,1 % en 2000).

Leur glissement annuel est devenu négatif à partir du troisième trimestre, malgré une orientation globalement favorable des importations en biens de consommation et en produits de l'industrie automobile, soutenue par le dynamisme de la consommation des ménages.

Les exportations ont nettement ralenti (0,7 %, après 13,3 % en 2000), sous l'effet de l'affaiblissement de la demande mondiale adressée à la France. Les exportations de biens d'investissement et de biens intermédiaires ont été particulièrement affectées, malgré le soutien de ventes exceptionnelles d'avions et de paquebots aux premier et troisième trimestres de l'année.

Évolution des commandes étrangères

(enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France)



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

Au total, en raison du repli très prononcé des importations, la contribution des échanges extérieurs à la croissance a été positive en 2001 (0,2 point), alors qu'elle avait été négative (– 0,1 point) en 2000, année au cours de laquelle les contraintes d'offre avaient freiné la production intérieure et provoqué une augmentation exceptionnelle des importations.

1.4.2. Une inflation contenue

La hausse des prix de détail, dont le glissement annuel s'établissait à 1,2 % en janvier 2001, s'est accélérée au deuxième trimestre sous l'effet du renchérissement des prix de l'alimentation et de l'énergie ; elle a été contenue au second semestre, revenant de plus de 2 % à fin juin à 1,4 % en fin d'année (1,6 % en 2000). En moyenne annuelle, elle s'est établie à 1,6 %, après 1,7 % en 2000.

Sur l'ensemble de l'année, l'accélération des prix de l'alimentation et des services (respectivement 4,9 % et 1,9 %, contre 2,8 % et 0,8 % fin 2000) explique la progression de l'indice des prix de détail, que la baisse des prix de l'énergie (– 7,5 % sur un an fin 2001, contre + 7,8 % fin 2000) a permis de contenir.

En glissement sur douze mois et en données cumulées, le secteur de l'alimentation a contribué à la progression de l'indice à hauteur de 0,87 point (0,49 point en 2000), les services à hauteur de 0,88 point (après 0,35 point) et les produits manufacturés à hauteur de 0,22 point (après 0,13 point). À l'inverse, le secteur de l'énergie a freiné la hausse de l'indice en contribuant pour – 0,61 point à sa variation (contre + 0,60 point en 2000). En effet, après avoir coté entre 25 et 30 dollars le baril durant la première partie de l'année, le cours du *Brent* de référence s'est assez nettement replié, en raison, notamment, de la décélération de la croissance mondiale, et s'est établi entre 17 dollars et 21 dollars le baril à partir du mois d'octobre. En moyenne sur l'année, il a baissé de 13,8 % par rapport à l'année précédente, son cours moyen revenant à 24,5 dollars.

Parallèlement, la moindre vigueur de l'activité s'est traduite par un repli important du cours des matières premières importées. L'indice Banque de France du coût des matières premières hors énergie, en glissement annuel, a diminué, en 2001, de 14,3 % en monnaie nationale (– 14,8 % en devises), contre une hausse de 16,5 % en 2000.

Toutefois, la forte hausse du cours du pétrole et des prix des produits importés qui avait été enregistrée en 2000 s'est diffusée en 2001 aux autres postes de l'indice, contribuant à l'accélération sensible (2,1 % en glissement annuel, contre 1,3 % fin 2000) du rythme de croissance de l'indice d'inflation sous-jacente, qui mesure la hausse des prix hors produits à prix volatils et tarifs publics et corrigée des mesures fiscales.

Selon l'indice des prix à la consommation harmonisé, la hausse des prix est revenue, en glissement annuel, à 1,4 % en 2001 (contre 1,7 % en 2000). La France réalise ainsi la deuxième meilleure performance de la zone euro, pour laquelle le taux d'inflation, en glissement annuel, a été de 2,1 %.

1.4.3. La situation des finances publiques

1.4.3.1. Le comportement financier des administrations publiques

L'effort de consolidation des finances publiques amorcé en 1997 a conduit à une réduction continue des déficits des administrations publiques (APU) ramenés de 3 % du PIB en 1997 à 1,3 % en 2000, d'après les chiffres notifiés à la Commission européenne. En 2001, la baisse s'est interrompue et le solde public notifié en mars 2002 s'est dégradé de 1,8 milliard d'euros par rapport à l'année précédente pour s'établir à 20,6 milliards d'euros, soit 1,4 % du PIB (1,5 % du PIB hors produit des ventes de licences UMTS). Cette évolution résulte principalement du ralentissement de la croissance économique, puis des mesures d'allègements d'impôts et enfin d'une progression encore forte des dépenses publiques.

Évolution des finances publiques

(en pourcentage du PIB)

	1997	1998	1999	2000	2001 (c)
Besoin de financement (a)	3,0	2,7	1,6	1,3	1,4
Solde primaire	0,7	0,9	1,7	1,9	1,8
Taux des prélèvements obligatoires (b)	45,0	44,8	45,5	45,1	44,9
Dettes des APU (a)	59,3	59,5	58,5	57,4	57,2

(a) Chiffres notifiés à la Commission européenne

(b) Comptes nationaux, SEC 95

(c) Y compris produits des ventes de licences UMTS

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

Réalisation : Banque de France – DEER

C'est essentiellement la dégradation des comptes des administrations de sécurité sociale qui a été à l'origine de la détérioration de ceux des APU. En effet, le dynamisme persistant des dépenses de santé, le déficit des régimes d'assurance chômage lié aux baisses de taux de cotisations associées à la mise en place du Plan d'aide au retour à l'emploi (PARE) et le déficit du Fonds de financement de la réforme des cotisations patronales de sécurité sociale (FOREC) ont réduit nettement la capacité de financement des administrations de sécurité sociale.

Le produit des ventes de licences UMTS, versé au Fonds de réserve des retraites, a augmenté ponctuellement de 1,1 milliard d'euros la capacité de financement des organismes divers d'administration centrale (ODAC).

Le besoin de financement de l'État est stable à 33,7 milliards d'euros. Si la croissance des recettes de l'ensemble des administrations publiques s'est révélée moins vive qu'en 2000 (3 %, contre 3,8 %), elle est cependant restée dynamique, en dépit du ralentissement de la croissance, en raison notamment d'un effet de décalage d'assiettes pour l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés. L'impact des allègements fiscaux a été compensé par le dynamisme des assiettes des principaux impôts. Les dépenses publiques ont progressé de 3,2 % en valeur, dans le respect de l'objectif inscrit dans le programme pluriannuel de finances publiques (+ 1,8 % en volume). La progression des charges d'intérêt s'est de nouveau accélérée en 2001 (2,2 %, après 1,4 % en 2000).

Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques					
	<i>(en pourcentage du PIB)</i>				
	1997 (a)	1998	1999	2000	2001
Administrations publiques	- 3,5	- 2,7	- 1,6	- 1,3	- 1,4
État	- 3,6	- 3,0	- 2,5	- 2,4	- 2,3
Organismes divers d'administration centrale (ODAC)	0,2	0,1	0,3	0,4	0,4
Administrations publiques locales	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Administrations de sécurité sociale	- 0,4	- 0,1	0,3	0,5	0,3
(a) Hors soultte France Télécom					
Source : Comptes nationaux					
Réalisation : Banque de France – DEER					

En 2001, la croissance des prélèvements obligatoires s'est ralentie, revenant de 3,6 % en 2000 à 3,2 %. Les mesures d'allègements fiscaux prévues dans le programme triennal de réduction d'impôts, les réductions de charges patronales associées au passage aux 35 heures et l'instauration de la prime pour l'emploi, traitée comptablement comme un crédit d'impôt, ont contribué à ce ralentissement. Toutefois, le recul est resté modéré car la progression dynamique de la masse salariale a favorisé de fortes rentrées de prélèvements sociaux. Les prélèvements affectés aux administrations de sécurité sociale ont progressé de 5,1 %, après 7,2 % en 2000, grâce notamment aux fortes recettes de la contribution sociale généralisée (CSG).

L'année 2000 avait été marquée par une réduction des prélèvements obligatoires sous forme d'un abaissement du taux normal de TVA, ramené en avril 2000 de 20,6 % à 19,6 %, de la réforme de la taxe d'habitation, de la diminution de 1 point du taux des deux premières tranches de l'impôt sur le revenu et de la suppression de la vignette automobile. Des allègements supplémentaires, issus pour l'essentiel du plan global d'allègement et de réforme des impôts pour 2001-2003, ont été présentés dans la loi de finances pour 2001. En particulier, la réforme du barème de l'impôt sur le revenu s'est poursuivie et la suppression progressive de la taxe « Juppé » sur l'impôt sur les sociétés a été amorcée. De plus, le collectif budgétaire de fin 2001 a entériné un ensemble de mesures dites « de consolidation de la croissance ». Le montant de la prime pour l'emploi versé au titre de l'année 2001 a été doublé. Ce nouveau versement, d'un montant global de 1,2 milliard d'euros, s'échelonne entre décembre 2001 et janvier 2002 mais a affecté uniquement les comptes de l'année 2001. Au total, les allègements d'impôts nets des mesures

d'augmentation de la fiscalité, tels qu'ils découlent du plan de 2001-2003, du plan de consolidation de la croissance, ou de mesures antérieures, ont atteint environ 12,2 milliards d'euros en 2001 (0,8 % du PIB).

Encadré n° 2

Le solde conjoncturel et le solde ajusté du cycle

Une conjoncture économique favorable fait mécaniquement augmenter les recettes — du fait du dynamisme des assiettes fiscales — et diminuer certaines dépenses sociales, en particulier l'indemnisation du chômage. Le phénomène inverse se produit en cas de ralentissement de l'activité. 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 solde des administrations publiques correspond à la somme des composantes conjoncturelle et structurelle.

Le calcul du solde ajusté du cycle tient compte des décalages induits par le système fiscal. En particulier, ce sont les résultats de l'année 2000 qui constituent les assiettes des impôts sur le revenu et sur le bénéfice des sociétés payés en 2001. Ainsi, la contribution du solde conjoncturel en 2001 a été fortement positive. Les mesures discrétionnaires prises depuis l'année 2000 (réduction d'impôts, prime pour l'emploi, mise en place du PARE) ont dégradé la composante structurelle du déficit qui s'est élevé à - 2,1 % du PIB en 2001, soit une détérioration de 0,3 % du solde ajusté du cycle par rapport à 2000 et de 0,6 % par rapport à 1999.

Solde conjoncturel et solde ajusté du cycle

	<i>(en pourcentage du PIB)</i>				
	1997	1998	1999	2000	2001
Solde total	- 3,5 (a)	- 2,7	- 1,6	- 1,3	- 1,5 (b)
Solde conjoncturel	- 0,9	- 0,5	- 0,1	0,4	0,6
Solde ajusté du cycle	- 2,6	- 2,2	- 1,5	- 1,8	- 2,1

(a) Hors soultte France Télécom

(b) Hors ventes de licences UMTS

Réalisation : Banque de France – DEER

Le ratio de dette des APU sur le PIB, qui n'avait cessé de croître à partir de 1980, s'était réduit depuis 1999, revenant de 59,5 % en 1998 à 57,4 % en 2000. Cette évolution s'est poursuivie en 2001, le montant de la dette publique s'établissant à 839,3 milliards d'euros, soit 57,2 % du PIB. Le ralentissement a cependant été moins marqué que lors des trois années précédentes.

1.4.3.2. La couverture du besoin de financement et les privatisations

En 2001, le besoin de financement de l'État a été couvert par des émissions nettes de titres à hauteur de 36,7 milliards d'euros.

Les émissions, nettes d'amortissement des OAT, se sont élevées à 23,2 milliards d'euros, dont 6,5 milliards d'euros d'OAT*€i*¹, après 23,6 milliards en 2000. L'État a également réalisé des opérations d'échange de titres, pour environ 15 milliards d'euros, au moyen d'adjudications à l'envers ou par le biais d'opérations de gré à gré.

Des émissions brutes de bons à moyen terme (BTAN) légèrement supérieures aux amortissements ont induit une augmentation de l'encours de 4,3 milliards d'euros, après une légère baisse, de 300 millions, en 2000. L'encours de bons à court terme (BTF) s'est également accru, de 9,4 milliards d'euros, l'État compensant la perte du financement monétaire liée à l'abandon progressif de la centralisation des fonds collectés par les comptes-chèques postaux. Au total, l'encours de bons du Trésor (BTF et BTAN) s'est accru de 13,7 milliards d'euros, contre + 9 milliards en 2000.

Les recettes de privatisation ont avoisiné 2 milliards d'euros en 2001, après 1,7 milliard l'année précédente. La principale opération a été réalisée à l'occasion de la cession d'une partie de la participation de l'État dans l'entreprise Thomson, pour un montant de 0,7 milliard d'euros. La privatisation de la Banque Hervet et la vente de parts du groupe EADS ont rapporté, respectivement, 0,4 milliard et 0,3 milliard d'euros. Ces recettes ont été affectées à des dotations au capital d'entreprises publiques (Réseau ferré de France et Giat industries, en particulier).

¹ OAT indexées sur l'indice des prix de la zone euro

2. La monnaie, les placements et les financements

En 2001, l'évolution de la composante française de l'agrégat monétaire M3 a été similaire à celle observée dans l'ensemble de la zone euro, soit une accélération marquée reflétant, notamment en fin d'année, une préférence accrue pour les placements les plus liquides. Ainsi, la progression des dépôts à vue a dépassé 10 %. Elle a été soutenue par la baisse des avoirs fiduciaires en francs, dans le contexte de la préparation de la conversion à l'euro fiduciaire. En outre, les avoirs en comptes sur livrets ont connu une forte reprise. Enfin, les instruments négociables à court terme ont fait l'objet d'arbitrages favorables, au détriment des placements longs. Les ménages français n'ont cependant pas procédé à des ventes massives sur le marché des actions. S'agissant des financements, la distribution du crédit s'est nettement modérée, en liaison avec le ralentissement économique, cette évolution étant de ce fait plus sensible pour les sociétés non financières que pour les ménages. Les sociétés non financières ont cessé de recourir aux émissions nettes d'obligations, alors que l'appel des administrations publiques au marché s'est quelque peu renforcé. Des évolutions similaires ont été observées pour les titres de créances négociables. En revanche, les émissions nettes d'actions des sociétés non financières ont marqué une nouvelle progression, mais pour une part nettement plus importante sous forme de titres non cotés.

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

En 2001, la situation monétaire de la zone euro s'est caractérisée par une préférence marquée pour les liquidités comprises dans l'agrégat M3. Ainsi, la progression annuelle des placements monétaires dans la zone euro, correspondant à l'agrégat large M3, en données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires, s'est établie à + 8,0 % à fin décembre, après + 4,1 % en 2000. En effet, les incertitudes pesant sur les perspectives économiques et les marchés boursiers ont entraîné chez les agents non financiers des arbitrages en faveur des placements liquides et sûrs, en dépit de l'élargissement de l'écart entre le rendement des emprunts publics à dix ans et le taux du marché monétaire à trois mois.

En revanche, la progression du financement bancaire du secteur privé s'est un peu ralentie, tout en restant soutenue : le rythme de progression des créances des institutions financières monétaires (IFM) sur les agents du secteur privé résidant dans la zone euro est revenu de 6,0 % en 2000 à 5,3 % en 2001, la croissance économique et l'investissement s'étant eux-mêmes infléchis, notamment dans la deuxième partie de l'année.

Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

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

	France (a)			Zone euro (b)		
	Encours brut	Taux de croissance annuel (c)		Encours brut	Taux de croissance annuel (c)	
	2001	2000	2001	2001	2000	2001
Placements monétaires						
Billets et pièces en circulation	30,3	- 0,2	- 32,7	240,2	- 0,6	- 32,4
+ Dépôts à vue	367,4	7,8	10,0	1 963,6	7,0	12,5
= M1				2 203,8	5,7	4,9
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	65,3	39,7	15,1	1 094,3	12,4	6,1
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	294,1	0,2	7,1	1 367,2	- 5,2	7,5
= M2				4 665,3	3,7	6,0
+ Pensions	30,4	26,8	15,3	219,4	21,5	12,5
+ Titres d'OPCVM monétaires	219,7	11,2	21,2	393,6	3,9	34,5
+ Instruments du marché monétaire et titres de créances ≤ 2 ans	48,2	5,4	- 26,5	146,7	1,8	- 0,5
= M3				5 425,0	4,2	7,7
= M3 en données cvs				5 385,0	4,1	8,0
Placements non monétaires						
Dépôts à terme > 2 ans	276,7	- 6,2	- 1,1	1 168,0	0,1	- 0,3
Titres de créances émis > 2 ans	269,3	2,3	11,1	1 612,7	4,9	7,3
Créances	1 592,2	4,1	6,6	9 449,4	6,0	5,3
dont : créances au secteur privé	1 320,3	9,2	8,0	7 424,9	10,1	6,7
dont : crédits au secteur privé	1 104,8	9,6	6,0	6 517,3	9,5	6,1

(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

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

La progression de l'agrégat M1 s'est un peu ralentie en 2001 (4,9 %, au lieu de 5,7 %). Le gonflement des dépôts à vue (+ 12,5 %, après + 7,0 % en 2000) s'explique principalement par le mouvement intense de cession des billets et pièces qui a précédé le passage à l'euro fiduciaire en janvier 2002 : il s'est traduit par une forte contraction, sur l'ensemble de l'année, des billets et pièces en circulation (- 32,4 %) et par un versement des sommes correspondantes sur les comptes bancaires.

La croissance annuelle des dépôts inclus dans M2 – M1 s'est nettement accentuée (6,9 %, après 1,9 % en 2000) sous l'effet de la forte reprise des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois (+ 7,5 %, contre - 5,2 %). À l'inverse, celle des dépôts à terme d'une durée inférieure à deux ans s'est ralentie (6,1 %, après 12,4 % en 2000), en liaison avec la baisse des taux courts. Au total, la progression annuelle de l'agrégat M2 s'est établie à 6,0 % en fin d'année, contre 3,7 % un an plus tôt.

Le rythme de croissance de l'agrégat M3 – M2, comprenant les instruments négociables, s'est fortement accéléré (19,9 %, après 7,4 % en 2000). Les placements en titres d'OPCVM monétaires sont à l'origine de cette évolution (34,5 %, après 3,9 %). Liquides, sûrs et portant un rendement relativement attractif, ces produits ont parfaitement correspondu aux besoins des investisseurs dans cette période d'incertitude sur l'évolution de la conjoncture et des marchés.

Au total, la croissance de la composante de l'agrégat M3 constituée auprès des intermédiaires financiers résidents a été très proche de celle observée dans l'ensemble de la zone euro (respectivement 7,5 % et 7,7 % en retenant les séries brutes ; en données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires, la progression de M3 dans la zone euro a été de 8 %). La contribution nationale des établissements résidents à la croissance de M3 dans la zone euro s'est ainsi élevée à 1,5 point, niveau proche de celui de 2000. Cette contribution est la deuxième, par ordre d'importance, de l'ensemble des pays membres, après celle de l'Allemagne.

Contributions des pays à la croissance de M3						
<i>(données en glissement annuel à fin décembre)</i>						
	Parts des pays dans la zone euro (en pourcentage)		Taux de croissance annuel (en pourcentage)		Contributions à la croissance de M3 (en points de croissance)	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Zone euro	100,0	100,0	4,2	7,7	4,2	7,7
Allemagne	28,2	27,0	- 0,8	6,3	- 0,3	1,7
Autriche	2,8	2,7	2,5	6,7	0,1	0,2
Belgique	5,0	4,7	0,7	3,6	0,0	0,2
Espagne	11,5	11,5	7,4	10,4	0,8	1,1
Finlande	1,4	1,3	- 3,5	6,1	- 0,1	0,1
France	20,4	19,9	7,2	7,5	1,4	1,5
Grèce	ns	2,6	11,2	9,9	0,3	0,2
Irlande	1,9	1,8	11,9	2,5	0,2	0,1
Italie	15,4	14,9	4,6	6,8	0,7	1,0
Luxembourg	3,6	3,8	15,9	14,6	0,5	0,5
Pays-bas	7,3	7,5	8,1	12,3	0,6	0,9
Portugal	2,5	2,3	5,6	5,7	0,1	0,1
ns : non significatif						
Sources : Banque centrale européenne, Banque de France						
Réalisation : Banque de France – DESM						

En France, la croissance des dépôts à vue s'est accélérée (10,0 %, après 7,8 % en 2000) mais moins nettement que dans l'ensemble de la zone euro.

Le rythme de croissance des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à 3 mois, catégorie qui, en France, rassemble les différentes sortes de comptes sur livrets, a été particulièrement dynamique (7,1 %, après 0,2 % en 2000).

En revanche, la progression annuelle des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est ralentie (15,1 %, après 39,7 %), tout en demeurant soutenue.

Les titres d'OPCVM monétaires ont bénéficié, comme dans l'ensemble de la zone euro, d'un regain de faveur (21,2 %, après 11,2 %).

Les dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans (exclus de M3) qui regroupent, en France, les plans d'épargne-logement (PEL) et les plans d'épargne populaire (PEP), ont mieux résisté (- 1,1 %, après - 6,2 %). Dans cette catégorie, ce sont les PEL qui ont le plus bénéficié de cette évolution (+ 2,6 %, après + 0,9 %).

À l'actif du bilan des IFM françaises, la croissance annuelle des financements accordés au secteur privé s'est légèrement ralentie (8,0 %, après 9,2 % en 2000), de façon moins marquée que dans la zone euro (6,7 %, après 10,1 %). La progression des crédits proprement dits au secteur privé a été cependant similaire en France (6,0 %, après 9,6 %) et dans la zone euro (6,1 %, après 9,5 %).

2.2. Les comportements financiers des agents non financiers

Selon les estimations provisoires, les flux de placements financiers des agents non financiers (ANF) français se sont significativement contractés en 2001, revenant à 218,4 milliards d'euros, contre 252,5 milliards l'année précédente. De même, les flux de financement, de 235,0 milliards d'euros en 2000, ont baissé de 22,8 milliards, à 212,2 milliards. En particulier, l'endettement intérieur total s'est accru de 6,4 %, contre 9,1 % en 2000. En raison des phénomènes de valorisation, particulièrement significatifs en 2001, la variation des encours de placement a été de plus grande ampleur que celle des encours de financement (– 746,0 milliards d'euros, contre – 523,7 milliards).

En 2001, les flux de financement dont ont bénéficié les agents non financiers ont été inférieurs de 6,2 milliards d'euros à ceux de leurs placements financiers. En termes de patrimoine financier net, leur situation s'est dégradée du fait de l'accroissement des besoins de financement des administrations publiques (– 20,9 milliards d'euros en 2001, après – 19 milliards en 2000) et des sociétés non financières (– 30,5 milliards, après – 27 milliards).

Certes, le taux d'épargne des ménages a augmenté en 2001, s'établissant à 16,6 %¹ après 15,9 % en 2000, et leur taux d'épargne financière est passé à 7,8 % de leur revenu disponible brut, après 6,9 %.

En revanche, le taux d'autofinancement des sociétés non financières s'est nettement replié en 2001, de près de 10 points. Il ne représente plus que 75,3 % de la formation brute de capital fixe, contre 84,1 % en 2000. La part de l'investissement dans la valeur ajoutée étant demeurée constante d'une année à l'autre, la dégradation du taux d'autofinancement reflète essentiellement la baisse du taux d'épargne des sociétés non financières, revenu de 16,1 % en 2000 à 14,4 %.

Alors que l'année 2000 avait été marquée par un recours soutenu des sociétés non financières au crédit à court terme, celles-ci, en 2001, ont privilégié les émissions de titres à plus d'un an, le flux net d'émissions doublant presque d'une année sur l'autre (78,7 milliards d'euros, contre 48,3 milliards). En outre, les flux d'émissions d'actions par ces sociétés ont crû, en 2001, de 21,2 milliards d'euros, s'établissant à 86,8 milliards, chiffre légèrement supérieur à celui des flux d'acquisitions d'actions de l'ensemble des agents non financiers résidents (82,5 milliards). Par ailleurs, les crédits obtenus auprès des agents non résidents ont augmenté de 19,8 milliards d'euros, retrouvant ainsi un rythme de progression proche de celui de l'année 1999, après la forte augmentation de 2000 (40,8 milliards), qui, reflétant celle des crédits commerciaux, traduisait la sensible hausse des importations et d'importantes opérations financières internes aux groupes multinationaux.

¹ Source : INSEE

Les encours de placements à long terme des agents financiers ont diminué de 18,4 % en 2001, à la suite du mouvement baissier des cours des actions cotées. Par suite, la part des actifs liquides dans le total des encours de placements de ces agents s'est très significativement accrue, passant de 22,8 % en 2000 à 27,6 %. Toutefois, cette évolution traduit aussi une réorientation des flux de placement vers des actifs moins risqués, la part des actifs liquides dans les flux d'épargne financière croissant aussi de plus d'un point au cours de l'année 2001. Les dépôts et les placements à vue ont particulièrement bénéficié de ce mouvement, les flux de placement étant supérieurs de plus de 31 milliards d'euros à ceux de l'année 2000.

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

(données brutes annuelles – en milliards d'euros)

	Encours		Flux			Encours		Flux	
	2000	2001	2000	2001		2000	2001	2000	2001
Placements des agents non financiers résidents					Financements reçus par les agents non financiers résidents				
Monnaie fiduciaire et dépôts transférables	402,4	422,9	14,7	26,5	Crédits ≤ 1 an	186,7	188,3	25,0	0,7
Placements à vue	276,9	296,6	0,4	19,7	Crédits > 1 an	977,9	1 013,6	51,8	40,7
Placements à échéance	97,8	107,5	4,7	2,4	Crédits auprès des agents non résidents	198,2	219,2	40,8	19,8
Titres d'OPCVM monétaires et titres de créance négociables	285,1	306,9	68,4	21,8	Financement monétaire de l'État	41,1	40,0	3,1	- 1,1
Épargne contractuelle	254,7	252,4	- 12,5	- 2,3	Titres ≤ 1 an	99,6	108,7	23,1	8,7
					Titres > 1 an	786,3	866,1	48,3	78,7
Total des actifs liquides	1 317,0	1 389,4	75,7	68,1	Endettement intérieur total (statistiques monétaires)	2 289,8	2 435,9	192,1	147,5
Titres d'OPCVM non monétaires	326,7	304,9	16,2	21,8	Passage aux statistiques financières	- 145,3	- 167,4	- 22,7	- 22,1
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie	686,9	716,8	68,7	38,9	Endettement intérieur total (comptabilité nationale)	2 144,5	2 268,5	169,4	125,4
Obligations	105,7	101,6	- 9,7	7,1	Actions et autres participations	3 891,2	3 243,5	65,6	86,8
Actions et autres participations	3 334,2	2 511,8	101,6	82,5					
Total des placements à long terme	4 453,5	3 635,1	176,8	150,3					
TOTAL DES PLACEMENTS	5 770,5	5 024,5	252,5	218,4	TOTAL DES FINANCEMENTS	6 035,7	5 512,0	235,0	212,2
Emplois nets divers	59,5	292,4	1,2	4,4	Patrimoine financier net (a)	- 205,7	- 195,1	18,7	10,6
TOTAL GÉNÉRAL	5 830,0	5 316,9	253,7	222,8	TOTAL GÉNÉRAL	5 830,0	5 316,9	253,7	222,8

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.

Source : INSEE

Réalisation : Banque de France – DESM

2.3. Le financement de l'économie

Le financement de l'économie, bien qu'en ralentissement significatif, est resté dynamique. En effet si les crédits ont ralenti, les émissions de titres sont restées très soutenues et celles d'actions ont encore progressé. En outre, les financements de marché sous forme de titres de dettes ont accéléré sous l'influence des émissions nettes des administrations publiques qui ont repris vigueur alors que les émissions des sociétés restaient très dynamiques. Par contre, le crédit aux sociétés a ralenti sensiblement plus que celui octroyé aux ménages.

Encadré n° 3

L'endettement intérieur total

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

Endettement intérieur total (EIT)

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

	Encours brut	Taux de croissance annuel	
	2001	2000	2001
Endettement intérieur total	2 435,9	9,1	6,4
Ménages et assimilés (a)	523,1	6,6	5,5
Sociétés non financières	1 059,1	15,0	8,8
Administrations publiques	853,7	4,3	4,3
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 201,9	7,1	3,6
Ménages et assimilés (a)	523,1	6,6	5,5
Sociétés non financières	556,8	9,3	3,6
Administrations publiques	122,0	0,1	- 4,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	219,2	26,0	10,1
Financements de marché	974,8	8,7	9,8
Sociétés non financières	283,1	20,9	19,6
≤ 1 an	56,2	35,9	- 1,1
> 1 an	226,9	16,8	26,1
Administrations publiques	691,7	4,9	6,3
≤ 1 an	52,4	23,7	21,6
> 1 an	639,2	3,8	5,2
Financement monétaire du Trésor public et de La Poste	40,0	8,1	- 2,6

(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

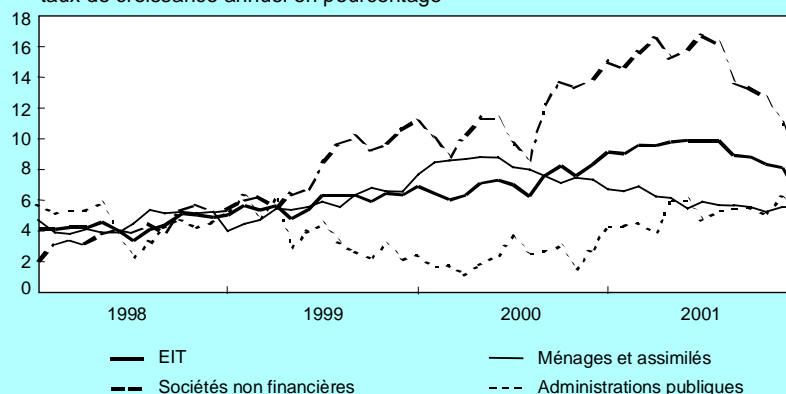
Source et réalisation : Banque de France – DESM

La progression annuelle de l'EIT s'est ralentie, s'établissant à 6,4 %, après 9,1 % en 2000. Si la croissance des financements de marché s'est quelque peu renforcée sur un an (9,8 %, après 8,7 %), celle des prêts obtenus auprès des institutions financières s'est nettement modérée (3,6 %, après 7,1 %). Au sein des financements de marché, le compartiment du long terme (titres d'une durée initiale supérieure à un an) a connu l'évolution la plus dynamique, les administrations publiques comme les sociétés non financières y ayant sensiblement accru leurs émissions.

.../...

Répartition par agents

taux de croissance annuel en pourcentage



Source et réalisation : Banque de France – DESM

En 2001, les progressions de l'endettement global des sociétés non financières et, dans une moindre mesure, de celui des ménages ont été en retrait par rapport à celles observées l'année précédente (respectivement 8,8 %, après 15,0 % en 2000, et 5,5 %, après 6,6 %). Le développement de l'endettement global des administrations publiques a été le même qu'en 2000 (4,3 %). La contribution des sociétés non financières à la croissance de l'EIT s'est donc fortement contractée (+ 3,7 points, après + 6,1 points en 2000). Celles des autres secteurs ont fléchi plus modérément (+ 1,2 point, après + 1,5 point, pour les ménages et + 1,5 point, après + 1,6 point, pour les administrations publiques).

Le ralentissement constaté pour les sociétés non financières est à rapprocher de la disparition des effets de base liés aux achats des licences UMTS, qui avaient notablement affecté l'EIT en juillet et août 2000. Il reflète également le moindre dynamisme de la croissance du PIB, revenue de 3,6 % à 2,0 %, et des incertitudes pesant sur l'environnement international (récessions aux États-Unis et au Japon, ralentissement en Europe, difficultés des zones émergentes, impact des événements du 11 septembre). Dans ce contexte, les entreprises ont revu à la baisse leurs projets d'investissements et ajusté leurs stocks.

Les administrations publiques ont réduit leur recours au crédit, au profit d'un financement à long terme sur les marchés. Les financements à court terme (essentiellement sous forme de BTF) ont cependant poursuivi leur croissance à un rythme élevé, notamment en se substituant à la centralisation des fonds collectés sur les comptes-chèques postaux au Trésor, qui a été supprimée.

2.3.1. Les émissions d'actions

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

(en milliards d'euros)

	Année 2000	2001				Année
		1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	
Sociétés non financières	65,58	20,83	16,89	22,71	19,30	79,74
Établissements de crédit	1,18	0,03	0,30	0,56	—	0,89
Compagnies d'assurance	0,75	0,56	—	0,06	0,19	0,82
Administrations publiques	0,02	0,01	—	0,01	0,01	0,03
Total émis (a)	67,53	21,43	17,19	23,34	19,50	81,48
dont : <i>titres cotés</i>	<i>15,21</i>	<i>3,05</i>	<i>1,90</i>	<i>2,20</i>	<i>0,38</i>	<i>7,54</i>

(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

Sources : Euronext, Banque de France

En 2001, les émissions d'actions et de certificats d'investissement, réalisées pour l'essentiel par des sociétés non financières, ont progressé encore de 20,6 % par rapport à 2000, année qui avait enregistré leur doublement.

Toutefois le montant des émissions d'actions cotées a diminué de moitié par rapport à l'année précédente, leur nombre baissant de 25 % (534 émissions, contre 715 en 2000) et le montant unitaire moyen de 33 % (14,1 millions d'euros, contre 21,1 millions). Le contraste avec l'année 2000, marquée par une forte progression des émissions cotées, est principalement imputable au ralentissement des opérations de fusions et acquisitions réalisées par des entreprises françaises cotées, qui, en 2000, avaient souvent donné lieu à des augmentations de capital.

2.3.2. Les émissions de titres de dettes

2.3.2.1. Les titres obligataires

Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents					
<i>(en milliards d'euros)</i>					
	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin décembre 2001
	2000	2001	2000	2001	
Total	160,60	204,08	62,20	94,79	1 056,96
Administrations publiques	49,23	53,91	22,39	24,31	477,83
dont : <i>État</i>	<i>47,46</i>	<i>50,01</i>	<i>23,37</i>	<i>23,15</i>	<i>442,08</i>
Établissements de crédit et assimilés	68,16	73,61	13,18	14,10	340,97
<i>Établissements de crédit et assimilés recensés dans les statistiques monétaires</i>	<i>65,90</i>	<i>69,25</i>	<i>12,83</i>	<i>12,95</i>	<i>314,33</i>
Banques	43,43	48,34	7,59	6,49	213,58
Sociétés financières	20,45	20,61	13,36	11,86	72,04
Institutions financières spécialisées	2,02	0,30	- 8,12	- 5,40	28,71
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>2,26</i>	<i>4,36</i>	<i>0,35</i>	<i>1,15</i>	<i>26,63</i>
Assurances	0,62	0,34	0,62	0,29	3,28
Sociétés non financières	42,59	76,22	26,01	56,09	234,88
Source et réalisation : Banque de France – DESM					

Les émissions brutes de titres obligataires des résidents, toutes places financières confondues, sont passées de 160,6 milliards d'euros en 2000 à 204,1 milliards en 2001. La part des émissions libellées en euros est restée prépondérante, quoique en léger recul (77 % du total, contre 83 % en 2000). Pour la première fois, les résidents ont levé plus de capitaux sur les marchés internationaux que sur la place de Paris (57 % du montant des émissions en 2001, contre respectivement 30 % et 25 % en 2000 et 1999). Cette évolution, déjà engagée depuis plusieurs années pour le secteur financier, a également concerné en 2001 le secteur des sociétés non financières. Elle reflète l'unification du marché obligataire européen depuis l'avènement de la monnaie unique. Les émetteurs français s'adressent de manière croissante aux investisseurs non résidents. C'est notamment le cas des entreprises non financières, dont le montant des émissions brutes hors de France a été multiplié par six par rapport à 2000. Symétriquement, de plus en plus d'émetteurs non résidents sollicitent les investisseurs français, notamment par l'intermédiaire de banques résidentes bien représentées dans les syndicats de placement.

Compte tenu des remboursements, les émissions nettes des résidents se sont élevées à 94,8 milliards d'euros, en hausse de 52,4 % par rapport à l'année précédente.

Encadré n° 4

*L'activité sur la place de Paris***Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents**

(en milliards d'euros)

	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin décembre 2001
	2000	2001	2000	2001	
Total	112,55	87,16	44,38	12,46	803,26
Administrations publiques	48,68	53,74	22,92	26,46	471,16
dont : État	47,46	50,01	23,37	23,16	442,11
Établissements de crédit et assimilés	31,61	20,09	- 1,19	- 12,14	199,06
<i>Établissements de crédit et assimilés recensés dans les statistiques monétaires</i>	29,46	17,22	- 1,45	- 12,14	174,59
Banques	12,99	8,39	- 2,40	- 11,46	100,89
Sociétés financières	15,37	8,53	8,43	4,00	49,95
Institutions financières spécialisées	1,10	0,30	- 7,48	- 4,70	23,73
<i>Institutions financières diverses</i>	2,16	2,87	0,26	–	24,46
Assurances	0,45	0,12	0,45	0,07	2,24
Sociétés non financières	31,81	13,21	22,20	- 1,93	130,80

Source et réalisation : Banque de France – DESM

Sur le marché obligataire de la place de Paris, les émissions brutes des résidents réglées en 2001 se sont établies à 87,2 milliards d'euros (dont 95,5 % à taux fixe), en nette diminution par rapport à 2000 (– 23 %). Ce recul reflète essentiellement celui de l'activité des sociétés non financières (– 58 %).

Les adjudications d'OAT par France Trésor ont représenté 57,4 % du montant total émis, en très légère augmentation par rapport à 2000. Dans le cadre du programme de réduction de sa dette, l'État a remboursé 8,6 milliards d'euros sur des lignes à court et moyen termes par voie d'adjudications à l'envers. Par suite, le montant des remboursements a augmenté de 13 % d'une année sur l'autre, ramenant les émissions nettes à 23,2 milliards d'euros.

En 2001, l'État a créé de nouvelles lignes d'OAT dont l'OAT€i 3 juillet 2012, indexée sur le taux d'inflation européen. Ce lancement est le premier pour un emprunt indexé sur ce taux. Les capitaux levés sur les lignes d'OAT indexées sur l'inflation, française ou européenne, représentent 4 % des encours obligataires de l'État français à fin 2001. Les souscriptions directes d'OAT par des particuliers se sont élevées à 0,9 milliard d'euros, en diminution de 47 % par rapport à l'année précédente.

Par ailleurs, la progression des émissions obligataires brutes réalisées par les autres administrations publiques (+ 2,3 milliards d'euros) reflète celle des capitaux levés par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades).

Pour sa part, le secteur des sociétés non financières, qui a principalement sollicité le marché international, a privilégié le placement sur la place de Paris d'emprunts convertibles en actions (83 % des émissions obligataires, contre 22 % en 2000 et 42 % en 1999).

Enfin, le montant des émissions brutes des agents financiers sur le marché obligataire parisien s'est contracté, rompant avec la forte croissance observée en 1999 et 2000 sous l'effet de la réactivation du marché des obligations foncières. Les capitaux levés sur ce dernier compartiment ont représenté près de 41 % des émissions obligataires du secteur, soit à peu près la même part qu'en 2000. En termes d'émissions nettes, le désendettement obligataire des agents financiers observé au cours des années précédentes s'est accéléré (– 12,1 milliards d'euros, contre – 1,2 milliard en 2000).

Le montant unitaire moyen des émissions obligataires sur la place de Paris s'est élevé à 695 millions d'euros, sans évolution notable d'une année à l'autre.

2.3.2.2. Les titres de créances négociables

Titres de créances négociables					
<i>(en milliards d'euros)</i>					
	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin décembre 2001
	2000	2001	2000	2001	
Total	2 693,3	4 405,4	30,2	39,5	502,9
BTF et BTAN	136,1	162,2	9,0	14,9	210,8
Certificats de dépôt négociables	1 843,5	3 302,3	- 3,7	25,3	154,2
BMTN	13,7	10,8	2,5	- 4,7	55,3
Billets de trésorerie	700,0	930,1	22,4	4,0	82,6
Source et réalisation : Banque de France – DESM, DGO					

En 2001, les émissions nettes de titres à court terme ont atteint 39,5 milliards d'euros, en hausse de près de 31 % par rapport à 2000. Cette évolution est très largement imputable à l'augmentation des émissions nettes de certificats de dépôt négociables (29,0 milliards d'euros), en partie compensée par le recul des émissions nettes de billets de trésorerie (- 18,4 milliards).

2.3.3. La distribution du crédit

Dans un contexte de ralentissement de la croissance économique, la progression de la dette des agents non financiers contractée sous forme de crédit s'est modérée en 2001, s'établissant à 3,6 %, au lieu de 7,1 % en 2000. En particulier, la croissance annuelle des crédits des institutions financières monétaires résidentes à leur clientèle non financière est revenue à 5,0 % en 2001, après 8,5 % en 2000, à l'instar de l'évolution observée pour la zone euro (5,2 %, après 8,1 %).

Crédits des IFM par secteurs bénéficiaires – France et zone euro						
<i>(encours en milliards d'euros et taux de croissance en pourcentage)</i>						
	France			Zone euro		
	Encours	Taux de croissance annuel		Encours	Taux de croissance annuel	
	2001	2000	2001	2001	2000	2001
Total des crédits	1 222,7	8,5	5,0	7 363,0	8,1	5,2
Secteur privé	1 104,8	9,6	6,0	6 517,3	9,5	6,1
Crédits aux sociétés non financières (a)	523,9	11,9	3,7			
dont : investissement	194,4	10,4	9,2			
trésorerie	162,8	18,5	- 1,3			
Crédits aux ménages (a)	507,4	6,8	5,5			
dont : habitat	324,3	7,0	6,1			
trésorerie	105,0	8,3	4,8			
Administrations publiques	117,9	0,3	- 3,5	845,7	- 0,8	- 1,1
(a) Ces données ne sont pas disponibles pour la zone euro.						
Sources : BCE, Banque de France						
Réalisation : Banque de France – DESM						

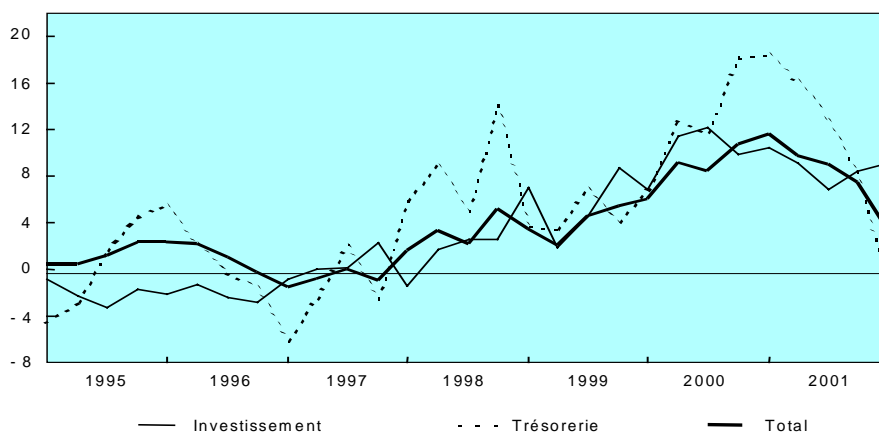
Ce ralentissement a affecté l'ensemble des secteurs bénéficiaires. Tandis que les utilisations de crédit des administrations publiques diminuaient (- 3,5 %, après + 0,3 %), la croissance annuelle des concours au secteur privé est revenue à 6,0 %, après 8,1 % en 2000.

après 9,6 %, selon une évolution très voisine de celle observée dans la zone euro (6,1 %, après 9,5 %).

Les crédits aux sociétés non financières ont enregistré le ralentissement le plus important, avec une progression de 3,7 %, contre 11,9 % en 2000. En particulier, l'essor des crédits de trésorerie (+ 18,5 % en 2000) s'est interrompu (- 1,3 %). Le rythme de croissance des crédits à l'investissement s'est également modéré (+ 9,2 % au lieu de + 10,4 % en 2000), tout en demeurant soutenu, notamment par rapport au ralentissement sensible de l'investissement global dans l'économie.

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

taux de croissance annuel en pourcentage

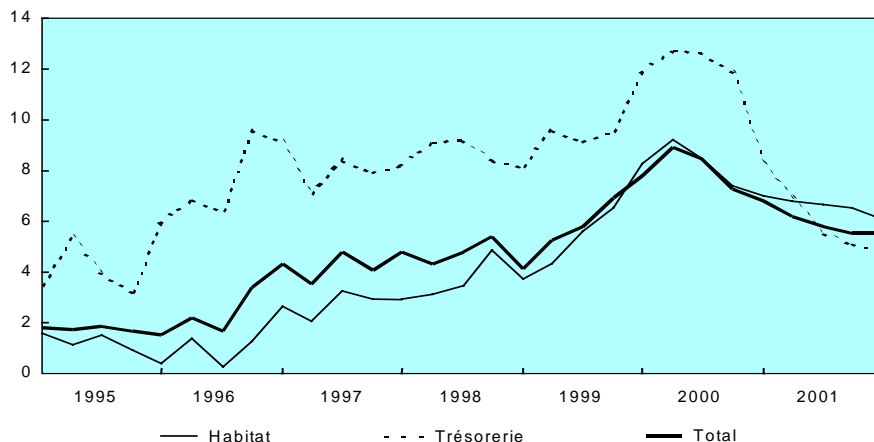


Sources : BCE, Banque de France
Réalisation : Banque de France – DESM

La croissance des crédits aux ménages s'est ralentie de façon plus modérée que pour les sociétés non financières, à 5,5 % en 2001, contre 6,8 % en 2000. La progression des crédits à l'habitat est ainsi revenue de 7,0 % à 6,1 % et celle des crédits de trésorerie de 8,3 % à 4,8 %.

Crédits des établissements de crédit aux ménages

taux de croissance annuel en pourcentage



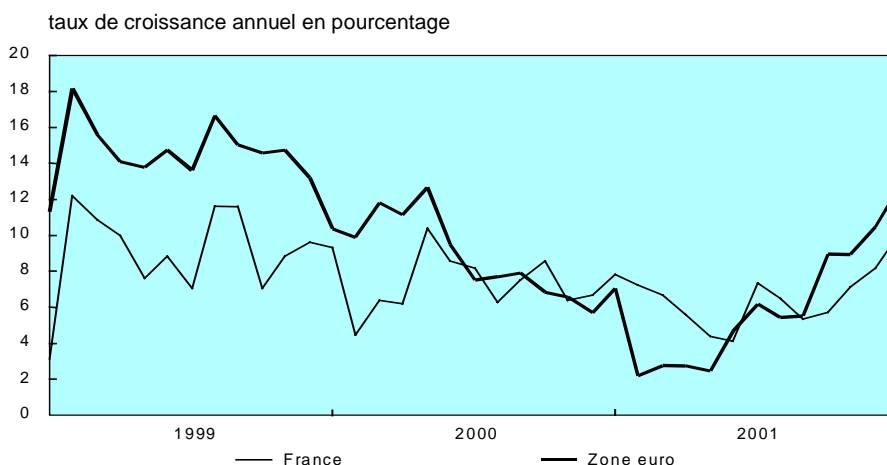
Sources : BCE, Banque de France
Réalisation : Banque de France – DESM

2.4. Les placements financiers

2.4.1. Les placements auprès des institutions monétaires et financières

En France, la progression annuelle des dépôts à vue des résidents s'est accélérée en 2001, en particulier au cours du dernier trimestre, s'établissant à + 10,0 %, contre + 7,8 % l'année précédente. Tout en étant moins marquée, cette évolution s'inscrit en parallèle de celle observée pour l'ensemble de la zone euro, pour laquelle la croissance annuelle est passée à 12,5 %, contre 7,0 % à fin 2000. Le gonflement des dépôts à vue s'explique, pour partie, par le mouvement de cession des billets et pièces libellés en francs qui a précédé l'introduction de l'euro fiduciaire en janvier 2002. Il traduit également une plus forte préférence pour la liquidité immédiate, dans un contexte financier incertain, marqué notamment par les événements du 11 septembre 2001.

Dépôts à vue – France et zone euro



Sources : BCE, Banque de France
Réalisation : Banque de France – DESM

Cette accélération reflète exclusivement celle des dépôts à vue des ménages (catégorie qui inclut les institutions sans but lucratif au service de ces derniers), qui s'est établie à + 9,7 % en 2001, après + 5,5 % en 2000. La croissance annuelle des dépôts à vue des sociétés non financières s'est, en effet, légèrement ralentie, revenant à 12,1 %, après 13,9 % en 2000.

L'augmentation des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans, (catégorie qui inclut également les bons de caisse) a décéléré (15,1 %, après 39,7 % en 2000). Les ménages sont à l'origine de cette inflexion (23,6 %, après 90,3 %), les sociétés non financières ayant au contraire encore renforcé leurs placements de ce type (16,5 %, après 11,6 %). Ces rythmes de croissance demeurent très supérieurs à celui qui est globalement observé pour la zone euro (+ 6,1 %, après + 12,4 % en 2000).

Les encours de dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, qui, en France, recouvrent l'ensemble des livrets, ont été particulièrement dynamiques en 2001 (+ 7,1 %, après + 0,2 % en 2000). Les livrets, à l'exception de ceux d'épargne populaire, ont enregistré une accélération de leur croissance. Celle du livret A, qui représente 40 % de ce type de placement, est passée de - 1,1 % à + 3,9 % à la fin 2001, et celui des autres livrets de + 1,1 % à + 9,5 %. Dans un contexte de plus grande volatilité des cours boursiers et de baisse de l'ensemble de la courbe des taux de marché, les conditions des placements à taux administrés sont, en effet, devenues sensiblement plus attractives.

Placements auprès des IFM – France			
<i>(encours en milliards d'euros et taux de croissance en pourcentage)</i>			
	Encours bruts 2001	Taux de croissance annuel	
		2000	2001
Placements monétaires			
Dépôts à vue	367,4	7,8	10,0
dont : Ménages et assimilés (a)	185,6	5,5	9,7
Sociétés non financières	120,0	13,9	12,1
Comptes sur livrets	294,1	0,2	7,1
Livrets A et bleus	119,8	- 1,1	3,9
Autres livrets dont :	174,3	1,1	9,5
Livrets soumis à l'impôt	53,8	- 6,2	16,6
Livrets d'épargne populaire	47,1	7,6	5,8
Codevi	38,4	2,3	6,9
CEL	29,9	3,1	7,9
Livrets jeunes	5,2	1,8	3,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	65,3	39,7	15,1
dont : Ménages et assimilés (a)	29,0	90,3	23,6
Sociétés non financières	30,2	11,6	16,5
Pensions	30,4	26,8	15,3
Instruments du marché monétaire et titres de créances émis ≤ 2 ans	48,2	5,4	- 26,5
Titres d'OPCVM monétaires	219,7	11,2	21,2
Placements non monétaires			
Dépôts à terme > 2 ans	276,7	- 6,2	- 1,1
dont : Plans d'épargne populaire	53,1	- 17,3	- 12,3
Plans d'épargne-logement	195,4	0,9	2,6
Titres de créances > 2 ans	269,9	2,3	11,1
(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages			
Source et réalisation : Banque de France – DESM			

Les placements en titres d'OPCVM monétaires ont bénéficié, eux aussi, du comportement de précaution des agents non financiers et du moindre attrait de ces derniers pour les placements financiers à long terme, leur rythme de croissance annuel passant de 11,2 % en 2000 à 21,2 %.

Les encours d'instruments du marché monétaire — essentiellement des certificats de dépôts — et des titres de créances émis d'une durée inférieure ou égale à deux ans se sont, en revanche, contractés de 26,5 %, après + 5,4 % en 2000.

Parmi les placements non monétaires (d'une durée supérieure à deux ans) des résidents auprès des IFM, les avoirs en titres de créances ont renforcé leur progression (11,1 %, après 2,3 % en 2000). En outre, le repli des dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, qui regroupent les plans d'épargne-logement (PEL), les plans d'épargne populaire (PEP bancaires) et les comptes à terme d'une durée supérieure à deux ans, s'est atténué (– 1,1 %, après – 6,2 % en 2000). Le taux de croissance des PEL est passé de 0,9 % en 2000 à 2,6 % en 2001, et la contraction des PEP s'est modérée (– 12,3 %, après – 17,3 %). Toutefois, ces placements continuent de faire l'objet de réallocations de la part des épargnants en faveur de 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, variations et flux en pourcentage)</i>					
	Encours brut	Variation annuelle de l'encours (en %)		Flux net (% de l'encours)	
	Décembre 2001	2000	2001	2000	2001
Placements de type obligataire	914,1	5,1	2,9	6,1	4,7
Obligations	101,6	- 10,8	- 3,9	- 8,2	6,7
Titres d'OPCVM obligations et garantis	95,7	- 8,9	- 0,1	- 7,2	- 4,7
Placements en assurance-vie	716,8	10,5	4,4	11,1	5,7
Placements de type actions	2 721,0	3,7	- 23,7	3,6	3,1
Actions	2 511,8	3,2	- 24,7	3,1	2,5
Titres d'OPCVM actions et diversifiés	124,7	10,9	- 14,9	11,6	14,6
Autres types d'OPCVM	84,5	9,3	0,2	11,0	5,8
Source et réalisation : Banque de France – DESM					

Après une progression de 5,1 % en 2000, les encours des placements de type obligataire des agents non financiers ont enregistré une croissance plus modérée en 2001, de 2,9 %.

En 2000, la dynamique de placement en obligations avait été affectée par l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt dès le troisième trimestre, induisant une réelle désaffection des agents non financiers pour cette catégorie de titres (– 20 milliards d'euros pour le seul quatrième trimestre). En 2001, en partie en raison des attentats du 11 septembre, cette courbe s'est redressée, rendant les titres longs plus attractifs. Sur l'année, les flux d'achats d'obligations ont représenté 6,7 % de l'encours de début de période, après des ventes nettes atteignant 8,2 % de l'encours en 2000.

La progression des placements de type obligataire en 2001 reflète principalement celle des placements des ménages en assurance-vie, dont l'encours s'est encore accru de 4,4 %, rythme en retrait cependant sur celui de 2000 (+ 10,5 %). Les flux de souscriptions sont demeurés soutenus (5,7 % des encours en 2001), mais les ménages ont manifesté un engouement plus modéré pour les contrats en unités de compte en raison des contre-performances de la bourse (baisse de 19,4 % de l'indice SBF 250 au cours de l'année 2001). L'assurance-vie a toutefois continué de bénéficier d'une fiscalité avantageuse ainsi que de la variété des supports proposés.

Dans le même temps, les encours de placements de type actions ont affiché une baisse de près de 25 %, après l'augmentation sans précédent des années 1999 et 2000. Cette évolution des encours s'explique principalement par la baisse des cours de bourse à la suite des attentats aux États-Unis. Dans ce contexte, la relative constance, en termes annuels, des flux d'acquisition d'actions en pourcentage de l'encours entre 2000 et 2001 (2,5 %, après 3,1 %) recouvre un retournement du comportement de placement en actions cotées. Ce mouvement a débuté au cours du deuxième trimestre de l'année 2001, les doutes sur la poursuite de la hausse des cours commençant à apparaître chez les investisseurs. Acheteurs de titres cotés pendant le premier trimestre, ceux-ci sont devenus vendeurs au cours des neuf mois suivants.

Corrélativement, les encours des titres d'OPCVM actions et diversifiés détenus ont baissé de près de 15 %. Les flux nets d'acquisition ont toutefois crû par rapport à l'année 2000, représentant 14,6 % de l'encours de début de période en 2001, contre 11,6 % l'année précédente. Vraisemblablement perçus comme un bon compromis entre sécurité et performance, attirant surtout les ménages mais aussi les sociétés non financières, ces OPCVM ont pu constituer, notamment au dernier trimestre, un substitut de placement dynamique permettant de profiter opportunément de la reprise des places boursières.

2.5. L'activité des intermédiaires financiers

Les intermédiaires financiers regroupent d'une part les « autres institutions financières monétaires »¹ (AIFM), elles-mêmes constituées des établissements de crédit et des OPCVM monétaires, et d'autre part les OPCVM non monétaires.

2.5.1. L'activité des institutions financières monétaires

Encadré n° 5

La place des AIFM françaises au sein de la zone euro

Au 31 décembre 2001, le bilan des AIFM françaises s'élève à 4 070 milliards d'euros et représente 24,3 % du bilan agrégé des AIFM de la zone euro. La France se positionne au deuxième rang, après l'Allemagne (37,8 %) et devant l'Italie (12,7 %), classement analogue à celui des PIB respectifs des différents pays. Plus précisément, s'agissant des opérations avec les autres résidents de la zone euro¹, les AIFM françaises collectent environ 19 % des dépôts de la zone, émettent 65 % des titres d'OPCVM monétaires et distribuent 22 % des crédits aux résidents de la zone.

Les opérations interbancaires avec les IFM de la zone euro ont traditionnellement un poids plus important en France (plus du quart de la somme de l'actif et du passif) que dans la zone euro dans son ensemble (environ un cinquième) et la part du portefeuille d'instruments du marché monétaire est relativement plus élevée (3 % du total de bilan, contre moins de 1 % pour la zone). En revanche, la place des titres à plus long terme y reste comparativement moins développée que dans les autres pays de la zone, en dépit de la création, en 1998, du compartiment des bons à moyen terme négociables, qui a complété la gamme des échéances.

À l'examen du passif, on constate que la faiblesse relative des dépôts à vue et à terme des non-IFM (respectivement 11,2 % et 12,8 % du passif, contre 14,5 % et 17,2 % dans la zone euro) est compensée par l'importance des instruments négociables à court terme, titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt (11,3 %, contre 5,1 %). Les AIFM françaises recourent plus modérément aux émissions de titres de créance à plus long terme (obligations et bons à moyen terme négociables), ceux-ci représentant 10,1 % du passif, contre 13,6 % dans l'ensemble de la zone euro. À l'actif, la moindre importance des financements accordés sous forme de crédits (59,3 % du bilan consolidé, contre 69,5 % dans la zone) a pour contrepartie l'importance des titres, sous différentes formes.

En France comme dans la zone euro, dans un contexte marqué par une montée de l'incertitude et l'approche du passage à l'euro fiduciaire, les dépôts des résidents non-IFM ont sensiblement accéléré en 2001, en raison, notamment, du dynamisme des dépôts à vue, dont le taux de croissance a atteint 11 % en France et 13,1 % dans la zone euro, contre respectivement 9,5 % et 7,2 % l'année précédente.

Dans un environnement caractérisé par un tassement de la croissance économique, en France comme dans l'ensemble de la zone euro, les financements accordés par les AIFM sous forme de crédits aux autres résidents de la zone ont ralenti, leur rythme de progression revenant de, respectivement, 9,7 % et 9,5 % en 2000 à 6,5 % et 6,1 % en 2001.

¹ Les autres résidents sont les entreprises non financières, les autres intermédiaires financiers (notamment les OPCVM non monétaires et les entreprises d'investissement), les sociétés d'assurance et fonds de pensions, les ménages (particuliers et entrepreneurs individuels) et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

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

2.5.1.1. L'activité des établissements de crédit français

Le bilan agrégé des établissements de crédit représentait, à fin 2001, 93,1 % de celui des AIFM françaises et la totalité des crédits consentis aux agents non-IFM et de leurs dépôts. Au sein du portefeuille de titres émis par les résidents de la zone euro et détenus par les AIFM, les établissements de crédit détenaient la quasi-totalité des actions (99 %), 77,6 % des titres autres que les actions et 28,5 % des instruments du marché monétaire.

Excédant de façon structurelle les dépôts des agents non-IFM de la zone euro (26,2 % du total de bilan), les crédits qui leur sont accordés (32,8 % du total de bilan) sont partiellement adossés à des ressources de marché (titres de créances émis (10,2 %), capital (7 %) ainsi qu'aux dépôts des non-résidents de la zone euro (11,9 %) et aux autres engagements (13,1 %). Ces ressources dépassent, en effet, les placements correspondants à l'actif (crédits aux non-résidents : 8,8 % ; portefeuille titres : 12,1 % ; actifs immobilisés et autres créances : 11,2 %). Au sein des dépôts des autres résidents, hors administrations publiques, les dépôts à terme restent prépondérants (8,9 % du total de bilan), suivis par les dépôts avec préavis (7,9 %) et les dépôts à vue (7,3 %).

En 2001, le flux de crédits aux agents non-IFM de la zone euro (+ 69 milliards d'euros, contre + 94 milliards en 2000) a été largement adossé à l'accroissement des dépôts de ces mêmes agents (+ 64 milliards). Par ailleurs, les crédits au reste du monde ont progressé de 28,2 milliards d'euros, moins vivement que les dépôts collectés auprès des non-résidents de la zone euro (+ 40,3 milliards). Les dépôts supplémentaires collectés auprès des non-IFM de la zone euro sont constitués pour plus de moitié de dépôts à vue (+ 33,6 milliards d'euros), alors que ceux-ci représentent environ 30 % des encours correspondants ; les titres émis sont en grande partie à court terme (+ 25,4 milliards de certificats de dépôts, contre + 9,3 milliards d'obligations et de BMTN).

2.5.1.2. L'activité des OPCVM monétaires français

Les OPCVM monétaires représentaient, au 31 décembre 2001, 6,9 % du bilan agrégé des AIFM françaises et 21,6 % de leur portefeuille de titres autres que des actions. Ils détenaient 67,8 % des instruments du marché monétaire émis par des IFM de la zone euro.

Leur actif se compose, à raison de 51,2 %, de titres autres que des actions (dont 14,5 % émis par des IFM) et, à hauteur de 30,7 %, d'instruments du marché monétaire. En outre, les crédits aux IFM pèsent 9,9 %. En raison du développement des fonds de fonds et des OPCVM dédiés au financement des établissements de crédit qui les gèrent, plus de 55,1 % de l'actif des OPCVM monétaires français est constitué de créances sur les IFM.

Les parts d'OPCVM monétaires émises, nettes des parts détenues par les IFM résidentes, constituent l'une des composantes les plus dynamiques de la contribution française à M3. Après une décélération en 2000, la croissance de ce placement s'est de nouveau nettement renforcée tout au long de l'année 2001.

Le montant de l'actif net des OPCVM monétaires (258,6 milliards d'euros à la fin de 2001) s'est accru de 45,3 milliards d'euros en 2001, contre 31,6 milliards en 2000. Le portefeuille de titres autres que des actions a augmenté de 23,6 milliards (contre + 15,7 milliards) et les titres du marché monétaire détenus de 25,9 milliards (contre + 4,3 milliards).

2.5.2. L'activité des OPCVM non monétaires

Au 31 décembre 2001, l'actif net des OPCVM non monétaires avoisinait 540 milliards d'euros. Après une très forte progression en 2000 (+ 81 milliards d'euros), l'actif net des OPCVM non monétaires a diminué de 6 milliards en 2001.

Ce recul a résulté de la baisse de la valeur du portefeuille en actions des OPCVM non monétaires. On a ainsi observé un repli de l'actif net des OPCVM actions (- 13,9 milliards d'euros en 2001) et, dans une moindre mesure, de celui des OPCVM diversifiés (- 4,7 milliards). En revanche, celui des OPCVM obligations a progressé de 23,3 milliards d'euros.

Si l'actif net des OPCVM non monétaires reste principalement constitué d'actions, le poids de ces dernières a sensiblement diminué, revenant de 58,1 % en septembre 2000 à 50,9 % un an après. Corrélativement, la part des titres autres que des actions s'est notablement accrue, à 39 %, contre 33 % un an auparavant. Ces évolutions sont toutefois à nuancer assez sensiblement en raison d'informations sur le net redressement de la part des actions en fin d'année. L'importance des instruments du marché monétaire a peu varié (environ 5,5 %, en 2000 comme en 2001).

La part des titres émis par les non-résidents dans l'actif net des OPCVM non monétaires est demeurée à peu près stable, d'une fin d'année à l'autre, autour de 35 %. À l'instar des évolutions observées pour l'ensemble du portefeuille, cette stabilité globale a cependant recouvert une réduction du poids des actions et un accroissement de la part des autres titres.

La baisse relative des actions en 2001 s'est accompagnée d'une déformation significative de la structure de la répartition de l'actif net entre les différents types d'OPCVM non monétaires. Les OPCVM diversifiés (55,4 % d'actions dans le portefeuille) continuent d'occuper le premier rang, avec 36,3 % de l'actif net des OPCVM non monétaires au 31 décembre 2001, contre 36,8 % un an auparavant. Le poids des OPCVM actions (90 % d'actions) s'est replié à 31,2 %, contre 33,4 % un an plus tôt, tandis que la part des OPCVM obligations progressait, passant à 25,6 %, contre 23,6 % à fin 2000. Le poids des OPCVM garantis a, lui aussi, augmenté, à 6,9 %, contre 6,2 % en décembre 2000.

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM actions et diversifiées ont atteint 13,4 milliards d'euros sur l'année tandis que les rachats nets de titres d'OPCVM obligations se sont élevés à 4,9 milliards d'euros.

3. La balance des paiements de la France

Avertissement

Les commentaires portent sur les résultats semi-définitifs de l'année 2001 publiés le 22 mars 2002. Les résultats définitifs seront diffusés le 22 mai 2002 et analysés dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 2001, dont la parution est prévue à la fin du troisième trimestre 2002 sous le double timbre du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et de la Banque de France. Les résultats sont 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 2001, l'excédent provisoire du compte de transactions courantes s'élève, après révision du taux CAF-FAB et intégration de nouvelles estimations des bénéfices réinvestis (cf. encadré n° 6 *infra*), à 26,8 milliards d'euros, soit 1,8 % du PIB, contre 21 milliards (1,5 % du PIB) en 2000.

Sur l'ensemble de l'année, les flux de transactions courantes sont globalement stables par rapport à l'année précédente, avec des recettes et des dépenses en hausse de, respectivement, 2,5 % et 1,4 %. Les exportations de biens se sont fortement ralenties dès le début de l'année, en relation avec la récession aux États-Unis, qui s'est ensuite rapidement diffusée au reste du monde. Les importations sont restées soutenues par une consommation dynamique au premier semestre, avant de connaître un ralentissement particulièrement marqué en fin d'année, sous l'effet de la contraction des stocks et de l'investissement d'une part et de la baisse des prix du pétrole et du recul des importations d'énergie d'autre part. Comme c'est souvent le cas, les échanges de services ont enregistré des évolutions comparables à celles des échanges de biens, à la fois atténuées et légèrement retardées. Toutefois, en fin d'année, les flux touristiques ont été affectés par les attentats du 11 septembre aux États-Unis. La hausse tendancielle des revenus d'investissements reçus et versés à l'étranger, découlant de l'internationalisation croissante des portefeuilles et de la forte augmentation des flux d'investissements directs depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, s'est légèrement ralentie par rapport aux années précédentes, mais n'en est pas moins restée particulièrement soutenue.

Encadré n° 6

La révision des taux de passage CAF-FAB

Les résultats de transactions courantes publiés dans ce Rapport comportent deux modifications par rapport à ceux diffusés mensuellement au cours de l'année 2001, à savoir une révision des taux CAF-FAB et de nouvelles estimations des bénéfices réinvestis.

La Direction générale des Douanes et des Droits indirects publie depuis novembre 2001 des données FAB-FAB basées sur des taux CAF-FAB désormais issus d'une enquête statistique sur le coût des services liés au commerce international de biens. Les résultats de cette enquête ayant abouti à un taux moyen de 2 %, inférieur au taux utilisé jusqu'à présent, la Direction des Douanes a procédé à un calcul rétroactif — jusqu'en 1994 — des importations FAB avec les nouveaux taux de passage.

Les résultats présentés ici pour les années 1999, 2000 et 2001 tiennent compte des nouveaux taux, à la fois pour les données douanières reprises en balance, et donc pour les marchandises générales et les biens, et pour les données de transports. La révision des taux CAF-FAB induit une réduction de l'excédent des transactions courantes de l'ordre de 2,1 milliards d'euros en 2001, résultant d'une contraction de l'excédent des biens de 3 milliards en partie compensée par une amélioration du solde des transports de 0,9 milliard.

Les bénéfices réinvestis ont été révisés pour les trois années sous revue à partir des enquêtes sur les stocks d'investissements directs à fin 1999. L'impact des révisions est de + 6,3 milliards d'euros sur l'excédent des transactions courantes en 1999 ; en revanche, il correspond à une réduction de 0,1 milliard pour l'année 2000 et à une contraction de l'ordre de 0,4 milliard pour 2001.

En contrepartie de l'excédent du compte de transactions courantes et compte tenu du solde proche de l'équilibre du compte de capital, le compte financier enregistre des sorties nettes de capitaux, correspondant à des investissements et placements nets à l'étranger, de 26,7 milliards d'euros.

Après deux années de très forte croissance, les flux d'investissements directs français à l'étranger diminuent de plus de moitié en 2001. La plupart des pays industrialisés connaissent des évolutions semblables, qui apparaissent liées notamment au recul des opérations de fusion-acquisition transfrontière ¹, compris entre 45 % et 55 % selon les sources disponibles. Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer ce repli généralisé : le recul des marchés boursiers, en particulier dans le secteur des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), aurait mécaniquement réduit le montant des opérations et rendu plus difficile le financement par échange de titres ; les nombreuses opérations d'investissements directs réalisées en 1999 et 2000 n'auraient pas toujours eu les succès escomptés et auraient contraint certains groupes multinationaux à interrompre, fût-ce temporairement, leur croissance externe ; le ralentissement économique mondial et la dégradation des perspectives économiques auraient d'autant plus pesé sur les investissements directs internationaux que l'endettement des grandes entreprises avait fortement progressé au cours des années précédentes.

¹ Une opération est dite transfrontière si elle est conclue entre un résident d'un pays et un résident d'un autre pays, conformément au critère communément utilisé pour l'élaboration des balances des paiements.

Dans ce contexte, il est pour le moins notable que les investissements directs étrangers en France progressent de 18 % par rapport à l'année 2000. De tous les grands pays, la France serait ainsi le seul, avec l'Italie, à avoir reçu davantage d'investissements étrangers en 2001 qu'en 2000. Au total, le montant des sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs décroît d'une année à l'autre de plus de 100 milliards d'euros, à 32,6 milliards, contre 139,2 milliards.

Pour la deuxième année consécutive, les investissements de portefeuille dégagent un solde positif, de 27,7 milliards d'euros. Dans une situation économique et financière incontestablement moins favorable qu'en 2000, les achats de titres étrangers par les résidents comme les achats de titres français par les non-résidents se maintiennent à, respectivement, près de 80 milliards et plus de 100 milliards d'euros. Ce phénomène apparaît d'autant plus remarquable que les achats d'actions et de titres d'OPCVM, qui en constituent d'ordinaire une partie importante, sont en net recul (– 59 % pour les achats de titres étrangers ; – 78 % pour les achats de titres français), en raison de la réduction des opérations spontanées, mais aussi de la contraction des investissements directs français à l'étranger financés par échange de titres (OPE).

Les autres investissements — rubrique sous laquelle étaient enregistrées d'abondantes entrées de capitaux depuis la création de la zone euro, sous l'effet de la progression des engagements nets sous forme de dépôts-crédits des institutions financières et monétaires (IFM) résidentes — ont dégagé un solde débiteur de 28,8 milliards d'euros, en partie lié au redressement de la position extérieure de ces dernières.

Enfin, les produits financiers dérivés ont donné lieu à des entrées nettes de 1,2 milliard d'euros, tandis que les avoirs de réserve diminuaient de 5,8 milliards.

Résultats de la balance des paiements			
	<i>(soldes en millions d'euros)</i>		
	1999	2000	2001 (a)
Compte de transactions courantes	39 406	21 024	26 768
dont : <i>Biens et services</i>	<i>34 006</i>	<i>20 973</i>	<i>25 841</i>
Compte de capital	1 362	1 478	- 269
Compte financier	- 37 473	- 30 566	- 26 746
Flux financiers (hors avoirs de réserve)	- 38 560	- 33 230	- 32 510
Investissements directs	- 75 381	- 139 167	- 32 622
Investissements de portefeuille	- 7 132	41 088	27 696
Autres investissements (dépôts-crédits)	45 267	59 799	- 28 777
Produits financiers dérivés	- 1 314	5 050	1 193
Avoirs de réserve	1 087	2 664	5 764
Erreurs et omissions nettes	- 3 295	8 064	247
(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° 7

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. Ce document est établi sur la base d'une méthodologie partagée avec l'Office statistique des Communautés européennes, à partir des contributions transmises par les banques centrales des douze pays membres sur les échanges économiques et financiers entre chaque pays et l'extérieur de la zone. Les résultats provisoires de cette balance des paiements pour l'année 2001 sont brièvement présentés ci-dessous.

En 2001, le solde du compte de transactions courantes de la balance des paiements de la zone euro est proche de l'équilibre, à - 9,3 milliards d'euros, contre - 70,1 milliards en 2000 (- 1 % du PIB). L'excédent des échanges de biens s'est accru de plus de 60 milliards d'euros d'une année à l'autre, le ralentissement de la croissance des exportations (revenue de 20,6 % à 6,2 %) ayant été beaucoup moins marqué que celui des importations (de 28,1 % à - 0,2 %). Les soldes des services et des transferts courants ont également contribué — à hauteur de, respectivement, 6,7 milliards d'euros et 1,9 milliard — au rétablissement du solde courant, et le déficit des revenus s'est creusé de plus de 12 milliards. Au total, compte tenu d'un excédent du compte de capital de 9,4 milliards d'euros, la zone euro dégage une très légère capacité de financement vis-à-vis de l'extérieur (0,1 milliard).

S'agissant du compte financier, les investissements directs font apparaître des sorties nettes de capitaux de 93,9 milliards d'euros en 2001, qui contrastent avec les entrées nettes de 15,2 milliards observées en 2000. A contrario, les investissements de portefeuille se soldent par des entrées nettes de 40,9 milliards d'euros, contre des sorties nettes de 102,8 milliards l'année précédente. Si l'évolution de chacune de ces deux rubriques entre 2000 et 2001 est affectée par le caractère exceptionnel de la fusion Vodafone-Mannesmann, investissement direct étranger dans la zone financé par échange de titres, qui a eu lieu en 2000, il n'en reste pas moins que sur l'ensemble de l'année 2001, les sorties nettes d'investissements directs et de portefeuille reviennent à 53 milliards d'euros, contre 87,6 milliards en 2000.

Par ailleurs, les « autres investissements » font apparaître des sorties nettes de 17,6 milliards d'euros en 2001, au lieu d'entrées nettes de 172,5 milliards, correspondant en grande partie à une réduction des emprunts nets des IFM de la zone euro vis-à-vis de l'étranger destinés à financer les investissements directs et de portefeuille à l'étranger. Les opérations sur produits financiers dérivés se soldent par des sorties nettes de 22,1 milliards d'euros en 2001, tandis que les avoirs de réserve diminuent de 17,8 milliards entre le début et la fin de l'année, plusieurs grandes banques centrales de la zone euro ayant réduit, en concertation avec la Banque centrale européenne, le montant de leurs réserves de change.

Il n'est pas possible, pour des raisons méthodologiques communes à tous les pays européens, d'évaluer directement la contribution de la France à toutes les 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 10 % du total, tandis que les investissements directs hors zone des entreprises françaises sont revenus à 19 % environ des investissements directs de la zone à l'étranger, contre 37 % en 2000. S'agissant des investissements directs en provenance de l'extérieur de la zone euro, la part de la France a fortement augmenté en 2001 et équivaut à celle des investissements directs étrangers dans la zone, soit 18 %, contre 6 % en 2000.

3.1. Le compte de transactions courantes : remontée de l'excédent

La croissance mondiale, qui avait atteint un rythme record de 4,7 % en 2000, a enregistré en 2001 un ralentissement particulièrement marqué, de l'ordre de 2,5 %. Les deux premières économies mondiales, États-Unis et Japon, sont entrées, en cours d'année, en récession. Celle-ci s'est propagée, beaucoup plus rapidement qu'attendu, au Canada et à l'Amérique latine, très exposés aux fluctuations de l'économie américaine, aux pays émergents d'Asie, qui ont subi une violente contraction de leurs exportations et de leur activité dans les secteurs de l'informatique, de l'électronique et des télécommunications, et à plusieurs pays européens, affectés par la décélération de la demande mondiale et la répercussion sur leurs places boursières de la chute des marchés américains. En outre, le ralentissement économique s'est accentué en fin d'année, après les attentats du 11 septembre aux États-Unis, qui ont eu un impact direct et immédiat dans plusieurs secteurs (tourisme, transport aérien) et ont accru les incertitudes.

En France, la croissance a décéléré, en moyenne annuelle, à 1,9 %, contre 4,1 % en 2000, principalement en raison d'un mouvement de déstockage massif et d'une stagnation de l'investissement au second semestre. Elle est néanmoins restée plus soutenue que dans la plupart des autres pays de la zone euro, tout au moins durant la première partie de l'année, grâce à la vigueur de la consommation.

Compte des transactions courantes				
	<i>(en millions d'euros)</i>			
	1999 (a)	2000 (a)	2001 (b)	Variation 2001/2000
Biens	16 543	- 518	4 542	5 060
Marchandises générales	15 153	- 1 255	4 017	5 272
<i>Données douanières FAB-FAB</i>	15 467	- 293	6 928	7 221
<i>Total des corrections</i>	- 314	- 962	- 2 911	- 1 949
Travail à façon et réparations	1 221	787	750	- 37
Avitaillement	169	- 50	- 225	- 175
Services	17 463	21 491	21 299	- 192
Revenus	17 780	14 990	15 875	885
Transferts courants	- 12 380	- 14 939	- 14 948	- 9
SOLDE EN MONTANT	39 406	21 024	26 768	5 744
SOLDE EN POURCENTAGE DU PIB	2,9	1,5	1,8	0,3
(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				

Dans un contexte économique détérioré, la croissance du commerce international de marchandises a connu en 2001 un ralentissement sans précédent, — de près de 12 points, à 0,7 %, d'après les premières estimations disponibles — auquel ni la zone euro, ni la France, n'ont échappé.

3.1.1. Un retour à l'excédent des échanges de biens

3.1.1.1. Le redressement du solde industriel

En 2001, les échanges de marchandises ont été excédentaires de 3,3 milliards d'euros en données douanières FAB-FAB, contre un déficit de 3,4 milliards en 2000. Le taux de couverture en valeur s'inscrit ainsi à 101, au lieu de 99 ¹.

D'une année à l'autre, le taux de croissance des exportations a fortement baissé, revenant à 0,3 %, contre 14,3 %, tandis que les importations se repliaient de 1,7 %, après une augmentation de 21,6 % en 2000. Si les échanges ont décliné de concert au premier semestre, la chute s'est fortement accélérée durant la seconde partie de l'année pour les importations, alors que la bonne résistance des ventes de biens de consommation et de produits de l'industrie automobile a limité le recul des exportations et conduit ainsi à une réapparition des excédents commerciaux mensuels à partir de juillet.

Marchandises générales (données douanières)			
	<i>(soldes en milliards d'euros)</i>		
	1999 (a)	2000 (b)	2001 (b)
Solde en données FAB-FAB brutes	14,4	- 3,4	3,3
dont : <i>solde en données CAF-FAB (c) brutes</i>	7,2	- 11,1	- 3,3
Agriculture et industries agro-alimentaires	9,2	9,4	7,5
Énergie	- 11,7	- 23,5	- 22,8
Industrie (matériel militaire et divers compris)	9,8	3,0	12,0
<i>Biens intermédiaires</i>	- 0,7	- 6,7	- 2,5
<i>Biens d'équipements professionnels</i>	5,1	6,6	8,3
<i>Produits de l'industrie automobile</i>	8,2	9,1	10,0
<i>Biens de consommation</i>	- 4,5	- 7,1	- 5,0
<i>Matériel militaire</i>	2,0	1,3	1,4
<i>Divers</i>	- 0,3	- 0,2	- 0,2
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
(c) Le détail par produit et pays n'est disponible qu'en données CAF-FAB, alors que la ligne marchandises en balance des paiements est enregistrée en données FAB-FAB.			
Source :	Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie – Direction générale des Douanes et des Droits indirects		
Réalisation :	Banque de France – Direction de la Balance des paiements		

Le recul de l'excédent agro-alimentaire

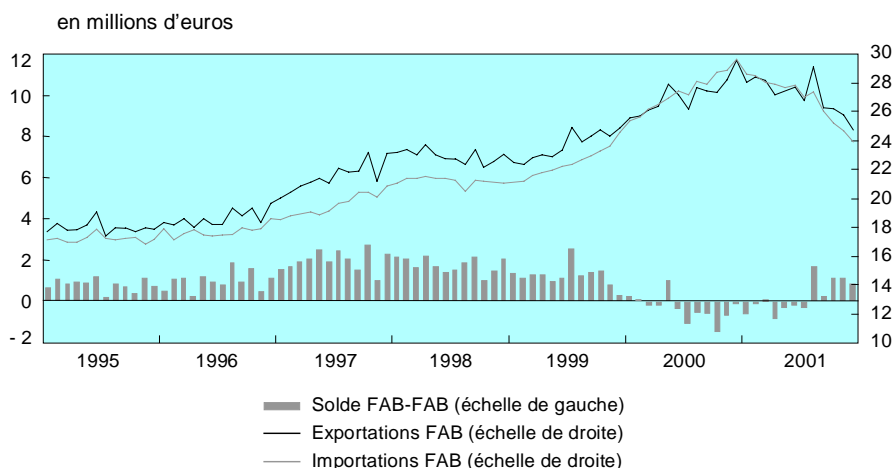
L'excédent agro-alimentaire s'est établi à 7,5 milliards d'euros en 2001, contre 9,4 milliards en 2000. Les exportations des industries agro-alimentaires sont demeurées quasiment stables d'une année à l'autre, malgré une chute de près de 10 % des ventes de viande. En revanche, celles de produits agricoles se sont repliées de 8,8 %, confirmant le déclin tendanciel des ventes de produits bruts au profit des produits transformés, dont les prix sont moins soumis à la pression concurrentielle.

¹ Les résultats du commerce extérieur commentés dans cette partie sont ceux publiés par la Direction générale des Douanes et des Droits indirects le 15 février 2002 ; ils ne coïncident pas exactement avec les données de la balance des paiements provisoire, qui correspondent à l'agrégation des données mensuelles auxquelles sont appliqués les nouveaux taux CAF-FAB.

Un allègement modeste de la facture énergétique

En dépit de la baisse du prix moyen du pétrole importé, les importations d'énergie n'ont enregistré qu'une contraction limitée (– 3,6 %) par rapport à l'année antérieure. Les exportations (– 5,3 %), en particulier de produits pétroliers raffinés, ayant reculé de façon plus marquée, le déficit énergétique a diminué au total de 0,7 milliard d'euros, à 22,8 milliards.

Échanges et soldes commerciaux



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

La hausse de l'excédent industriel

Après un repli en 2000, l'excédent industriel s'est redressé de 9 milliards d'euros en 2001, à 12 milliards, les exportations (en hausse de 1 %) ayant mieux résisté au ralentissement de la demande mondiale que les importations (en recul de 2,3 %) à l'affaiblissement de la demande intérieure. Dans un environnement international pourtant mal orienté, des performances à l'exportation ont été réalisées dans les secteurs des biens de consommation (avec des ventes en hausse de 8,3 %, — + 15,6 % pour les seuls parfums et produits pharmaceutiques) et de l'automobile (4,5 %), dont les soldes ont progressé de, respectivement, 2,1 milliards d'euros et 0,8 milliard.

Dans les secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement, également caractérisés par un net redressement du solde extérieur, c'est davantage l'effondrement des importations en fin d'année, en liaison avec le recul de la production industrielle et le repli de l'investissement des entreprises, qui est à l'origine de l'amélioration. S'agissant spécifiquement du matériel de transport, maritime ou aéronautique, les exportations n'ont quasiment pas été affectées par la crise internationale, les ventes d'Airbus et de paquebots progressent à un rythme presque aussi soutenu que les années précédentes. Il est vrai que dans ce secteur, où les commandes sont passées longtemps à l'avance, l'activité ne s'ajuste qu'avec retard aux évolutions conjoncturelles. Par ailleurs, le solde des échanges de matériel militaire s'est légèrement redressé, à 1,4 milliard d'euros contre 1,3 milliard en 2000, uniquement sous l'effet d'une baisse des importations.

3.1.1.2. L'évolution géographique du commerce extérieur de marchandises

Ventilation géographique du solde des échanges extérieurs de marchandises (hors matériel militaire – données CAF-FAB) (a)

	(montants en milliards d'euros)		
	1999	2000	2001
Union monétaire (b)	4,9	- 0,8	- 1,7
Allemagne	- 3,2	- 6,2	- 8,3
Espagne	7,4	8,6	8,8
Irlande	- 2,9	- 3,9	- 3,1
Italie	- 0,9	- 0,6	- 1,0
Pays-Bas	- 0,8	- 1,9	- 2,6
UEBL	1,5	0,2	1,6
Autres pays de l'Union monétaire	3,8	3,0	2,9
Royaume-Uni	6,0	5,1	7,2
Suisse	3,8	3,3	3,4
Amérique	0,1	1,1	2,2
dont États-Unis	- 2,6	- 1,3	- 0,8
Proche et Moyen-Orient	2,5	- 0,6	2,7
Afrique	4,1	4,7	3,2
Asie	- 13,1	- 17,7	- 13,8
dont Japon	- 5,5	- 7,2	- 5,6
TOTAL	5,2	- 12,4	- 4,7

(a) Données actualisées au 4 mars 2002

(b) Grèce incluse, y compris en 1999 et 2000, années où ce pays n'était pas encore membre de l'Union monétaire

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 1,7 milliard d'euros en 2001, en légère progression par rapport à 2000 (- 0,8 milliard), dans un contexte de recul des flux. À l'exportation, ce recul est particulièrement marqué avec l'Allemagne (- 4,7 %) et les Pays-Bas (- 8,6 %), le creusement des déficits bilatéraux traduisant notamment l'écart de conjoncture entre la France et ces deux pays. *A contrario*, les soldes avec l'Espagne et surtout la Belgique s'améliorent, grâce au maintien des exportations, et le déficit bilatéral avec l'Irlande se réduit substantiellement, suite à une baisse des importations de machines de bureau et de matériel informatique.

Le solde avec les pays européens hors zone euro s'est redressé, en raison d'un repli des importations d'énergie en provenance de Norvège et du Royaume-Uni et d'une vive progression des échanges, structurellement excédentaires, avec les pays d'Europe centrale et orientale. Le déficit bilatéral entre la France et la Russie s'est légèrement contracté, en dépit de la part accrue de ce pays dans les achats de produits pétroliers de la France.

Pour la première fois depuis 1995, le déficit avec les pays d'Asie s'est réduit, à 13,8 milliards d'euros, contre 17,7 milliards en 2000, du fait de la conjonction d'un recul des importations (- 6,1 %) et d'une poursuite de la croissance des exportations (5,7 %, après 29,1 % en 2000). Les exportations vers la zone ont été

notamment soutenues par d'importantes livraisons d'Airbus à Hong-Kong et Taiwan. En revanche, les importations originaires de ces deux territoires, ainsi que celles en provenance de Singapour, ont fortement diminué, affectées par le ralentissement de la demande dans le secteur électronique et les télécommunications. Les importations en provenance du Japon ont, elles aussi, reculé nettement, tandis que les échanges avec la Chine se stabilisaient, pour les exportations comme pour les importations, après une progression ininterrompue de ces dernières depuis dix ans.

Les importations en provenance du Proche et du Moyen-Orient ont reculé de 19,3 % en 2001, traduisant le reflux des prix du pétrole, mais également une réorientation de l'approvisionnement au détriment de ces pays et en faveur de la Russie, de l'Algérie et d'autres pays africains. Comme les exportations, dans le même temps, ont fortement progressé (20,9 %), soutenues par d'importantes livraisons d'Airbus, le solde s'est amélioré de plus de 3 milliards d'euros, à 2,7 milliards.

Malgré le ralentissement économique dans la région, la France a pu maintenir la valeur de ses exportations vers le continent américain (+ 3,9 %). Les ventes au Brésil, au Canada et au Chili, notamment, se sont accrues de plus de 10 % et ont contribué à une amélioration des soldes bilatéraux. Avec les États-Unis, les échanges ont été globalement stables, tandis que les exportations vers l'Argentine s'effondraient (– 27,4 %), la crise économique dans ce pays ayant, en particulier, pesé sur les ventes de produits de l'industrie automobile.

Comme en 2000, les exportations vers l'Afrique sont restées soutenues par la vente de 5 paquebots au Liberia, constituant 15 % des livraisons à l'Afrique subsaharienne. L'augmentation des importations provient presque exclusivement d'une hausse des achats de produits pétroliers.

3.1.2. Une stabilité des échanges et du solde des services

Après plusieurs années de croissance des flux et du solde, les échanges de services se sont stabilisés en 2001, l'excédent se contractant très légèrement à 21,3 milliards d'euros, après 21,5 milliards en 2000.

Les *voyages*, qui constituent le premier poste au sein des échanges de services (avec plus de 38 % des recettes et près de 30 % des dépenses), ont dégagé un excédent de 13,7 milliards d'euros, en retrait de 0,4 milliard par rapport à 2000. Comme pour les échanges de marchandises, le rythme de croissance des flux a considérablement fléchi, revenant à + 0,5 % pour les recettes, contre + 13,3 % en 2000, et à + 2,9 % pour les dépenses, contre + 10,5 %.

La croissance des flux de voyages, et en particulier des recettes, très liée à la situation conjoncturelle et à l'évolution du revenu disponible des ménages dans les pays industrialisés, s'est ralentie dès le début de l'année. Ainsi, sur les huit premiers mois de 2001, dès avant la survenance des attentats aux États-Unis, les recettes et dépenses de voyages n'avaient que modestement progressé par rapport à la période équivalente de l'année 2000, de respectivement 5,2 % et 4,3 %. Les événements du 11 septembre et leurs effets sur les transports aériens s'étant surajoutés à une évolution tendanciellement défavorable, il en est résulté, sur les quatre derniers mois 2001 comparés aux quatre derniers mois 2000, un recul marqué des recettes (– 9,5 %), et une accentuation du ralentissement des dépenses (– 0,1 %).

S'agissant des recettes de voyage, on aurait pu s'attendre — compte tenu de la crise du transport aérien en fin d'année — à ce que les dépenses des touristes résidant en des lieux éloignés évoluent moins favorablement que celles des visiteurs en provenance de pays limitrophes ou géographiquement proches de la France. Or, il n'y a pas eu de contraste marqué entre ces deux catégories. Si les résidents belges, britanniques et néerlandais ont, comme les années précédentes, accru leurs dépenses touristiques en France (de 6 %, 8,9 %, 13,2 %), ce n'est pas le cas des résidents italiens, allemands et suisses, dont les dépenses ont nettement reculé, après plusieurs années de croissance. Concernant les touristes d'origines plus lointaines, on note le recul de 2,5 % et 7 % des dépenses des résidents américains et japonais, alors qu'elles avaient respectivement augmenté de plus de 20 % et 30 % en 2000. Au contraire, les recettes en provenance du Canada, d'Amérique latine et du Proche et Moyen-Orient ont continué à croître rapidement.

En dépenses, on observe un fléchissement des voyages vers l'Italie et l'Allemagne, et, en revanche, le maintien d'une forte croissance vers la Grèce (+ 14,8 %), le Portugal (+ 11,1 %) et l'Espagne (+ 6,4 %), qui retrouve son rang de deuxième destination mondiale pour les touristes français derrière les États-Unis. S'agissant des pays situés hors de la zone euro, la croissance des dépenses se poursuit vers la Tunisie (+ 34,2 %), ce pays se situant au huitième rang des destinations privilégiées par les touristes français, s'interrompt vers le Royaume-Uni (+ 0,4 %) et les États-Unis (+ 0,6 %) et décroît fortement vers Israël (– 26,1 %) et l'Égypte (– 28,4 %).

En termes d'excédent touristique, le Royaume-Uni arrive au premier rang, avec un solde de 3,6 milliards d'euros, qui a quintuplé 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, les États-Unis (2 milliards) et la Belgique (1,7 milliard). Par le montant des dépenses nettes, l'Espagne se situe à la première place (0,9 milliard d'euros), devant la Tunisie (0,6 milliard).

Soldes des services			
	<i>(montants en millions d'euros)</i>		
	1999 (a)	2000 (a)	2001 (b)
Services	17 463	21 491	21 299
Transports	909	647	2 000
<i>Transports maritimes</i>	- 785	- 979	- 402
<i>Transports aériens</i>	526	518	613
<i>Autres transports</i>	1 168	1 108	1 789
Voyages	12 000	14 074	13 690
Services de construction	1 718	1 447	1 266
Services d'assurance	- 205	1 764	261
Redevances et droits de licence	- 320	289	541
Autres services	3 361	3 270	3 541
<i>dont : Négoce international</i>	3 056	3 149	3 546
<i>dont : Services divers aux entreprises</i>	2 173	2 719	1 744
(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			

En 2001, les flux de *transport* ont évolué de façon contrastée, à la fois en recettes et en dépenses et en fonction du mode de transport. S'agissant du transport aérien, la proximité du repli des recettes (– 10,5 %) et de celui des dépenses (– 12,1 %) ne remet pas en cause le redressement du solde de la ligne observé depuis quelques années. L'amélioration est plus nette pour les soldes des transports maritimes (– 0,4 milliard d'euros, contre – 1,0 milliard en 2000), sous l'effet d'une vive progression des recettes, et des « autres transports » (1,8 milliard, traduisant une hausse de 0,7 milliard), grâce à l'excédent croissant des transports spatiaux. Au total, les échanges de services de transports dégagent un solde positif de 2 milliards d'euros, niveau qui n'avait pas été observé depuis plusieurs années.

Les *services de construction* enregistrent un nouveau recul des recettes (– 3,9 %), moins important que l'année précédente, mais qui traduit la filialisation croissante des activités des entreprises françaises impliquées dans de grands chantiers internationaux. En conséquence, l'excédent traditionnel a continué de se replier, à 1,3 milliard d'euros.

Après la forte amélioration du solde observée en 2000, consécutive aux indemnités versées par les réassureurs non résidents en dédommagement des charges supportées par les compagnies françaises suite aux tempêtes de la fin décembre 1999, les *services d'assurance* ont retrouvé un solde (0,3 milliard d'euros) plus proche de leur niveau habituel. Il est à noter que, contrairement aux États-Unis et au Royaume-Uni, dont les balances des paiements ont déjà pris en compte les indemnités d'assurance et de réassurance dues ou à recevoir à la suite des attentats du 11 septembre à New York, l'impact des attentats sur les échanges de services d'assurances n'apparaît pas dans les résultats de la balance des paiements française en 2001.

Les *redevances et droits de licence*, continûment déficitaires depuis le début des années quatre-vingt-dix et devenues légèrement excédentaires en 2000, ont enregistré en 2001 un doublement de leur solde positif, à 0,5 milliard d'euros, les recettes ayant été quasiment stables tandis que les dépenses baissaient de 11,8 %.

Parmi les *autres services*, le solde du *négoce international* a continué de se renforcer, à + 3,5 milliards d'euros, après + 3,1 milliards en 2000. Davantage que les opérations de négoce proprement dites, qui concernent principalement les produits pétroliers et certaines matières premières agricoles, ce sont surtout les opérations de fabrication industrielle coordonnée au plan international, notamment dans les secteurs automobile et aéronautique, qui expliquent, comme l'année précédente, l'augmentation de l'excédent.

3.1.3. Un redressement des revenus d'investissement

L'excédent des revenus a progressé de 0,9 milliard d'euros en 2001, à 15,9 milliards. Comme les *rémunérations des salariés* — en grande partie estimées à cette période de l'année — présentent 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)		
	1999 (a)	2000 (a)	2001 (b)
Rémunération des salaires	6 923	7 401	7 514
Revenus des investissements	10 857	7 589	8 361
Investissements directs	14 907	8 337	13 836
dont : <i>Bénéfices réinvestis</i>	9 888	3 408	3 144
Investissements de portefeuille	- 3 522	- 97	- 3 987
Autres investissements	- 528	- 651	- 1 488
TOTAL	17 780	14 990	15 875
(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 13,8 milliards d'euros, en hausse de plus de 5 milliards par rapport à 2000. Cette progression, qui prolonge la tendance observée depuis plusieurs années, a été renforcée par l'augmentation sensible des flux d'investissements directs français à l'étranger au cours de la seconde partie de la décennie quatre-vingt-dix ; elle est également due, pour partie, à des opérations de restructuration ayant permis de dégager des résultats exceptionnels.

A contrario, les *revenus d'investissements de portefeuille*, presque équilibrés en 2000, redeviennent déficitaires de 4 milliards d'euros en 2001. La moindre rémunération des avoirs en titres étrangers, en particulier sur les titres courts en dollars, a pesé sur les revenus en provenance de l'étranger, tandis que les versements à l'étranger s'accroissaient, par suite de la progression de l'encours des titres français, publics notamment, détenus par les non-résidents.

Les *revenus des autres investissements* se sont traduits par un déficit de 1,5 milliard d'euros en 2001, contre – 0,7 milliard en 2000. Cette dégradation ne tient pas tant aux flux nets enregistrés sous forme de dépôts et crédits — qui contrairement aux années précédentes font apparaître une progression des avoirs, de 28,8 milliards d'euros — qu'à la forte baisse des taux d'intérêt à court terme, qui a réduit les revenus tirés des dépôts à l'étranger et des avoirs de réserve.

3.1.4. Une stabilité des transferts courants nets vers l'étranger

En 2001, les transferts courants nets à destination des non-résidents s'établissent à 14,9 milliards d'euros, dont 9,4 milliards au titre des transferts des administrations publiques et 5,5 milliards au titre de ceux des autres secteurs (IFM, ménages, entreprises ...).

Transferts courants			
	<i>(soldes en millions d'euros)</i>		
	1999 (a)	2000 (a)	2001 (b)
Secteur des administrations publiques	- 7 169	- 9 144	- 9 437
dont :			
<i>Institutions de l'Union européenne</i>	- 3 437	- 4 894	- 5 156
<i>Autres transferts des administrations publiques</i>	- 3 732	- 4 250	- 4 281
Autres secteurs	- 5 211	- 5 795	- 5 511
dont :			
<i>Envois de fonds des travailleurs</i>	- 2 053	- 2 184	- 2 344
<i>Autres opérations</i>	- 3 158	- 3 611	- 3 167
TOTAL	- 12 380	- 14 939	- 14 948
(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 envois nets de fonds des travailleurs à l'étranger ont augmenté de près de 0,2 milliard, à 2,3 milliards d'euros, les autres transferts des *autres secteurs*, qui regroupent des opérations très hétérogènes comme les indemnités d'assurance, les paiements d'impôts et taxes dans le cadre de certaines conventions fiscales bilatérales, et le versement de cotisations ou de prestations sociales, ont diminué de 0,5 milliard, à 3,2 milliards, suite à une progression de plus de 8 % des recettes en provenance de l'étranger.

Parmi les transferts courants des *administrations publiques*, les transferts nets à destination de l'Union européenne se sont accrus de 0,3 milliard d'euros, à 5,2 milliards. En dépenses, la cotisation TVA (assise sur la consommation interne) a diminué de près de 8 %, à 5,6 milliards d'euros, contrairement aux versements au Fonds européen de développement (destiné à financer l'aide au développement communautaire), en hausse de plus de 25 %, à 0,5 milliard. En recettes, on note une diminution de près de moitié des versements du Fonds social européen, à 0,5 milliard d'euros, en partie compensée par un accroissement des concours européens au titre de la politique agricole commune.

3.2. Le compte de capital

Contrairement aux années précédentes, le compte de capital, en 2001, est déficitaire de 0,3 milliard d'euros.

Compte de capital			
	<i>(soldes en millions d'euros)</i>		
	1999 (a)	2000 (a)	2001 (b)
Transferts en capital	1 380	1 559	- 178
Remises de dettes des administrations publiques	- 113	- 46	- 108
Autres transferts des administrations publiques	1 417	1 575	720
Remises de dettes des autres secteurs	20	- 32	- 895
Transferts des migrants	56	62	105
Autres opérations	- 18	- 81	- 91
TOTAL	1 362	1 478	- 269
(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 *transferts en capital des administrations publiques* se sont élevés, en recettes, à 0,7 milliard d'euros, contre 1,6 milliard en 2000, celles-ci comprenant presque exclusivement les versements des fonds structurels européens (Feder, Fonds européen de développement régional, et Feoga-orientation). En dépenses, les remises de dettes des administrations publiques ont retrouvé, à plus de 100 millions d'euros, un niveau équivalent à celui de 1999 et double de celui de l'année 2000.

Les *transferts nets en capital des autres secteurs* à destination de l'étranger se sont accrus, à 1,2 milliard d'euros, contre 0,3 milliard en 2000, sous l'effet d'un important abandon de créance consenti par une société résidente à l'une de ses filiales américaines.

3.3. Le compte financier

Contrepartie de la capacité de financement de la nation procurée par l'excédent global du compte de transactions courantes et du compte de capital, le solde débiteur du compte financier s'est établi à 26,7 milliards d'euros en 2001, au lieu de 30,6 milliards l'année précédente. La diminution recouvre toutefois des variations de grande ampleur entre les différents postes du compte financier.

Après une année 2000 caractérisée par des flux record d'investissements directs, le solde débiteur de ces derniers a diminué, revenant de 139,2 milliards d'euros à 32,6 milliards sous l'effet d'une réduction de plus de moitié des investissements directs français à l'étranger et, dans une moindre mesure, d'une augmentation de près d'un cinquième des investissements directs étrangers en France. Le solde créditeur des investissements de portefeuille a été ramené de 41,1 milliards d'euros à 27,7 milliards du fait, notamment, d'une contraction des achats d'actions françaises par les non-résidents. Les deux évolutions sont étroitement liées, dans la mesure où, durant l'année précédente (cf. *infra* 3.3.2.), une large part des investissements directs français à l'étranger avait été réalisée dans le cadre d'offres publiques d'échange de titres (OPE).

Pour leur part, les opérations des institutions financières monétaires ont donné lieu à des sorties nettes, traduisant une réduction des engagements nets vis-à-vis de l'étranger, de 10,5 milliards d'euros, contre des entrées nettes de 66,5 milliards en 2000.

Compte financier			
	<i>(flux en millions d'euros)</i>		
	1999	2000	2001 (a)
COMPTE FINANCIER	- 37 473	- 30 566	- 26 746
INVESTISSEMENTS DIRECTS	- 75 381	- 139 167	- 32 622
Français à l'étranger	- 119 069	- 185 879	- 87 890
Étrangers en France	43 688	46 712	55 268
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	- 7 132	41 088	27 696
Avoirs (opérations des résidents sur titres émis par les non-résidents)	- 117 776	- 104 315	- 79 845
Engagements (opérations des non-résidents sur titres émis par les résidents)	110 644	145 403	107 541
AUTRES INVESTISSEMENTS	45 267	59 799	- 28 777
Avoirs	- 20 065	135	- 57 251
Crédits commerciaux des autres secteurs	- 3 894	1 101	- 244
Prêts	- 15 917	- 608	- 56 718
dont : Secteur bancaire	- 8 138	5 431	- 43 221
Autres avoirs	- 254	- 358	- 289
Engagements	65 332	59 664	28 474
Crédits commerciaux des autres secteurs	- 1 311	3 480	- 1 191
Prêts	66 643	56 184	29 665
dont : Secteur bancaire	37 427	61 056	32 749
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVES	- 1 314	5 050	1 193
AVOIRS DE RÉSERVE	1 087	2 664	5 764
(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			

3.3.1. Un repli du solde débiteur des investissements directs à l'étranger

Investissements directs Répartition par natures d'opérations			
	(flux en millions d'euros)		
	1999	2000	2001 (a)
Investissements français à l'étranger	- 119 069	- 185 879	- 87 890
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 49 203
<i>Constitutions</i>	- 88 789	- 158 866	- 61 580
<i>Liquidations</i>	6 426	13 311	12 377
Bénéfices réinvestis	- 11 676	- 5 688	- 6 252
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	- 32 435
Investissements étrangers en France	43 688	46 712	55 268
Capital social	18 228	29 497	20 728
<i>Constitutions</i>	21 993	38 840	24 718
<i>Liquidations</i>	- 3 765	- 9 343	- 3 990
Bénéfices réinvestis	1 788	2 280	3 108
Autres opérations	23 672	14 935	31 432
SOLDE	- 75 381	- 139 167	- 32 622
Sans signe : entrées de capitaux			
Signe négatif : sorties de capitaux			
(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			

Le repli de plus de moitié des flux d'*investissements directs français à l'étranger*, revenus de 185,9 milliards d'euros à 87,9 milliards (– 53 %), s'inscrit dans un contexte de ralentissement mondial des opérations de fusion et acquisition, qui explique que la baisse soit concentrée sur les opérations en capital social. Celles-ci n'ont, en effet, atteint que 49,2 milliards d'euros, contre 145,6 milliards l'année précédente, et ne représentent plus que 56 % des flux nets, au lieu de 78 %.

Les investissements à l'extérieur de la zone euro, qui formaient plus des trois-quarts du total en 2000, n'en constituent plus que 47 % en 2001, dont 18 % aux États-Unis et 10 % au Royaume-Uni. À l'intérieur de la zone euro, la Belgique a attiré, à elle seule, 29 % du total et l'Allemagne 10 %.

Les secteurs résidents des télécommunications et de l'énergie ont été parmi les plus actifs en 2001.

En dépit de la diminution des flux, la France, selon les données actuellement disponibles, devrait se situer au deuxième rang mondial pour les investissements directs à l'étranger en 2001, derrière les États-Unis.

À l'inverse des investissements directs français à l'étranger, les *investissements directs étrangers en France* ont continué de progresser, à 55,3 milliards d'euros, après 46,7 milliards en 2000. Cet accroissement (18 %) résulte d'une hausse des mises en places nettes de prêts intra-groupes, recensés en *autres opérations*, qui ont représenté 57 % du total des flux nets, contre 32 % l'année précédente.

Les investissements de l'étranger ont eu majoritairement pour origine les autres pays de la zone euro, dont la part s'est élevée à 59 %, au lieu de 49 % en 2000. La Belgique et les Pays-Bas, qui abritent de nombreux sièges de holdings internationaux, ont apporté, respectivement, 20 % et 14 % du total des flux. Hors zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis en ont fourni, respectivement, 23 % et 11 %.

Les secteurs résidents des télécommunications et du crédit ont recueilli les flux les plus importants.

La France devrait se situer en 2001 au quatrième rang des pays industrialisés pour les investissements directs reçus de l'étranger, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni et les Pays-Bas.

En termes nets, du fait de l'ampleur de ses flux d'investissements directs à l'étranger, la France se situerait au deuxième rang mondial des pays investisseurs, après le Japon.

3.3.2. Une diminution du solde créditeur des investissements de portefeuille

Les investissements de portefeuille recensent les transactions sur valeurs mobilières *stricto sensu* (actions et obligations), ainsi que sur les autres titres, à court et à long termes, 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). Ils se sont soldés par des entrées nettes de 27,7 milliards d'euros, au lieu de 41,1 milliards, en diminution d'un tiers.

Investissements de portefeuille			
	(flux en millions d'euros)		
	1999	2000	2001 (a)
Résidents sur titres émis par les non-résidents	- 117 776	- 104 315	- 79 845
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	- 14 228
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	- 61 196
Instruments du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	- 4 421
Non-résidents sur titres émis par les résidents	110 644	145 403	107 541
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	12 188
Obligations et assimilés	53 906	72 587	93 485
Instruments du marché monétaire	9 620	17 528	1 868
SOLDE	- 7 132	41 088	27 696
(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			

Les *achats nets de titres étrangers par les résidents* ont fléchi de 23 %, à 79,8 milliards. Le recul a porté sur les achats d'actions, revenus de 34,8 milliards d'euros en 2000 — en contrepartie notamment d'importantes opérations d'investissements directs étrangers en France réalisées sous forme d'échanges de titres ¹ — à 14,2 milliards. La part des actions dans les flux nets a, de ce fait, diminué de 33 % à 18 %.

Les achats d'obligations se sont pratiquement maintenus, à 61,2 milliards d'euros, tandis que les achats d'instruments du marché monétaire se réduisaient de moitié, à 4,4 milliards.

Comme en 2000, les achats ont majoritairement porté sur des titres émis par des pays de la zone euro.

Les *achats de titres français par les non-résidents* — qui avaient progressé de 31 % au cours de l'année 2000 du fait de l'importance des investissements directs français à l'étranger réalisés par échange d'actions — ont diminué en 2001 de 26 %, à 107,5 milliards d'euros. Les achats d'actions, en particulier, sont revenus de 55,2 milliards d'euros à 12,2 milliards et leur part dans les flux nets de 38 % à 11 %.

Les non-résidents ont, en revanche, accru de 29 %, à 93,5 milliards d'euros, leurs achats d'obligations françaises, dont la part dans les flux nets est passée de 50 % en 2000 à 87 %.

Comme l'année précédente, 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, leur poids dans le total des flux obligataires atteignant 66 %, contre 51 % en 2000.

S'agissant des titres publics, les achats nets des non-résidents ont diminué de 12 %, à 31,4 milliards d'euros. La diminution de 36 %, à 19,5 milliards d'euros, des achats nets d'OAT a été à moitié compensée par le doublement, à 11,1 milliards, des achats nets de BTAN. Il convient de mentionner l'intérêt des non-résidents pour les BTF, qui ont fait l'objet d'achats nets de 7,6 milliards d'euros, alors que les autres instruments du marché monétaire donnaient lieu à des cessions nettes de 5,7 milliards. Au total, le taux de détention de la dette publique négociable par les non-résidents est passé de 29 % à 33 % d'une fin d'année à l'autre.

3.3.3. Une réduction des engagements nets au titre des « autres investissements »

La création de la zone euro, en 1999, a introduit une rupture par rapport au passé, en modifiant les conditions de bouclage de la balance des paiements nationale. En effet, pour tout pays membre de l'Union monétaire européenne, l'analyse du poste *autres investissements* doit s'inscrire dans le cadre de l'ensemble de la zone euro, dans la mesure où les opérations en euros des banques résidentes n'ont pas

¹ Dans ce cas, 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 vienne à détenir au terme de l'opération au moins 10 % du capital social de l'acquéreur résident. 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.

nécessairement *in fine* une contrepartie dans leur pays d'origine, mais dans l'un des pays de l'Union monétaire.

Aussi il est devenu nécessaire, pour l'ajustement comptable de la balance des paiements de la France, de prendre en compte les opérations avec les banques centrales appartenant au Système européen de banques centrales (SEBC) recensées au bilan de la Banque de France, dans le poste *autorités monétaires*.

En 2001, les *autres investissements* se sont soldés par des sorties nettes de 28,8 milliards d'euros, contre des entrées nettes de 59,8 milliards en 2000.

Après deux années de hausse des engagements vis-à-vis de l'étranger, correspondant au financement des importantes opérations enregistrées dans les autres postes du compte financier, les flux nets de dépôt et de crédit des *institutions financières monétaires* se sont traduits, en 2001, par des sorties nettes de 10,5 milliards d'euros, sous l'effet d'un accroissement de 17,9 milliards des avoirs nets en euros, partiellement compensé par une augmentation de 7,4 milliards des engagements nets en devises.

Autres investissements – Flux nets du secteur bancaire

Variations des créances et engagements en euros et en devises
des banques résidentes vis-à-vis des non-résidents

	(montants en millions d'euros)		
	1999	2000	2001 (a)
Créances	- 8 138	5 431	- 43 221
Euros	- 49 910	4 111	- 32 914
Devises	41 772	1 320	- 10 307
Engagements	37 427	61 056	32 749
Euros	25 114	27 692	15 002
Devises	12 313	33 364	17 747
VARIATION NETTE	29 289	66 487	- 10 472
Euros	- 24 796	31 803	- 17 912
Devises	54 085	34 684	7 440

Sans signe : entrées de capitaux

Signe négatif : sorties de capitaux

(a) Chiffres provisoires

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

En contrepartie, pour l'essentiel, de l'augmentation de 17,9 milliards des avoirs nets en euros du secteur bancaire résident vis-à-vis des autres banques du SEBC, les *autorités monétaires* ont enregistré des sorties nettes de 13 milliards en 2001, contre 31,3 milliards au cours de l'année précédente.

Les *autres investissements* des *autres secteurs* — constitués principalement des prêts et placements des entreprises, des ménages et des OPCVM résidents — ont été à l'origine d'une diminution des engagements nets de 5,3 milliards d'euros, contre une augmentation de 16,7 milliards en 2000. Les *crédits commerciaux* ont, en outre, abouti à des remboursements nets aux fournisseurs étrangers de 1,4 milliard d'euros, au lieu de mises en place nettes de 4,6 milliards en 2000.

Enfin, les administrations publiques n'ont contracté que 1,7 milliard d'euros d'engagements nets, contre 3,7 milliards l'année précédente.

3.3.4. Les produits financiers dérivés

Les transactions sur produits financiers dérivés se sont soldées par des entrées nettes de 1,2 milliard d'euros, au lieu de 5,1 milliards en 2000.

3.3.5. Les avoirs de réserve

Recensés conformément à la définition retenue par l'Eurosystème pour l'établissement de la balance des paiements — c'est-à-dire en excluant les avoirs en devises détenus vis-à-vis des résidents de la zone euro —, les avoirs de réserve bruts se sont contractés de 5,8 milliards d'euros, en raison principalement de la diminution de 7 milliards des avoirs en devises, la position de réserve envers le Fonds monétaire international (FMI) augmentant, pour sa part, de 1,1 milliard.

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

Dans un contexte de ralentissement économique marqué aux États-Unis, dont témoigne la baisse de 475 points de base de ses taux directeurs par le Système de réserve fédérale, l'année 2001 a été caractérisée, dans la zone euro, par :

- la mise en œuvre d'une politique monétaire garantissant un approvisionnement stable et suffisant en liquidité, en dépit du profil heurté de la période consécutive aux attentats du 11 septembre ;
- une baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) de 150 points de base, qui s'est traduite par une accentuation sensible de la pente de la courbe des rendements en Europe ;
- un recul modéré de l'euro face au dollar ;
- un repli significatif de l'ensemble des indices boursiers, pour la deuxième année consécutive.

4.1. La mise en œuvre par la Banque de France de la politique monétaire de l'Eurosystème

En 2001, face à des événements exceptionnels tels que les perturbations des marchés provoquées par les attentats du 11 septembre ou les préparatifs au passage à l'euro fiduciaire, le dispositif de mise en œuvre décentralisée de la politique monétaire de l'Eurosystème a pleinement démontré son efficacité opérationnelle et sa grande souplesse. L'Eurosystème a pu adapter ses interventions monétaires, garantissant aux participants du marché, sur chaque place financière de la zone euro, un environnement stable et la fluidité des échanges de monnaie centrale.

4.1.1. L'apport de liquidité au système bancaire

La Banque de France, comme les onze autres banques centrales nationales de la zone euro sur leurs places respectives, assure, depuis le 1^{er} janvier 1999, la mise en œuvre décentralisée de la politique monétaire, selon des modalités définies de façon harmonisée, dans le cadre des décisions prises par les instances dirigeantes de la BCE.

D'un point de vue opérationnel, le pilotage des taux au jour le jour est effectué par le réglage de la liquidité bancaire.

Dans le cadre des opérations de refinancement de l'Eurosystème, la Banque de France alloue la monnaie centrale et gère les facilités permanentes (facilité de dépôt, délimitant le plancher du taux au jour le jour du marché monétaire, et facilité de prêt marginal, qui en détermine le plafond) au profit des établissements de crédit établis sur le territoire national.

- Les *opérations principales de refinancement* sont des opérations sur appels d'offres hebdomadaires d'une maturité de deux semaines. Depuis le 28 juin 2000, elles s'effectuent par voie d'adjudications à taux multiple, assorties d'un taux minimal de soumission qui marque, conjointement avec les taux des facilités permanentes, l'orientation de la politique monétaire. En 2001, comme au cours des deux années précédentes, ces opérations ont représenté environ les deux tiers de la liquidité fournie au système bancaire de la zone euro (cf. annexe A. 8) ; 23 établissements français, en moyenne, y ont participé.
- Les *opérations de refinancement à plus long terme* sont des opérations mensuelles sur appels d'offres d'une échéance de trois mois, effectuées par voie d'adjudications à taux multiple. En 2001, elles ont représenté 26,2 % de la liquidité allouée ; 20 établissements français, en moyenne, y ont participé.
- Les *opérations de réglage fin* sont décidées ponctuellement par l'Eurosystème pour compenser des fluctuations imprévues de la liquidité bancaire. En 2001, elles sont demeurées exceptionnelles (cf. encadré *infra*).

Le recours aux *facilités permanentes* est utilisé notamment pour les ajustements résiduels de trésorerie en fin de période de constitution des réserves obligatoires. En 2001, compte tenu du degré élevé de liquidité du marché monétaire au jour le jour dans la zone euro, il est demeuré très limité (0,1 %, en moyenne, de l'encours d'opérations de politique monétaire de l'Eurosystème).

Dans le régime d'appel d'offres mis en œuvre pour les opérations principales de refinancement, les stratégies de soumission, très variables d'une banque à l'autre, reflètent essentiellement un arbitrage entre l'anticipation du taux d'intérêt devant ressortir de l'appel d'offres et celui du marché interbancaire. De ce fait :

- les établissements qui, de par leur activité, n'ont pas besoin de participer quotidiennement aux échanges interbancaires — ce sont généralement les plus petits — ont participé assez peu, voire pas du tout, aux appels d'offres hebdomadaires. On a observé ainsi une poursuite de la diminution du nombre de contreparties aux appels d'offres dans la zone euro : elles sont revenues, en moyenne, de plus de 650 en 2000 à 406 en 2001. Le processus de consolidation du système bancaire, par le biais de fusions ou réorganisations internes, a également alimenté cette évolution ;

- l'arbitrage entre la liquidité offerte par la banque centrale et celle disponible sur le marché se double d'un arbitrage intertemporel lié au fait que l'obligation de constitution des réserves obligatoires s'apprécie en moyenne sur une période d'un mois. Dans le cas d'anticipations de baisse des taux directeurs, les banques les moins averses au risque peuvent accepter de limiter leur demande de refinancement et prendre du retard dans la constitution des réserves obligatoires, en espérant combler leur besoin de refinancement après la baisse du taux minimal de soumission. Ce cas s'est présenté à trois reprises en 2001 : les 14 février, 11 avril et 10 octobre. Les participants ont limité leurs soumissions dans une proportion telle que la demande globale de monnaie centrale de refinancement s'est établie à un niveau inférieur au montant couvrant le besoin estimé par l'Eurosystème. Il s'en est suivi une tension ponctuelle du taux au jour le jour (Eonia), qui n'a pas, toutefois, justifié d'opérations de réglage fin.

Encadré n° 8

L'injection de monnaie centrale pour compenser les chocs de liquidité bancaire consécutifs aux attentats du 11 septembre

En vue de favoriser le fonctionnement normal des marchés et de fournir de la liquidité au système bancaire après les attaques terroristes du 11 septembre, l'Eurosystème a procédé à deux injections exceptionnelles de liquidité à 24 heures — à hauteur de, respectivement, 69 milliards et 40 milliards d'euros les 12 et 13 septembre. Ces interventions ont répondu à une contraction soudaine de la liquidité du marché, imputable aux comportements de précaution et de rétention des liquidités de la part des principaux acteurs du marché interbancaire, motivés notamment par une absence de visibilité des trésoriers sur leurs flux intra-journaliers avec les contreparties américaines.

En outre, afin de répondre aux difficultés de financement en dollars des États-Unis de certaines banques européennes, un contrat d'échange de dollars contre euros (swap de change) a été conclu par la Banque centrale européenne et le Système fédéral de réserve américain le 12 septembre. Les banques centrales nationales ont pu ainsi fournir des liquidités en dollars aux contreparties ayant des engagements à honorer dans cette devise. Ces opérations ont entraîné une ponction de la liquidité en euros et accru d'autant le besoin de refinancement des établissements de crédit.

L'Eurosystème a ainsi procédé à des apports de liquidité en euros par des opérations de réglage fin, sous la forme d'appels d'offres rapides à 24 heures au taux fixe de 4,25 % sans montant pré-annoncé.

Exceptionnelles par leur montant et leurs modalités, les opérations des 12 et 13 septembre ont démontré la souplesse et la réactivité du dispositif opérationnel de l'Eurosystème. Ainsi l'écart entre le taux interbancaire au jour le jour dans la zone euro (Eonia) et le principal taux directeur de la BCE, qui s'était élevé à 17 points de base en moyenne quotidienne le 12 septembre, contre 4 points de base la veille, est revenu à 3 points de base dès le 13 septembre, témoignant d'un rapide retour à la normale du marché. De plus, le pilotage de la liquidité à très court terme a offert une alternative au recours aux facilités permanentes, qui est demeuré très limité. Enfin, les banques n'ont pas rencontré de difficultés majeures à rétablir un profil normal de constitution de réserves obligatoires, ce qui témoigne du rôle efficace joué par les contreparties de réglage fin pour redistribuer la monnaie centrale obtenue de l'Eurosystème.

En application de la convention signée entre la Banque de France et l'IEDOM relative à la mise en œuvre des missions de l'Eurosystème, les concours consentis jusqu'à la date du 31 décembre 1999 par l'IEDOM dans le cadre du réescompte à moyen terme ont été, à compter du 1^{er} janvier 2001, renouvelés sous la forme de concours hebdomadaires octroyés par la Banque de France.

Ces concours ont régulièrement diminué en 2001, leur encours revenant, d'une fin d'année à l'autre, de 92 millions d'euros à 44 millions. Cette contraction résulte principalement du non-renouvellement des accords de mobilisation, le taux de réescompte (3,75 %) étant désormais inférieur au taux marginal de l'appel d'offres.

4.1.2. La gestion des garanties

La gestion des garanties exigées des établissements de crédit participant aux opérations représente un volet important des fonctions opérationnelles assurées par les banques centrales nationales (BCN). Les actifs remis en garantie sont soit des titres de créances négociables satisfaisant aux critères d'éligibilité 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 admet en garantie des effets représentatifs de crédits accordés à des entreprises bénéficiant de sa meilleure cotation (cote 3). Elle utilise, depuis 1999, un système de traitement informatisé des « créances privées » (TRICP), qui permet aux quelque cinquante banques qui y adhèrent de mobiliser ces « créances privées » en garantie des opérations de politique monétaire et des découverts intrajournaliers dans le système de paiement TBF (cf. rubrique 6.3.2.). En 2001, la part relative des créances privées s'est établie à 63 % des actifs éligibles apportés en garantie des opérations de politique monétaire, contre 30 % en 2000 (cf. annexe A. 6). Cette évolution illustre l'attachement des établissements de crédit à un système permettant l'usage de garanties diversifiées, dans le cadre des règles d'éligibilité de l'Eurosystème.

4.1.3. Le passage à l'euro fiduciaire

La diminution de la masse des billets en circulation observée en prélude au passage à l'euro fiduciaire a eu pour effet d'alléger, principalement au cours du dernier trimestre de l'année 2001, le besoin de refinancement des établissements de crédit (cf. annexe A. 8 « Contributions à la liquidité du système bancaire »). En effet, de nombreux agents économiques ont anticipé cet événement en réduisant leurs encaisses de monnaie fiduciaire, ce qui s'est traduit, dans tous les pays de la zone euro, notamment en France, par une contraction de la masse fiduciaire en circulation. Au 31 décembre 2001, celle-ci s'inscrivait ainsi en retrait de quelque 25 % par rapport à son niveau des années précédentes.

Incidence du passage à l'euro fiduciaire sur la liquidité bancaire				
	Zone euro		France	
	4 ^e trimestre 2001	4 ^e trimestre 2000	4 ^e trimestre 2001	4 ^e trimestre 2000
Facteurs autonomes (a)	- 67,1	- 122,3	12,7	- 0,8
dont : <i>Billets</i>	307,9	357,5	35,6	44,6
Réserves obligatoires	126,6	116,5	23,1	20,6
Besoin de refinancement	193,7	238,8	10,4	21,4
(a) détail et définition : cf. annexe A. 8				

Les opérations de préalimentation des billets et monnaies en euros réalisées à compter du 1^{er} septembre 2001, qui ont porté sur 130 milliards d'euros, n'ont pas induit de hausse du besoin de refinancement à due concurrence au cours de l'exercice. En effet, les billets et monnaies en euros n'ayant pas cours légal avant le 1^{er} janvier 2002, les comptes des établissements de crédit de la zone euro n'ont été débités qu'à compter du lendemain, premier jour ouvré de l'année. En contrepartie de ces opérations de préalimentation, les établissements ont constitué des garanties selon des modalités adaptées aux cadres juridiques nationaux, gage-titres ou gage-espèces, rémunérés au taux moyen des opérations principales de refinancement.

À ce titre, les établissements de crédit engagés dans des opérations de préalimentation avec la Banque de France ont constitué des gages-espèces, dont le montant (7,5 milliards d'euros pour les billets et 2,7 milliards pour les pièces, au 31 décembre) a contribué à limiter la baisse du refinancement au dernier trimestre de l'année.

4.2. Les marchés de taux

4.2.1. Les marchés de taux en euro : chronique de l'année 2001

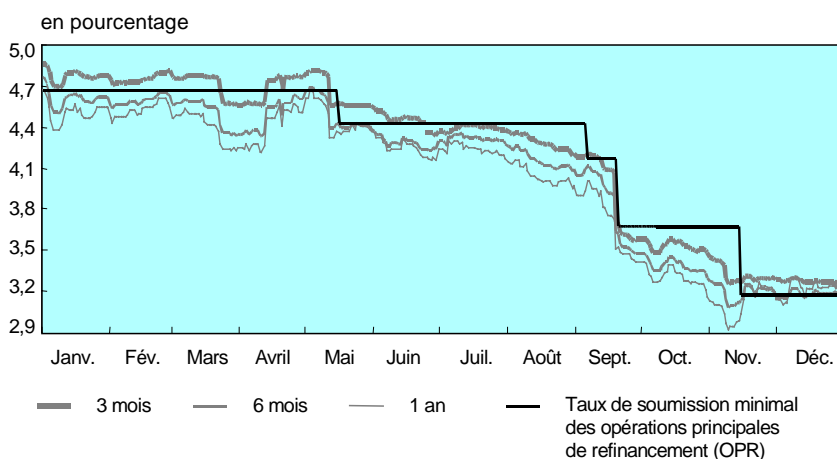
Au cours de l'année 2001, dans un contexte marqué par le recul progressif des pressions inflationnistes, notamment pendant l'été, et le ralentissement de l'économie mondiale, la BCE a abaissé ses taux directeurs de 150 points de base. La pente de la courbe des rendements s'est, dans le même temps, fortement accentuée, les taux longs clôturant l'année sur des niveaux comparables à ceux observés à fin 2000.

En fin d'année, le marché s'attendait à un rebond rapide des économies américaine et européenne. Dans ce contexte, également marqué par une moindre aversion du risque de la part des investisseurs, les anticipations de nouvelles baisses de taux se sont progressivement dissipées, les rendements réels ont sensiblement progressé et les écarts de rendements entre titres privés et titres d'État se sont resserrés.

4.2.1.1. Le marché des taux courts

Au cours de l'année 2001, la BCE a mis en œuvre une politique graduelle d'assouplissement monétaire. Elle a baissé ses taux directeurs de 150 points de base en quatre mouvements successifs, ramenant le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème de 4,75 % à 3,25 %.

Euribor au comptant en 2001



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

L'évolution des taux courts a été marquée par trois phases distinctes durant l'année 2001 :

- *de janvier à mai*, alors que le Système fédéral de réserve abaissait son taux objectif des *Fed Funds* et son taux d'escompte de 150 points de base en raison du ralentissement brutal de l'économie américaine, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés, dans un contexte d'activité économique encore soutenue et de légère accélération du rythme de hausse des prix dans la zone euro.

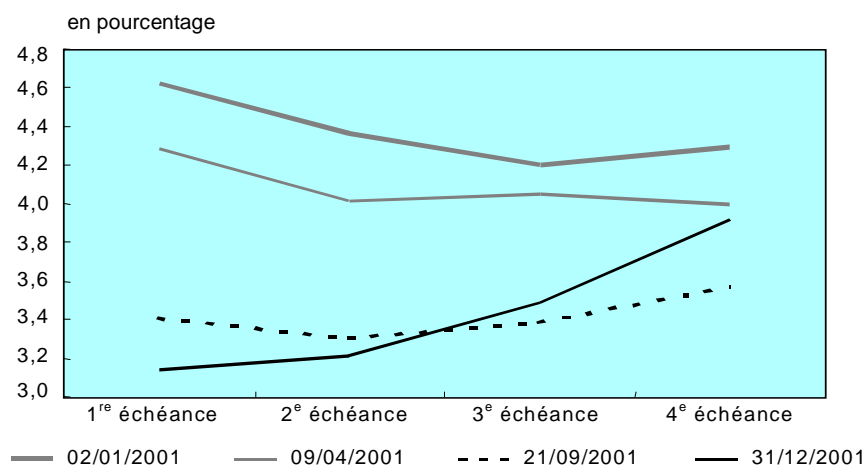
À partir du mois de mars, une inversion de la courbe des rendements à court terme a été enregistrée à la suite de la publication d'indicateurs d'activité ou de confiance en baisse sensible au sein de la zone euro. L'assouplissement monétaire de 25 points de base décidé par la BCE le 10 mai (taux d'appel d'offres ramené à 4,50 %) a entraîné une détente de l'ensemble des taux de rendement à court terme de l'ordre de 20 points de base ;

- *de mai à novembre*, les anticipations de baisse des taux se sont accentuées, sous l'influence de la décélération des pressions inflationnistes, notamment au cours de l'été, puis de l'apparition de nouveaux signes de ralentissement dans la zone euro et aux États-Unis et de la montée des incertitudes après les attentats du 11 septembre.

Au cours de cette période, la BCE a procédé à deux nouvelles baisses de taux directeurs : la première, de 25 points de base, le 30 août, et la seconde, de 50 points de base, le 17 septembre. Les anticipations de baisse de taux s'étant renforcées après les attentats du 11 septembre, du fait des craintes de dysfonctionnement des marchés financiers et d'une aggravation du ralentissement économique, la courbe des rendements affichait une pente négative de 35 points de base entre le trois mois (3,50 %) et le douze mois (3,15 %) à la fin du mois d'octobre.

- *la baisse des taux directeurs de 50 points de base le 8 novembre*, perçue comme un ultime geste de la part de la BCE, a été suivie d'un retournement des anticipations de taux d'intérêt du marché, les opérateurs tablant désormais sur un rebond rapide en 2002 de l'économie américaine et de celle de la zone euro. La courbe des taux à court terme a retrouvé alors une pente ascendante, l'écart entre les taux de l'argent au jour le jour et à douze mois s'établissant, au 31 décembre, à quelque 100 points de base.

Déformation de la courbe des taux implicites des contrats Euribor



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

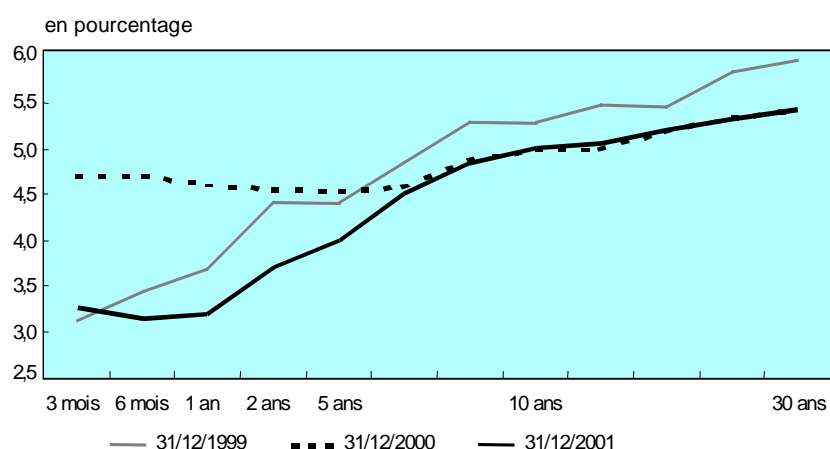
4.2.1.2. Les marchés obligataires

L'année 2001 a été marquée, sur les marchés obligataires, par une accentuation sensible de la pente de la courbe des rendements, aux États-Unis comme dans la zone euro. Cette déformation de la courbe s'est caractérisée en France par :

- une forte détente des rendements du segment court, celui de l'obligation française à deux ans revenant de 4,55 % à 3,70 % d'une année à l'autre ;
- une relative stabilité des taux longs, le rendement de l'OAT 10 ans clôturant l'année sur un niveau proche de 5 %, voisin de celui observé à fin 2000.

Au cours des derniers mois de l'année 2001, le mouvement d'accentuation de la pente de la courbe des rendements s'est néanmoins atténué et, si les taux longs ont commencé et fini l'année sur des niveaux très proches, leur évolution n'en a pas moins été heurtée.

Courbes des rendements des titres d'État français



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Une accentuation marquée de la pente des rendements de janvier à novembre

Les assouplissements monétaires opérés par la BCE, alliés à des anticipations, par le marché, de baisses supplémentaires des taux directeurs, ont favorisé une nette détente des rendements du secteur 2 ans, ramenés de 4,55 % en fin d'année 2000 à un plus bas niveau de 3,05 % début novembre.

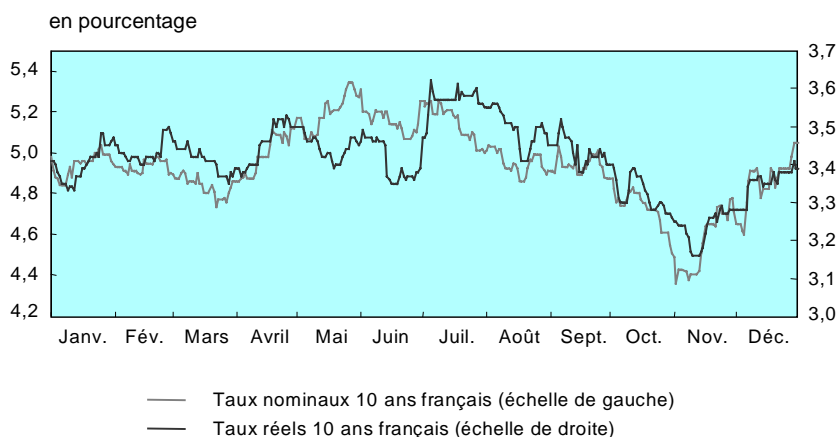
Les taux longs se sont également détendus, sous l'effet de la baisse des taux réels, imputable au ralentissement économique et à l'absence d'anticipation de remontée durable de l'inflation. Le rendement de l'obligation française à 10 ans s'est ainsi replié, de 5 % à 4,40 %.

Au total, l'écart de rendement entre les obligations françaises à 10 ans et à 2 ans a progressé, de 45 points de base fin 2000 à 135 points de base début novembre 2001.

Une remontée des taux courts et longs à compter de début novembre

En fin d'année 2001, passée la période d'incertitudes fortes consécutive aux événements du 11 septembre, les baisses successives des taux directeurs opérées de part et d'autre de l'Atlantique ont favorisé un regain d'optimisme des investisseurs sur les perspectives de croissance. La révision à la baisse des anticipations d'assouplissements monétaires supplémentaires et le rebond des taux réels qui en ont résulté se sont traduits par une remontée des taux courts et longs. Le rendement de l'obligation française à 2 ans s'est ainsi tendu, de 3,05 % à 3,70 %, en fin d'année, tandis que le taux de l'obligation à 10 ans s'inscrivait en hausse, de 4,40 % à 5,07 %, entraînant le maintien à un niveau élevé de l'écart de rendement 2 à 10 ans.

Taux nominaux et taux réels français en 2001



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Un point mort d'inflation français en deçà de l'objectif plafond de la BCE

Encadré n° 9

Le point mort d'inflation

La notion de point mort d'inflation est définie comme le niveau moyen d'inflation à moyen terme qui rend les investissements en obligations classiques et indexées parfaitement équivalents. Ce point mort intègre les notions d'inflation anticipée et de prime de risque.

Ainsi compte tenu de la méthode de pricing de l'OATi, issue de la relation de Fischer :

$$T_{OAT} = T_{OATi} + I_f + P_{infl.fr.} - P_{liqu.fr.}$$

où :

T_{OAT} = rendement d'une OAT conventionnelle

T_{OATi} = rendement réel de l'OATi de même maturité

I_f = taux d'inflation hors tabac anticipé à moyen terme en France

$P_{infl.fr.}$ = prime de risque couvrant les incertitudes sur les anticipations d'inflation française

$P_{liqu.fr.}$ = prime de liquidité (OATi moins liquide que OAT)

on obtient :

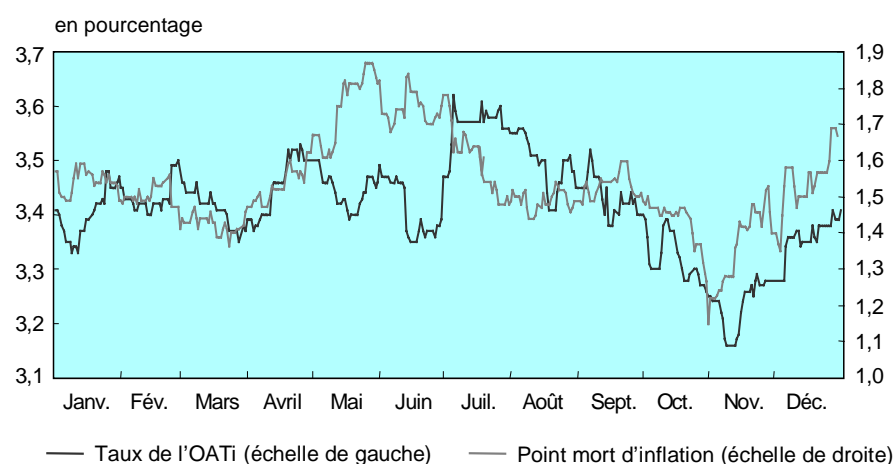
$$\text{Point mort d'inflation français} = I_f + P_{infl.fr.}$$

Le suivi du point mort d'inflation permet d'appréhender le niveau d'inflation anticipé à moyen terme par les marchés. En l'occurrence, pour l'OATi dont la date de maturité est 2009, c'est l'inflation anticipée à cette échéance que le point mort d'inflation permet de cerner.

Les mesures d'assouplissement monétaire prises dans la zone euro et le maintien à un niveau relativement élevé des cours du pétrole n'ont pas fait obstacle à une décline du point mort d'inflation français qui, mesuré à partir de la cotation des OAT indexées sur l'inflation française (OATi), s'est inscrit tout au long de l'année 2001 en deçà de l'objectif d'inflation plafond de 2 % fixé par la BCE. Ainsi, au 31 décembre, le point mort d'inflation français était de 1,64 %, contre 1,57 % un an plus tôt.

Par ailleurs, l'Agence France Trésor a émis, le 25 octobre, la première obligation d'État indexée sur l'indice des prix à la consommation harmonisé hors tabac de la zone euro. Au 31 décembre, le taux réel de cette obligation — OAT€i 3 % juillet 2012 — s'élevait à 3,17 %, contre 3,41 % pour celui de l'obligation indexée sur les prix à la consommation français hors tabac d'échéance 2009.

Taux réels et point mort d'inflation français en 2001



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

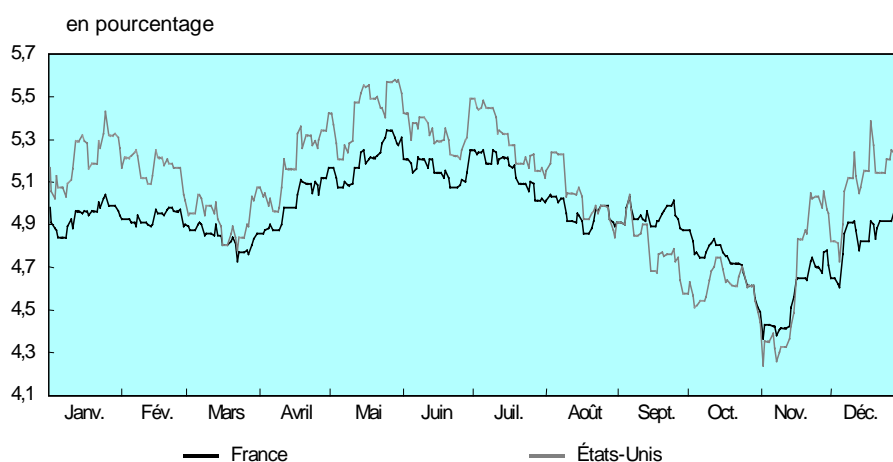
Un écart de rendement en forte réduction entre les titres d'État à 10 ans en France et aux États-Unis

Le différentiel de croissance observé de part et d'autre de l'Atlantique évoluant progressivement en faveur de l'Europe, l'écart de rendement entre les titres américains et français à 10 ans s'est progressivement réduit au cours des trois premiers trimestres de l'année 2001, devenant négatif à compter du mois de septembre. Après les événements du 11 septembre, les titres d'État américains se sont traités jusqu'à 30 points de base en deçà des titres européens.

Néanmoins, au cours des derniers mois de l'année, dans un contexte marqué par un net regain d'optimisme sur les perspectives de croissance américaine, l'écart de rendement s'est de nouveau inversé et les rendements des titres d'État américains à 10 ans se situaient en fin d'année 2001 à 15 points de base au-dessus de ceux des titres français.

Au total, l'écart de rendement s'est élevé, en moyenne, à quelque 10 points de base au cours de l'année 2001, contre 60 points de base en 2000 et un pic de 150 points de base en 1999.

Rendements sur titres d'État français et américains à 10 ans en 2001

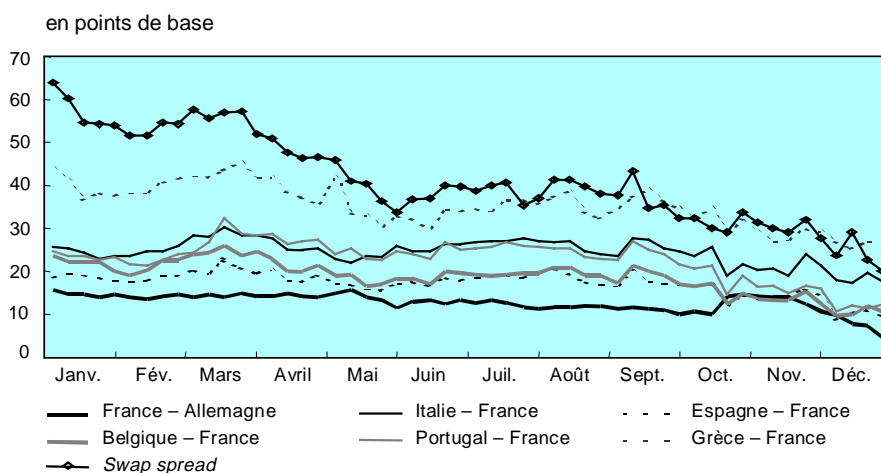


Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Un resserrement significatif des écarts de rendements au sein de la zone euro

L'année 2001 a été également marquée par une réduction sensible des écarts de rendement à long terme au sein de la zone euro, tout particulièrement au cours du dernier trimestre.

Écarts de rendements des titres d'État de la zone euro à 10 ans vis-à-vis de l'OAT en 2001



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

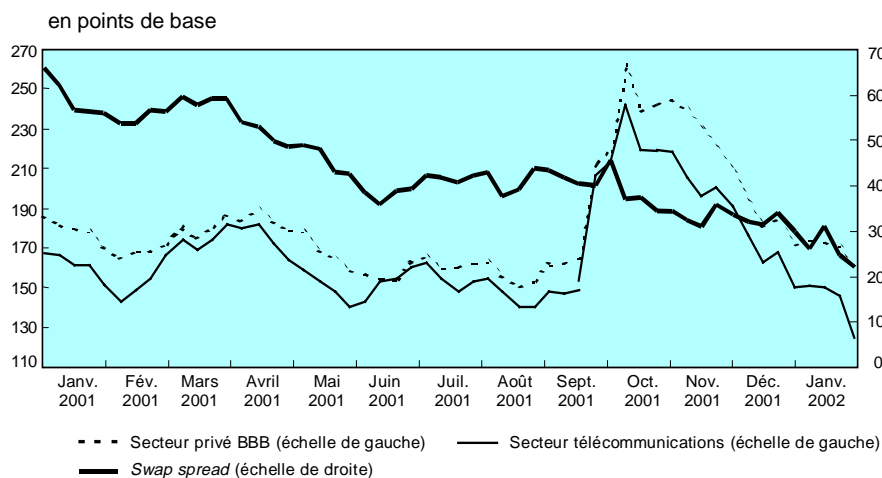
Cette convergence des taux longs a résulté de la combinaison de plusieurs facteurs :

- des facteurs conjoncturels, parmi lesquels le ralentissement plus marqué de l'économie allemande comparativement aux autres pays de la zone euro, qui s'est traduit par le creusement du déficit budgétaire et l'annonce d'un programme gouvernemental d'émission en hausse pour l'année 2002 ;
- les efforts, menés par les Trésors nationaux, destinés à favoriser une plus grande homogénéité des dettes d'État de la zone euro et à renforcer la liquidité des titres nouvellement émis ;
- enfin, la moindre aversion au risque observée au cours du dernier trimestre de l'année, illustrée par le resserrement de l'écart entre le taux fixe des *swaps* (représentatif du risque de signature sur le secteur bancaire) et le rendement des titres d'État de même échéance¹ et qui a également favorisé le resserrement de l'ensemble des écarts de rendements entre titres d'État au sein de la zone euro.

¹ Trouvant également son origine dans l'accentuation de la pente de la courbe des rendements, ce phénomène a pu être accentué par la mise en place d'un programme ambitieux de *swaps* receveurs de taux fixe et payeurs de taux variable à 10 ans par l'Agence France Trésor, destiné à réduire la durée de vie moyenne de la dette française.

La moindre aversion au risque a également favorisé, en fin d'année, le marché du crédit

Écarts de rendements contre titres d'État



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2001, les titres privés de la zone euro ont plus particulièrement tiré avantage des mesures d'assouplissement monétaire décidées par la BCE. En effet, les conditions financières apparaissant plus favorables aux agents économiques, les investisseurs ont progressivement procédé à une reconstitution de leur portefeuille au profit des titres privés.

Néanmoins, de nouvelles pressions se sont exercées sur ces derniers suite aux attentats du 11 septembre, les investisseurs privilégiant alors une exposition sur des valeurs à faible risque aux dépens des titres privés jugés les plus risqués.

Ce phénomène d'aversion au risque a toutefois été temporaire. Ainsi, au dernier trimestre de l'année, en liaison avec un regain d'optimisme des investisseurs quant aux perspectives de croissance, l'écart de rendement entre titres privés et titres d'État s'est nettement resserré.

4.2.2. L'activité des marchés de taux

4.2.2.1. L'activité sur le marché monétaire

L'activité sur les compartiments du prêt en blanc et de la pension livrée a significativement progressé en 2001. Le marché des *swaps* de taux d'intérêt a, en revanche, enregistré une stabilisation, après deux années de croissance spectaculaire.

L'activité sur le marché interbancaire des prêts en blanc au jour le jour — mesurée à partir des données recueillies auprès des banques du panel de l'Eonia — a progressé en 2001, avec une hausse moyenne de 8,4 % de l'encours de ces opérations. Dans ce panel, la part déclarée par les établissements de crédit français s'est établie à 37,5 % (35,5 % en 2000), soit un volume quotidien de prêts en blanc de 16,4 milliards d'euros. Des données complémentaires, recueillies dans le cadre

d'une enquête ¹ conduite au sein de l'Eurosystème auprès des principales banques, révèlent une forte progression du volume des emprunts des banques françaises (43,7 % entre le deuxième trimestre 2000 et le deuxième trimestre 2001), contrepartie de la croissance de leurs prêts, ainsi qu'une forte concentration des transactions sur l'échéance à 24 heures.

L'activité sur le marché de la pension livrée s'est, elle aussi, sensiblement développée en 2001. Comme l'année précédente, la part des opérations effectuées à taux variable a représenté environ les deux tiers du montant global traité sur le marché de la pension livrée. Le regain d'intérêt observé depuis la fin de l'année 2000 pour les titres d'État français semble trouver son origine dans la réduction progressive des écarts de taux de pensions entre les titres des différents États de la zone euro. Ainsi, les titres d'État italiens et belges se sont progressivement renchérissés sur le marché du vrac comparativement aux titres français : alors que les taux de pensions s'élevaient, l'an passé, à Eonia – 8 points de base sur titres d'État français et à Eonia + 1 point de base sur titres italiens et belges, ils se situaient à, respectivement, Eonia – 4 points de base et Eonia – 2 points de base à la fin de l'année 2001.

Selon les statistiques d'Euroclear France, l'activité mensuelle moyenne sur le compartiment de la pension livrée sur titres français s'est ainsi élevée à quelque 600 milliards d'euros en 2001, contre moins de 500 milliards en 2000. L'enquête conduite au sein de l'Eurosystème a mis également en évidence une augmentation des volumes de transactions enregistrés à Paris, imputable à la poursuite du développement des opérations avec des contreparties non françaises, plus particulièrement celles traitées sur titres étrangers en euro. La prédominance des opérations transfrontière — qui ont représenté 55,8 % des pensions traitées par les banques françaises en 2001 — illustre les progrès réalisés dans l'intégration des marchés de la pension livrée de la zone euro.

L'activité sur opérations de *swaps* de taux d'intérêt n'a, en revanche, pas progressé en 2001, mais cette évolution doit être appréciée au regard du rythme de croissance exceptionnel des deux années précédentes, avec un quasi-doublement des volumes au cours de chacune d'entre elles. Si l'activité des *swaps* d'échéance court terme (*overnight indexed swaps*) liée aux prises de position sur les taux d'intérêt a été momentanément freinée par la forte volatilité des taux courts observée après les épisodes de sous-soumissions des banques aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, l'activité sur les *swaps* de maturités plus longues a, en revanche, été renforcée par la mise en œuvre du programme de *swaps* de l'Agence France Trésor. Le marché des *swaps* reste extrêmement liquide, animé par quelques acteurs majeurs et dont le montant unitaire des transactions dépasse fréquemment un milliard d'euros. Drainant des intérêts très diversifiés, ce marché est le lieu privilégié des prises de positions sur l'évolution des taux d'intérêt et d'opérations de couverture, notamment dans le cadre de la gestion actif-passif des établissements de crédit.

¹ Enquête annuelle sur le marché monétaire, menée par la Banque de France auprès des principaux acteurs résidents. Cette enquête s'intègre dans une démarche coordonnée de l'Eurosystème.

4.2.2.2. Les titres de créances négociables

Titres de créances négociables			
<i>(encours au 31 décembre en milliards d'euros – variation en pourcentage)</i>			
	2000	2001	Variation 2001/2000
Certificats de dépôt (CD)	129,2	155,7	20,5
Billets de trésorerie (BT)	78,2	82,9	6,0
Bons à moyen terme négociables (BMTN)	60,2	55,4	- 8,0
Total	267,6	294,0	9,9
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché			

L'encours des titres de créances négociables a de nouveau progressé au cours de l'année 2001. Cette expansion résulte de la croissance du compartiment des titres à moins d'un an, qui continue de s'affirmer comme le segment le plus dynamique du marché, alors que les titres à plus long terme restent soumis à la concurrence des instruments de financement alternatifs. Cette évolution s'est accompagnée d'une participation plus significative des émetteurs non résidents, dont l'activité a été facilitée par la profondeur du marché, l'efficacité accrue des systèmes de règlement-livraison et la souplesse du dispositif réglementaire. La maturité du marché s'est, elle aussi, affirmée, permettant le développement des montages complexes. Les opérations réalisées par les véhicules de titrisation ont ainsi rencontré un vif succès auprès des investisseurs.

Par catégories de titres, l'année 2001 a été caractérisée par les évolutions suivantes :

- d'une fin d'année à l'autre, l'encours de *certificats de dépôt* (CD) s'est accru de plus de 20 %, le seuil de 170 milliards d'euros ayant été franchi pour la première fois au début du mois de novembre, avant de se replier à l'approche de la fin d'exercice, les gestions monétaires privilégiant habituellement une position plus liquide à cette période de l'année. La progression de l'activité s'est traduite par une hausse d'environ 80 % du volume brut d'émission par rapport à l'année précédente. Cette augmentation trouve sa source principale dans la multiplication des émissions de très courte échéance, qui permettent aux trésoriers de bénéficier d'une souplesse de gestion maximale. La présence des établissements de crédit non résidents de la zone euro s'est, elle aussi, sensiblement renforcée ;
- le marché des *billets de trésorerie* (BT) a poursuivi son développement. L'encours des titres s'est accru de 6 % et le seuil de 90 milliards d'euros, plus haut niveau historique, a plusieurs fois été dépassé entre la fin du mois de septembre et celle de novembre. Le volume des émissions témoigne de la vitalité de ce marché : il a atteint 930 milliards d'euros en 2001, contre 700 milliards pendant l'exercice précédent. Ce dynamisme a été alimenté par l'arrivée de nouvelles signatures. La croissance du marché trouve aussi son origine dans la présence accrue de quelques très gros participants, notamment non résidents.

Parallèlement, le marché des billets de trésorerie est de plus en plus significativement nourri par les émissions réalisées par les véhicules de titrisation (cf. rubrique 4.5.). Celles-ci représentaient un encours de 18,2 milliards d'euros à fin décembre, soit un peu plus du cinquième de l'encours global. Outre les établissements spécialisés qui en sont les initiateurs, les principaux bénéficiaires de ces opérations sont les entreprises, qui y trouvent un moyen d'alléger leur portefeuille de créances commerciales.

Enfin, les récentes évolutions réglementaires ont permis de parachever les précédents efforts de modernisation et d'ouverture du marché. La loi relative aux nouvelles régulations économiques a ainsi habilité les collectivités locales et leurs groupements à émettre des billets de trésorerie. La région Île-de-France a été la première à tirer parti de cette nouvelle disposition en officialisant un programme d'émission de 500 millions d'euros début décembre ;

- le marché des *bons à moyen terme négociables* (BMTN) s'est inscrit en retrait de ce contexte très dynamique. L'encours s'est à nouveau contracté, revenant de 60,2 milliards d'euros à fin 2000 à 55,4 milliards au 31 décembre 2001. Selon les principaux émetteurs de la place — presque exclusivement des établissements bancaires —, les émissions de BMTN subissent la préférence accordée aux produits concurrents, tels que les *European Medium Term Notes* (EMTN) et les émissions obligataires, jugés plus adaptés aux montages structurés et plus aisés à placer auprès de la clientèle non résidente.

Répartition des encours par catégories de souscripteurs au 31 décembre 2001

(ventilation en pourcentage)

	CD	BT	BMTN
Souscripteurs financiers (a)	62,4	84,2	90,8
Souscripteurs non financiers	23,9	7,8	6,9
Souscripteurs non résidents	13,7	8,0	2,3
(a) Établissements de crédit et assimilés, OPCVM, assurances, caisses de retraites et mutuelles			
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché			

La répartition des émissions par catégories d'investisseurs initiaux continue de faire apparaître la prépondérance des établissements de crédit et des OPCVM comme souscripteurs de billets de trésorerie et de bons à moyen terme négociables. Sur le marché primaire des certificats de dépôt, les entreprises ressortent comme les principaux investisseurs, cette part étant majorée par les opérations à très court terme réalisées par les banques de groupes industriels.

Les investisseurs institutionnels (assurances, caisses de retraite et mutuelles), les établissements de crédit et les OPCVM se répartissent l'essentiel du solde de la souscription.

4.2.2.3. L'activité du marché obligataire

En 2001, la capitalisation obligataire française a augmenté de 2,6 %, passant, d'une fin d'année à l'autre, de 830 306 millions d'euros à 852 569 millions. Cette progression est imputable à l'accroissement des encours nominaux des obligations, de 1,7 % (5,5 % pour les obligations d'État, – 3,8 % pour les autres), et à la hausse des prix des obligations (d'environ 1,4 % pour les titres à 2 ans), parallèle à la baisse des rendements.

L'année 2001 s'est caractérisée par une augmentation de la valeur des transactions sur le marché secondaire des titres d'État. La moyenne quotidienne des échanges sur les OAT est passée de 49 milliards d'euros en 2000 à 62 milliards (+ 26 %). Par ailleurs, les émissions brutes d'OAT ont augmenté, à 52,5 milliards d'euros, contre 47,5 milliards en 2000, tandis que le Trésor a contribué à animer le marché de sa dette par l'intermédiaire d'opérations de rachat à hauteur de 15 milliards d'euros.

Encadré n° 10

L'activité du marché des produits dérivés de taux de gré à gré sur la place de Paris en avril 2001

Coordonnée au plan international par la Banque des Règlements internationaux (BRI), la partie de l'édition 2001 de l'enquête triennale relative aux produits dérivés de taux a été menée par les banques centrales et les autorités monétaires de quarante-huit places financières.

Sur la place de Paris, selon les données collectées par la Banque de France, l'activité sur les marchés dérivés de taux d'intérêt (accords de taux futurs, swaps, options) a sensiblement progressé, avec une hausse de 60,3 % du montant quotidien net des transactions (65,1 milliards en contre-valeur dollars en 2001, contre 40,6 milliards en 1998).

Bien que la progression soit très forte sur la plupart des compartiments de la place de Paris, cet accroissement résulte, pour l'essentiel, de la forte augmentation des opérations de swaps de taux, qui constituent de très loin l'instrument dérivé de gré à gré le plus traité (86 % du montant quotidien net en 2001, contre 80 % en 1998). Ponctuellement, le passage à l'euro et la conversion des swaps cambistes (opérations de change bilatérales entre les pays appartenant aujourd'hui à la zone euro) en swaps de taux d'intérêt, explique une partie de cette augmentation (55,8 milliards de dollars en 2001, contre 32,5 milliards lors de l'enquête précédente). Toutefois, la principale raison réside dans la poursuite du développement à un rythme soutenu des activités de marché des banques qui suscite une utilisation accrue des instruments de gestion de taux comme les swaps.

Les accords de taux futurs ont également contribué, dans une moindre mesure, à l'accroissement de l'activité sur les produits de taux avec une progression de 45,7 % du montant quotidien net entre 1998 et 2001. En revanche, le marché des options de taux de gré à gré, peu profond en raison de l'importance des opérations passant par les marchés organisés, a reculé de 25,7 %. Cette diminution pourrait refléter une plus grande méfiance vis-à-vis des transactions complexes (options exotiques de seconde ou troisième génération) dans un contexte d'attention accrue portée à la sécurité des transactions (réglementation et suivi plus strict des produits).

L'euro est la monnaie de libellé pour 75 % des opérations sur dérivés de taux d'intérêt (77 % pour les swaps, 69 % pour les options et 58 % pour les accords de taux futurs). Le dollar arrive en deuxième position, avec 16 % de l'ensemble des transactions sur dérivés de taux.

La prépondérance des transactions interbancaires a continué de s'accroître, atteignant 81,4 % du total des transactions en avril 2001, contre 78,8 % en 1998, tandis que la concentration de l'activité sur les marchés de taux apparaît particulièrement importante, les dix premiers établissements assurant 90,1 % du montant des transactions recensées.

En termes de parts de marché, la place de Paris se maintient à la quatrième place du palmarès mondial, avec une part de près de 10 %.

Les places de Londres et de New York confirment, respectivement, leurs première et deuxième positions. Après la croissance importante déjà observée en 1998, la place de Francfort enregistre un triplement de son activité et se situe désormais en troisième position.

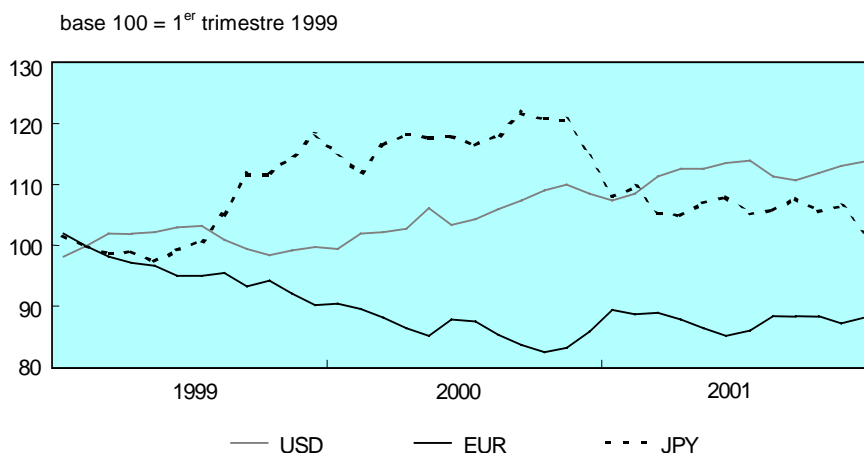
4.3. Les marchés de change et de l'or

4.3.1. Les évolutions des grandes monnaies internationales

Le dollar, l'euro, et le yen

En termes effectifs nominaux vis-à-vis des monnaies des pays industrialisés (Union européenne, Suisse, Japon, Canada, Norvège, Australie, Nouvelle-Zélande), le dollar a poursuivi son mouvement d'appréciation entamé en 1995. L'euro s'est stabilisé à un niveau moyen sur 2001 légèrement supérieur à celui de l'année 2000 (+ 1,5 %), rompant ainsi avec la tendance baissière de 1999. Quant au taux de change effectif nominal du yen, il a enregistré une légère dépréciation, après s'être apprécié en 1999 et jusqu'au 4^e trimestre 2000, où il avait subi une forte correction.

Taux de change effectifs nominaux du dollar (USD), de l'euro (EUR) et du yen (JPY) vis-à-vis des pays industrialisés

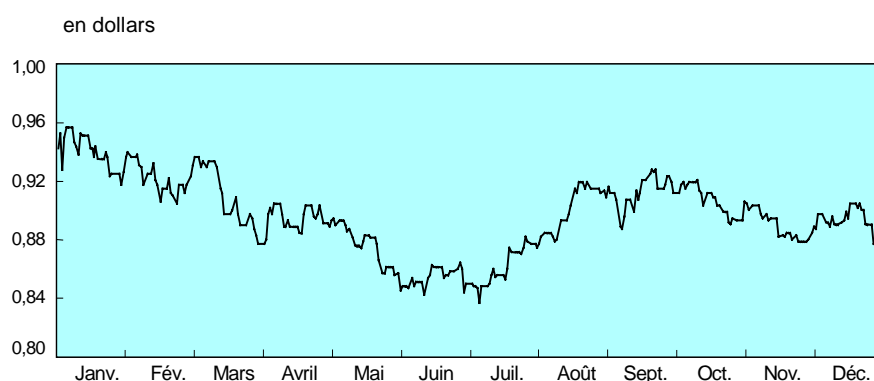


Source : Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

En termes bilatéraux, le taux de change nominal de l'euro contre dollar et ceux du dollar et de l'euro contre yen ont toutefois connu des variations notables au cours de l'année 2001.

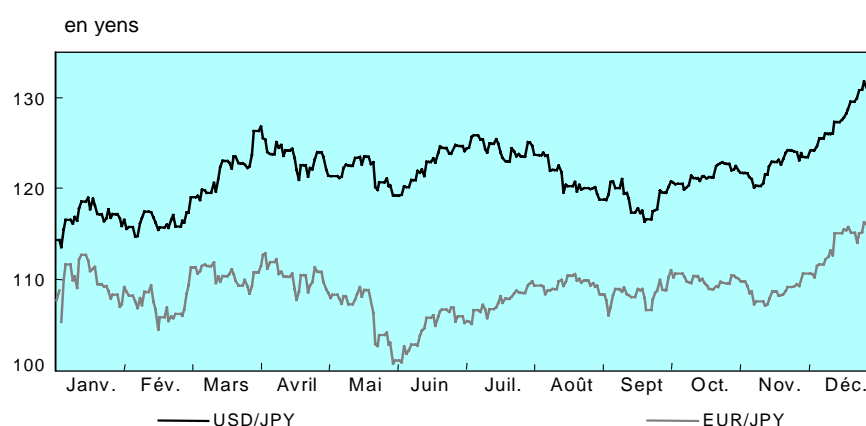
L'euro contre dollar s'est d'abord déprécié durant le premier semestre, après le rebond qu'il avait enregistré à l'automne 2000 à la suite des interventions de l'Eurosystème. Puis il s'est apprécié pendant l'été pour se stabiliser aux environs de 89 cents pour un dollar au quatrième trimestre, à un niveau toutefois légèrement inférieur à celui du premier trimestre (0,93). Cette évolution s'est accompagnée d'une baisse de la volatilité implicite à un mois du taux de change de l'euro/dollar, qui est revenue en moyenne annuelle de 13,2 % en 2000 à 11,75 % en 2001.

Taux de change nominal de l'euro contre dollar en 2001

Source : Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

Le yen s'est globalement déprécié contre dollar, perdant, en moyenne, 1,9 % entre le premier et le second semestre. Le même mouvement a été observé contre euro mais avec une ampleur moindre : en moyenne, l'euro cotait 109,4 yens au second semestre, contre 107,9 au premier. Cette évolution baissière du yen, qui a été concentrée surtout sur la fin de l'année, s'est également produite dans un contexte de repli des volatilités (en moyenne annuelle la volatilité implicite du dollar/yen à un mois est passée de 11,20 % en 2000 à 10,70 % en 2001, celle de l'euro/yen de 15,20 % à 13,20 %).

Taux de change nominaux du dollar (USD) et de l'euro (EUR) contre yen (JPY) en 2001

Source : Banque centrale européenne

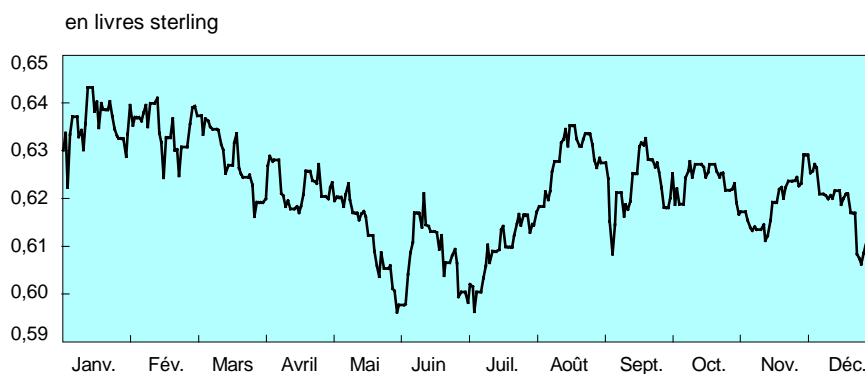
Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

4.3.2. Les autres monnaies européennes***La livre sterling***

En assez net repli vis-à-vis du dollar (− 3,3 %), la livre sterling est restée globalement soutenue contre euro, passant de 0,6315 à 0,6085, soit une appréciation de près de 3,5 %.

Toutefois, elle a connu une volatilité assez forte à l'occasion des élections législatives et du débat public sur une entrée possible du Royaume-Uni dans l'Union économique et monétaire d'ici quelques années. L'idée que cette intégration éventuelle se ferait à un cours de change moins élevé qu'actuellement a limité l'appréciation de la monnaie britannique. Ces perspectives restant cependant assez vagues, leur impact a été temporaire et limité.

Taux de change de l'euro contre la livre sterling en 2001



Source : Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

Le franc suisse

Le franc suisse a fait preuve d'une grande stabilité par rapport à l'euro jusqu'aux événements du 11 septembre, à la suite desquels il a pleinement joué son rôle traditionnel de valeur refuge, atteignant des plus hauts niveaux de l'année le 21 septembre tant par rapport à l'euro, à 1,4397, que vis-à-vis du dollar, à 1,5665. L'appréciation de la monnaie helvétique a toutefois été limitée, à partir du mois d'octobre, par les propos réitérés du président de la Banque nationale suisse soulignant que la vigueur du franc suisse nuisait fortement aux exportateurs dans le contexte de ralentissement global.

La couronne danoise

La couronne danoise est restée remarquablement stable vis-à-vis de l'euro pendant l'année 2001, fluctuant principalement entre 7,43 et 7,47. Toutefois, elle a été soutenue, en fin de période, par des « arbitrages de convergence », alors que le courant d'opinion favorable à l'intégration dans la zone euro se renforçait.

La couronne suédoise

La couronne suédoise a reculé face à l'euro, touchant son plus bas niveau de l'année à 10,000 le 21 septembre, compte tenu de la mauvaise orientation des marchés boursiers locaux. Plus structurellement, la couronne suédoise a été affectée par de nouvelles réglementations autorisant, à compter du 1^{er} janvier 2001, les fonds de pension suédois à diversifier plus largement leurs investissements et à acquérir une plus grande proportion de leurs actifs en titres étrangers.

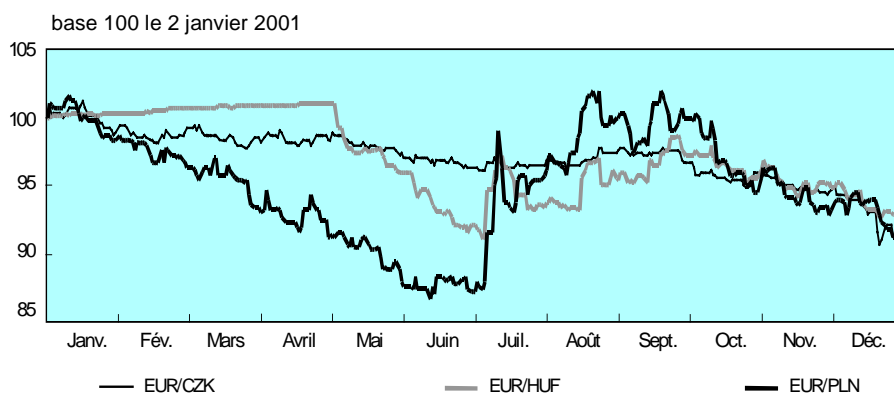
Les principales devises des pays candidats à l'Union européenne

Le *zloty polonais* a terminé l'année en légère progression vis-à-vis de l'euro, dans un contexte de politique monétaire toujours restrictive, les taux d'intérêt demeurant supérieurs à 10 %.

La *couronne tchèque* s'est fortement appréciée par rapport à l'euro, atteignant des plus hauts niveaux historiques à 31,86 en décembre, en liaison essentiellement avec le redressement des comptes extérieurs.

Le *forint hongrois* a également progressé vis-à-vis de l'euro. Il a toutefois enregistré une volatilité importante après la décision de la Banque centrale de Hongrie, le 4 mai, d'élargir les bandes de fluctuation de $\pm 2,25$ % à ± 15 % par rapport au taux de change de l'euro dans le but de lutter plus efficacement contre l'inflation en permettant une appréciation supplémentaire de la devise.

Taux de change de l'euro contre la couronne tchèque (CZK), le forint hongrois (HUF) et le zloty polonais (PLN) en 2001



Source : Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

La livre turque

Après l'abandon par les autorités turques, le 22 février, du système de taux de change contrôlé, la livre turque a accusé un sensible repli vis-à-vis de l'euro, en liaison avec la fragilité de la situation politique et sociale interne et la crise de liquidité qui a affecté l'ensemble du secteur bancaire et a contribué à des sorties nettes de capitaux. La monnaie turque a toutefois pu ponctuellement profiter de l'optimisme entourant les négociations, puis la signature, d'un accord de prêt avec le FMI en fin d'année, et ainsi se stabiliser sur les niveaux atteints en septembre.

4.3.3. Les devises des principaux pays émergents

Les devises d'Amérique latine

Malgré les difficultés financières rencontrées par le gouvernement argentin, la parité du *peso argentin* contre dollar a été maintenue au taux de 1 pour 1 jusqu'au 20 décembre 2001. Mais, dans un contexte d'incertitudes politiques et économiques accrues, les marchés de change ont dû être fermés du 21 décembre au 10 janvier et la parité peso argentin contre dollar abandonnée. À leur réouverture, le 11 janvier 2002, un double marché de change a été instauré, avec un cours officiel de 1,40 peso pour un dollar et un cours du marché libre de 1,50 à 1,75 peso pour un dollar.

Le *real brésilien* s'est déprécié face au dollar, glissant de 1,9420 à 2,3130 pour un dollar, en liaison avec la diminution des investissements directs étrangers induits par la méfiance persistante des investisseurs à l'égard de la situation en Argentine. À partir de la seconde quinzaine d'octobre, le real s'est toutefois de plus en plus déconnecté de la situation argentine.

Le *peso mexicain* est resté ferme au cours de l'année, profitant de la baisse des taux directeurs américains qui ont rendu attractif, pour le secteur privé mexicain, l'endettement en dollars et les placements en pesos.

Les devises asiatiques

Les incertitudes en Argentine n'ont pas eu d'effets de contagion généralisés, mais ont pesé sur certaines devises d'Asie, en particulier le *won sud-coréen* et le *dollar de Singapour*. Par ailleurs, la baisse régulière des exportations de l'ensemble de la zone (en particulier dans le secteur de l'électronique) et l'affaiblissement du yen ont exposé ces devises à des corrections supplémentaires.

4.3.4. Les devises sensibles aux matières premières

Le *dollar canadien* a touché des nouveaux plateaux historiques (1,6015 pour 1 dollar des États-Unis) en novembre, dans un contexte de détérioration de la situation économique au Canada et de faiblesse des prix des matières premières. Les déclarations du gouverneur de la Banque centrale, exprimant sa préoccupation vis-à-vis de la dépréciation du dollar canadien, ont toutefois favorisé un léger raffermissement de celui-ci en décembre.

Le *rand sud-africain* est resté très sensible aux événements de politique interne et à l'instabilité régionale, notamment au Zimbabwe. Sa dépréciation régulière pendant l'année 2001 a débouché sur une véritable crise de change en décembre avec des sorties régulières de capitaux (les flux nets d'investissements directs étrangers, en particulier, devenant négatifs). L'éventualité de la mise en place d'un contrôle des changes, destiné à éviter la spéculation, a également alimenté la défiance du marché.

Encadré n° 11

L'activité des marchés de change sur la place de Paris en avril 2001

L'enquête triennale sur les transactions de change et de produits dérivés de change de gré à gré, coordonnée au niveau international par la Banque des règlements internationaux (BRI), a été menée sur les chiffres d'avril 2001 par quarante-huit banques centrales et autorités monétaires. Les principaux résultats collectés par la Banque de France pour la place de Paris mettent en évidence un certain nombre d'évolutions.

Ainsi, les transactions sur les marchés de change (comptant, terme sec et swaps cambistes) et de produits dérivés de change de gré à gré (swaps de devises et options) se sont repliées de 35,6 %, à 49,7 milliards en montant quotidien net en contre-valeur dollars, contre 77,2 milliards en 1998. Ce mouvement est d'abord la conséquence de l'avènement de l'euro, le 1^{er} janvier 1999, qui de facto a fait disparaître les échanges entre les devises des pays ayant intégré l'Union monétaire, qui représentaient en 1998 14 % de l'activité de la place de Paris. La réduction du nombre d'intervenants, en relation avec le mouvement de concentration bancaire, accompagné par une relocalisation des activités de certaines succursales de banques étrangères sur leur place d'origine et la transparence accrue des prix, suite au développement du courtage électronique interbancaire, ont également contribué à la baisse de l'activité qui s'observe sur la plupart des places financières.

Ce sont les opérations de change au comptant qui enregistrent le recul le plus marqué avec une part de marché de 17,5 % en 2001, contre 41,4 % en avril 1995. La part relative des swaps cambistes sur les marchés de change et de produits dérivés de change, poursuivant une progression constatée depuis 1995, atteignant 76,1 % en avril 2001. Celle des produits dérivés de change s'établissait à 3,4 % à cette même date.

Le dollar a renforcé en avril 2001 sa position dominante par rapport à avril 1998 : 92,5/200¹ des transactions de change à Paris impliquent le dollar en avril 2001, contre 81,5/200 trois ans auparavant. L'euro se situe en seconde position avec 72,5/200.

La concentration de l'activité s'est accrue : les dix premières banques totalisaient 91 % des montants recensés en avril 2001 pour le change traditionnel et 96,6 % du montant des transactions de dérivés de change, contre, respectivement, 80 % et 95,2 % en 1998.

Par rapport à l'enquête de 1998, le classement de Paris ne s'est que peu modifié. Sur le change traditionnel, la place de Paris est passée de la huitième à la neuvième place du palmarès mondial, avec une part de marché de 3 %. Cependant, elle demeure au quatrième rang européen derrière Londres, Francfort et Zurich, réalisant 20,1 % du total des transactions recensées au sein de la zone euro.

S'agissant des montants quotidiens nets de change à terme (terme sec et swaps cambistes), principal segment de l'activité, la France conservait en avril 2001 le 8^e rang.

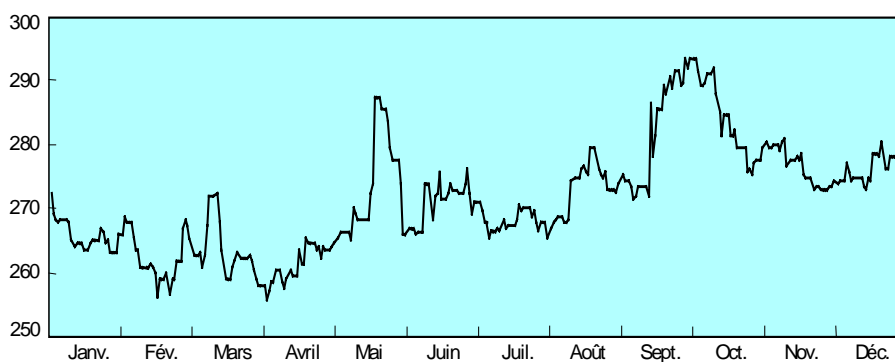
¹ L'ensemble des parts relatives de chaque monnaie représente un total de 200 %.

4.3.5. Le marché de l'or

Les cours internationaux de l'or ont clôturé l'année 2001 en légère hausse, le prix du métal précieux passant de 272,50 à 278,95 dollars l'once, en progression de l'ordre de 2 %. La volatilité a été relativement élevée sur la période, avec des pics importants, mais temporaires, en mars, mai et septembre. L'or n'a bénéficié que très ponctuellement de son statut de valeur refuge, le mouvement d'appréciation consécutif aux événements du 11 septembre s'étant interrompu début octobre.

La légère remontée des cours observée sur l'année résulte de la diminution des ventes spéculatives et des réductions des programmes de couverture initiés par les sociétés productrices, à la suite des vagues de fusions et d'acquisitions qui ont touché le secteur. La stabilité des volumes de ventes d'or par les banques centrales (notamment celles de Suisse et du Royaume-Uni, cette dernière ayant vendu une partie de ses réserves d'or par le biais de six adjudications) conforme à l'accord de Washington du 26 septembre 1999, a également soutenu les prix du métal précieux. Toutefois, la demande physique d'or a baissé en 2001, même si en fin d'année un regain de dynamisme est venu du Japon (progression des achats des consommateurs de 54 %).

Cours de l'once d'or en dollars en 2001



Source : Banque centrale européenne

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

4.4. Le marché des actions

4.4.1. Une chronique de l'année 2001

La deuxième année de baisse consécutive des indices boursiers

Parallèlement au ralentissement de l'économie mondiale, l'année 2001 a constitué la deuxième année de baisse consécutive pour l'ensemble des indices boursiers. Dans un contexte d'incertitude marquée quant à l'ampleur du ralentissement économique, notamment aux États-Unis, les marchés boursiers ont été particulièrement sensibles à toutes les annonces négatives sur les résultats des sociétés.

Évolution des indices boursiers				
<i>(au 31 décembre 2001 – en pourcentage)</i>				
	Niveau fin 2001 (en points)	Variation 2001	Variation 31 décembre - 21 septembre 2001	Variation 2000
Indices larges				
CAC 40	4 624	- 22,0	26,6	- 0,5
DAX	5 160	- 19,8	36,2	- 7,5
EuroStoxx 50	3 806	- 20,5	27,1	- 5,9
FTSE	5 217	- 16,2	17,7	- 10,2
Dow Jones	10 021	- 7,1	21,7	- 6,2
Indices technologiques				
ITCAC	1 362	- 36,5	52,7	- 15,0
Nasdaq	1 950	- 21,1	37,0	- 39,3
Source : Bloomberg				
Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché				

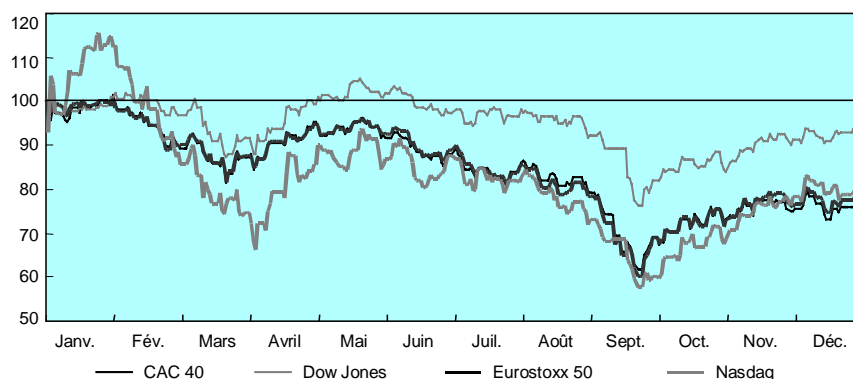
Les marchés d'actions ont évolué en quatre phases successives :

- *de janvier à début avril*, les marchés ont poursuivi leur tendance baissière amorcée en 2000. Ils ont été particulièrement affectés par des annonces de résultats décevantes, notamment de la part de sociétés de la « nouvelle économie », laissant craindre une large surévaluation du cours par rapport aux bénéfices ;
- *de début avril à fin mai*, les marchés boursiers ont amorcé un rebond, les investisseurs anticipant une reprise rapide de l'économie américaine dès la fin de l'année. La hausse enregistrée a principalement été alimentée par la bonne performance des valeurs technologiques, liée à la publication de résultats meilleurs qu'attendu, notamment aux États-Unis ;
- *de fin mai au 22 septembre*, à mesure que le scénario d'un rebond rapide de l'économie américaine cédait la place à des anticipations d'une reprise plus lente (« scénario en U »), et que le ralentissement de l'activité économique en Europe se précisait, une nouvelle correction a eu lieu, de nouvelles annonces de résultats négatives alimentant le déclin des cours. Les jours qui ont immédiatement suivi les événements du 11 septembre ont été caractérisés par un repli sensible des cours, qui sont tombés à leurs plus bas niveaux de l'année le 21 septembre ;

- du 22 septembre à la fin de l'année, une remontée des cours est intervenue, favorisée par un regain d'optimisme des investisseurs, après l'assouplissement très important des conditions monétaires aux États-Unis laissant anticiper un rebond rapide de l'économie américaine. Ces anticipations ont également soutenu, quoique dans une moindre mesure, le redressement des valeurs européennes. Une plus grande confiance dans les perspectives de reprise, couplée à une moindre aversion au risque, a alors suscité des réallocations de portefeuille au profit des actions.

Évolution des indices internationaux au cours de l'année 2001

en base 100 au 1^{er} janvier

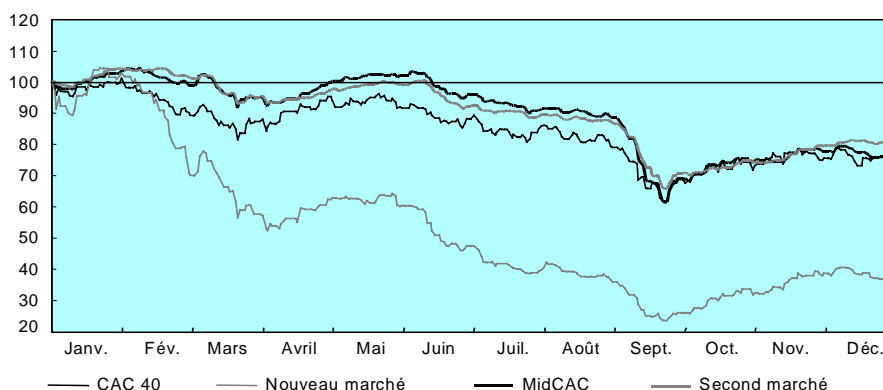


Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Évolution des indices français au cours de l'année 2001

en base 100 au 1^{er} janvier



Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

De fortes fluctuations des volatilités

Les volatilités historiques sur les différents indices boursiers ont atteint ponctuellement des niveaux très élevés, notamment sur les indices technologiques rendus extrêmement sensibles à toutes les annonces de résultats, positives comme négatives, dans un contexte de survalorisation boursière marquée en début d'année puis de ralentissement économique. Après s'être fortement accrus à la suite des événements du 11 septembre, les niveaux de volatilité se sont néanmoins progressivement repliés pour s'établir en fin d'année en retrait plus ou moins sensible par rapport aux niveaux de fin 2000.

Volatilité historique à 30 jours d'une sélection d'indices boursiers*(en pourcentage)*

	2001			2000		
	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum
CAC 40	25	41	17	20	26	17
EuroStoxx 50	26	46	17	22	30	17
Dow Jones	21	33	15	17	27	10
ITCAC	42	54	28	38	70	25
Nasdaq	42	71	29	38	67	29

Source : Reuters

Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Les volatilités implicites tirées des options sur indices ont, en revanche, fluctué dans de moindres proportions. Exception faite de la période consécutive aux événements du 11 septembre (volatilité implicite dérivée des options sur indice CAC 40 au plus haut, à 50 %, le 21 septembre), elles se sont inscrites durant la majeure partie de l'année sur des niveaux légèrement en retrait par rapport à ceux de l'année précédente (cf. rubrique 8.1.1.2.)

La sous-performance des valeurs de la « nouvelle économie »

En 2001, 16 secteurs de l'EuroStoxx 50 sur 18 se sont inscrits en baisse, le recul affectant tout particulièrement les valeurs de la « nouvelle économie » : technologie (– 37 %), médias (– 23 %), télécommunications (– 28 %), dans le sillage de la chute enregistrée par l'indice Nasdaq (– 21 %), qui constitue une référence importante dans l'évolution des valeurs technologiques.

La bulle sur ces valeurs s'est dégonflée à mesure que s'accroissaient les interrogations sur la pertinence des méthodes de valorisation des actions des sociétés du secteur technologie-médias-télécommunications (TMT), les cours des actions paraissant alors excessifs par rapport aux résultats attendus (recul de l'indice du Nouveau marché de 63 % au cours de l'année 2001).

Plus spécifiquement, la correction des cours boursiers des opérateurs de télécommunications a été largement imputable aux inquiétudes suscitées par des niveaux d'endettement très élevés, sanctionnés par une dégradation de la notation de la dette des différents opérateurs, alors que les perspectives de profit restaient faibles, notamment dans le secteur de la téléphonie mobile, et que les investissements dans les réseaux UMTS se révélaient moins prometteurs qu'initialement escompté.

4.4.2. L'évolution de la Bourse de Paris***Euronext inaugure le mouvement de consolidation des bourses de valeurs européennes***

Les Bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris ont poursuivi leur processus de fusion engagé depuis septembre 2000. Dans le prolongement de la création d'Euronext NV, qui regroupe les participations majoritaires détenues dans les trois bourses nationales, les chambres de compensation ont fusionné en février 2001, préalable à la filialisation des chambres néerlandaise et belge dans le périmètre de la chambre de compensation française Clearnet SA. Sur le plan technique,

Euronext a entamé l'intégration de ses systèmes de négociation et de compensation. Depuis le mois d'octobre 2001, les trois Bourses utilisent la plate-forme de négociation NSC, initialement développée par la Bourse de Paris.

L'année 2001 a aussi été marquée, pour Euronext, par plusieurs opérations importantes sur le plan capitalistique. L'introduction sur son propre marché d'une part minoritaire du capital d'Euronext, au mois de juillet 2001, a en effet permis à la société de disposer de la trésorerie nécessaire à la conduite de plusieurs acquisitions. L'offre publique amicale sur le capital du marché londonien de produits dérivés (Liffe), clôturée en janvier 2002, permettra à la Bourse paneuropéenne de se hisser au deuxième rang des marchés européens de produits dérivés par le volume de contrats négociés. Euronext a par ailleurs entamé, en fin d'année, un processus de fusion avec la Bourse portugaise, qui est parvenu à son terme début février 2002.

Enfin, Euronext a renforcé la diversification de son offre de produits durant l'année 2001 en créant plusieurs segments de marché. La négociation des « *trackers* », fonds cotés en bourse et répliquant précisément un indice de référence, a démarré le 9 janvier. La montée en puissance du segment dédié à ces fonds, *Nextrack*, a permis à Euronext de prendre en 2001 une position de *leader* sur le marché européen dans ce domaine, avec une capitalisation boursière totalisant 4,4 milliards d'euros en fin d'année pour une gamme d'instruments recouvrant 50 fonds cotés et répliquant 43 indices européens et sectoriels. Le deuxième semestre de l'année a aussi été marqué par le lancement des contrats à terme sur le vin et l'inauguration d'une Bourse de l'électricité (*Powernext*), sur laquelle les premières transactions ont eu lieu au mois de novembre.

Les volumes demeurent étoffés

En dépit du fléchissement des cours, l'activité d'Euronext NV est demeurée soutenue en 2001. La moyenne quotidienne des transactions s'est inscrite à 6,59 milliards d'euros, contre 6,72 milliards l'année précédente, qui représentait un record d'activité pour Euronext. Pour la seule Bourse de Paris le montant quotidien moyen des capitaux échangés s'est élevé à 4,75 milliards d'euros, contre 4,65 milliards l'année précédente, soit une progression de 2 %.

Sur la Bourse de Paris, l'activité du Premier marché est demeurée globalement stable (+ 3,8 %). En revanche, les transactions sur le Second marché ont fléchi (- 28,4 %) et l'activité sur le Nouveau marché, après une forte augmentation en 2000, s'est contracté de 60,5 %, parallèlement au repli des valeurs TMT (31,6 millions d'euros échangés en 2001).

Le dynamisme des transactions au comptant s'est accompagné d'une bonne tenue des transactions sur les marchés dérivés boursiers. Pour l'ensemble du système Euronext, l'activité a progressé de 21,7 % par rapport au mois de décembre 2000. En France, le volume total des produits dérivés sur actions et indices boursiers (contrats à terme sur indices et options sur indices et actions) s'est élevé à 1,22 milliard d'euros en moyenne quotidienne, soit une progression de 60,5 % par rapport à l'année 2000. Les évolutions ont été néanmoins très contrastées selon les produits. Les volumes échangés sur les contrats à terme et les options sur contrat CAC se sont accrus de, respectivement, 25,6 % et 27,6 %, alors que les transactions sur les contrats à terme et les options sur indice EuroStoxx 50 diminuaient fortement sur Euronext France. Les transactions sur les options sur actions ont, quant à elles, été particulièrement soutenues, avec une hausse de 99 % sur la place de Paris.

4.5. Le marché de la titrisation

L'activité de titrisation, sous forme de constitution de fonds communs de créances (FCC) — au sens de la loi n° 88-1201 du 26 décembre 1988 — ou d'opérations récurrentes — création de compartiments ou réémissions de parts de FCC existants —, s'est quelque peu développée au cours de l'année 2001. Pour autant, le montant des parts émises, qui a plus que doublé par rapport à l'année précédente, est demeuré très inférieur aux niveaux atteints à la fin des années quatre-vingt-dix, et l'encours des parts a légèrement progressé, s'établissant à quelque 15,3 milliards d'euros à fin décembre.

Les opérations de titrisation d'actifs refinancées sur le marché des billets de trésorerie ont continué, pour leur part, de se développer de manière soutenue. L'encours de billets adossés à des actifs titrisés représentait ainsi, fin 2001, plus du cinquième de l'encours global de billets de trésorerie émis sur le marché français.

Opérations publiques réalisées en 2001

Dans un cadre législatif et réglementaire inchangé par rapport à l'année précédente, les créations de fonds communs de créances faisant appel public à l'épargne ont été encore relativement peu nombreuses en 2001. Toutefois, les créations de compartiments et les réémissions de parts par des FCC existants se sont développées. Au total, si les émissions ont été plus soutenues, avec un montant de parts émises qui a plus que doublé par rapport à l'année précédente, le nombre de fonds actifs est tombé à 71 à la fin 2001, contre 79 à la fin 2000, et l'encours de parts de FCC a augmenté de 2,7 %, à 15,3 milliards d'euros.

Nombre de FCC						
						(en unités)
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Fonds lancés	25	17	10	5	2	4
Fonds actifs au 31 décembre	99	101	102	94	79	71
Fonds arrivés à échéance	25	15	9	13	17	12 (a)
(a) dont 4 fonds liquidés par anticipation						
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études de marché et des Relations avec la place						

Émissions et encours des parts de FCC		
		(en millions d'euros)
	Montant des parts émises	Encours
1989	103	103
1990	745	695
1991	1 734	2 248
1992	2 225	4 024
1993	2 719	5 672
1994	2 956	6 652
1995	2 620	7 264
1996	8 958	13 387
1997	9 241	19 723
1998	4 672	20 646
1999	3 978	16 528
2000	1 633	14 924
2001	3 622	15 329
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études de marché et des Relations avec la place		

Objet des opérations réalisées en 2001

Les opérations effectuées au cours de l'année ont majoritairement concerné la titrisation de prêts à l'habitat (44 % du montant des parts émises, après 46 % en 2000). Au deuxième rang, viennent les montages titrisant des crédits automobiles ; il s'agit des premières opérations de ce type effectuées en France, pour des montants néanmoins conséquents (33 % du montant des parts émises en 2001). Les opérations de titrisation portant sur les prêts à la consommation n'ont représenté, pour leur part, que 23 % des nouvelles émissions (contre 54 % en 2000).

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

Les émissions de titres courts adossés à des actifs titrisés ont de nouveau fortement progressé en 2001 (48 %, après 54 % en 2000). La croissance des encours a été, pour une bonne part, alimentée par l'émission de nouvelles tranches dans des fonds existants et par le lancement de deux nouveaux véhicules (créés en vue de refinancer, entre autres actifs, des FCC existants ne faisant pas l'objet d'un placement public). Ces montages ont principalement servi à titriser des créances commerciales. Le marché est relativement concentré, puisque les cinq plus gros véhicules, ayant un encours supérieur à un milliard d'euros à fin 2001, représentaient près des deux tiers de l'encours total de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés. Celui-ci représentait lui-même 22 % de l'encours global des billets de trésorerie à la fin 2001.

Encours de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés

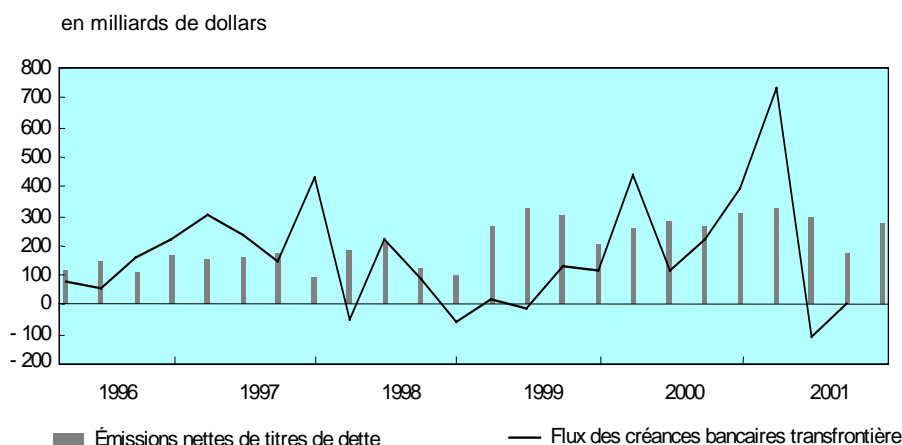
	Nombre de programmes	Encours de billets (en millions d'euros)
Décembre 1998	12	4 183
Décembre 1999	16	7 969
Décembre 2000	16	12 298
Décembre 2001	18	18 244

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études de marché et des Relations avec la place

4.6. L'activité bancaire et financière internationale

L'évolution de l'activité bancaire et financière internationale peut être appréciée à travers deux types de statistiques collectées par la BRI¹ auprès de 28 pays déclarants. Il s'agit, d'une part, des créances transfrontière appartenant aux banques de ces pays déclarants et, d'autre part, des émissions internationales de titres de dette recensées par la BRI.

Créances bancaires transfrontière et émissions internationales de titres



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

4.6.1. L'activité bancaire transfrontière

4.6.1.1. L'augmentation des créances bancaires transfrontière s'est interrompue à partir du deuxième trimestre 2001

La diminution de 109 milliards de dollars des flux des créances bancaires transfrontière (prêts et titres) enregistrée au deuxième trimestre 2001 a marqué la fin d'une période, débutée au second semestre 1999, durant laquelle ces flux avaient été continûment positifs. La contraction intervenue, largement imputable aux anticipations d'un ralentissement de l'économie mondiale, est d'autant plus notable que le premier trimestre de l'année s'était caractérisé par une hausse record de ces mêmes flux (+ 731 milliards de dollars).

¹ Les statistiques de la BRI relatives à l'activité bancaire internationale du 4^e trimestre 2001 n'étaient pas disponibles à la date de rédaction. En revanche, les données concernant l'activité financière internationale de l'ensemble de l'exercice 2001 avaient été publiées.

Flux des créances bancaires transfrontière (corrigés des variations de change)

	(en milliards de dollars)						
	1996	1997	1998	1999	2000	9 mois 2000	9 mois 2001
Flux des créances recensées par les banques déclarantes à la BRI (a)	532,7	1 286,2	280,1	286,1	1 189,4	737,7	626,6
(a) Flux évalués trimestriellement par variations d'encours après déduction de l'incidence des variations de change, pour les prêts bancaires classiques et l'actif du portefeuille de titres de dettes Données communiquées par 28 pays							
Source : Banque des règlements internationaux							
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements							

Compte tenu de cette exceptionnelle vigueur du flux des créances bancaires transfrontière au premier trimestre, la révision à la baisse des perspectives économiques mondiales en 2001 n'a finalement guère affecté la progression des financements internationaux sur les neuf premiers mois de l'année : les flux des créances bancaires transfrontière ont, en effet, connu au cours de cette période une augmentation (627 milliards de dollars) peu éloignée de celle qui avait été enregistrée durant les trois premiers trimestres de l'année précédente (738 milliards).

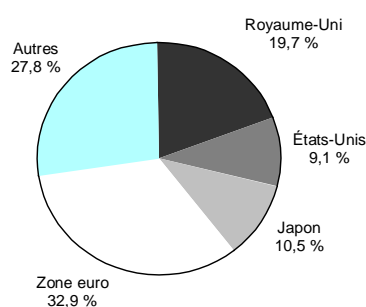
4.6.1.2. Les principaux créanciers et bénéficiaires

La zone euro détient un tiers des créances bancaires transfrontière

La ventilation géographique de l'encours des créances bancaires transfrontière à fin septembre 2001 montre que les résidents de la zone euro portaient le tiers du total de ces créances, loin devant le Royaume-Uni (20 %), le Japon (11 %) et les États-Unis (9 %). Du côté des flux, la progression des créances transfrontière, au cours des neuf premiers mois de 2001, est également imputable pour plus de la moitié à des banques résidentes de la zone euro, témoignant du dynamisme du secteur bancaire européen.

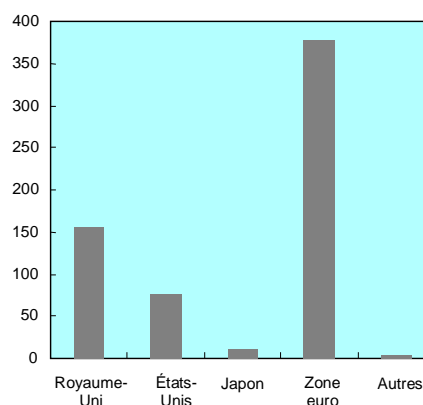
Origine géographique de l'encours des créances bancaires transfrontière à fin septembre 2001

en pourcentage



Origine géographique des flux des créances bancaires transfrontière sur les neuf premiers mois de 2001

en milliards de dollars



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

À fin septembre 2001, les banques résidentes en France portaient environ 6,2 % de l'encours total des créances transfrontière — contre 7,1 % fin 1996 —, ce qui les place au 7^e rang mondial. En revanche, leur contribution (+ 64 milliards de dollars) aux flux des créances transfrontière enregistrés sur les neuf premiers mois de 2001 (+ 627 milliards) leur confère, sur cette période, une part de marché bien supérieure (10,2 %).

Encours des créances bancaires transfrontière

Répartition par origines géographiques

(en milliards de dollars)

	1996	1997	1998	1999	2000	Septembre 2001	Flux 9 mois
Allemagne	597,1	647,6	831,7	870,8	975,4	1 109,0	145,4
Belgique	259,2	255,0	263,5	297,9	284,7	330,1	48,6
États-Unis	667,1	792,5	813,0	871,0	951,4	1 026,7	76,6
France	595,2	645,9	661,6	647,9	640,1	696,2	63,8
Hong-Kong	608,6	600,6	501,0	475,8	450,4	419,4	- 23,5
Îles caïmanes	478,7	636,5	649,1	654,4	781,9	811,7	31,3
Japon	1 123,5	1 217,9	1 252,7	1 193,0	1 198,2	1 188,6	12
Luxembourg	429,8	414,7	467,9	495,3	509,7	519,0	15,2
Pays-Bas	204,3	220,0	306,3	280,5	289,6	333,5	49
Royaume-Uni	1 459,7	1 703,9	1 904,6	1 816,7	2 094,5	2 224,7	155,7
Singapour	444,3	478,4	437,0	418,9	423,7	405,6	- 10,1
Suisse	485,6	530,3	593,9	703,3	740,0	703,7	- 29,1
Autres pays	973,4	1 030,4	1 220,0	1 214,9	1 425,9	1 503,2	- 91,7
Total	8 326,5	9 173,7	9 902,4	9 940,4	10 765,5	11 271,4	626,6

Précisions :

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

Source : Banque des règlements internationaux

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

Les bénéficiaires des financements selon leur pays de résidence

Flux des créances bancaires transfrontière							
Répartition par destinations							
(flux corrigés des variations de change en milliards de dollars)							
	1996	1997	1998	1999	2000	9 mois 2001	Encours à fin sept. 2001
Union européenne	248,4	523,5	599,9	454,7	672,9	523,0	5 424,6
Zone euro	138,0	320,6	508,3	421,8	387,6	361,2	3 601,8
dont : France	19,4	59,0	63,7	54,2	76,1	46,0	574,6
Allemagne	33,7	95,3	147,3	105,6	93,9	55,7	854,3
Italie	26,3	36,9	75,3	82,6	52,3	55,7	525,3
Belgique et Luxembourg	- 0,8	33,1	38,2	34,1	- 7,7	66,1	507,2
Royaume-Uni	90,4	194,3	45,3	36,4	258,5	144,8	1 624,2
Autres pays industrialisés							
déclarants	70,0	479,8	- 43,3	0,5	434,9	59,9	3 253,7
États-Unis	76,3	364,5	35,7	173,7	308,9	158,1	2 221,5
Canada	6,4	20,6	9,7	- 11,5	17,7	11,0	156,9
Japon	- 45,3	30,5	- 104,2	- 252,4	- 12,0	- 51,1	513,0
Suisse	32,6	64,2	15,5	90,7	120,2	- 58,1	362,5
Asie (hors Japon)	79,8	4,8	- 96,4	- 61,3	- 29,0	- 7,3	273,3
Chine	13,5	10,5	- 10,1	- 17,1	- 5,4	- 3,0	56,1
Corée du Sud	26,6	- 4,1	- 32,9	- 5,0	- 4,8	1,7	65,3
Indonésie	9,4	7,2	- 14,1	- 7,1	- 3,6	- 4,6	36,8
Centres offshore	50,0	178,2	- 172,5	- 101,6	50,9	31,0	1 267,0
Amérique latine	28,5	30,9	- 8,0	- 16,0	13,8	5,5	294,1
dont : Argentine	5,4	7,5	0,7	0,7	1,2	- 2,2	44,8
Brésil	16,7	13,8	- 10,2	- 8,9	9,5	3,7	98,9
Mexique	0,1	- 7,2	0,4	- 4,0	- 1,0	4,0	61,9
Europe de l'Est	10,8	18,7	3,8	9,1	10,9	- 5,1	166,0
dont : Russie	6,8	9,9	- 6,1	- 6,5	- 6,6	- 0,7	34,9
Afrique et Moyen-Orient	- 0,5	22,2	21,8	0,2	- 7,6	- 9,3	141,2
Divers	45,7	28,1	3,4	0,5	42,7	28,9	451,5
TOTAL	532,7	1 286,2	280,1	286,1	1 189,4	626,6	11 271,4
NB : Créances transfrontière accordées sous forme de prêts et d'achats de titres par les banques déclarantes à la BRI aux résidents des pays concernés							
Source : Banque des règlements internationaux							
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements							

À fin septembre 2001, 32 % des bénéficiaires des financements bancaires transfrontière accordés sous forme de prêts ou de titres résidaient dans la zone euro (dont 7,6 % en Allemagne et 5,1 % en France), 20 % aux États-Unis et 14 % au Royaume-Uni.

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

La part de marché de la devise européenne s'est renforcée : l'euro était, à fin septembre 2001, la devise de libellé de 32,8 % de l'encours des créances bancaires transfrontière pour lesquelles la ventilation par devises est connue, contre 31,1 % à fin 1999, un an après son introduction. La part du dollar a également progressé, représentant 47,6 % de l'encours des créances à fin septembre 2001, contre 46,5 % à fin 1999. Le poids de ces deux monnaies s'est accru aux dépens du yen, dont la part est revenue de 10,1 % à 7,6 % au cours de la même période.

Créances bancaires transfrontière**Répartition par monnaies de libellé***(encours en milliards de dollars – répartition en pourcentage)*

	Décembre 1999		Décembre 2000		Septembre 2001	
	Encours	Répartition	Encours	Répartition	Encours	Répartition
Dollar des États-Unis	4 127,4	46,5	4 668,2	47,9	4 904,1	47,6
Euro	2 760,1	31,1	2 984,2	30,6	3 376,6	32,8
Yen	897,2	10,1	888,5	9,1	779,9	7,6
Livre sterling	426,0	4,8	470,8	4,9	500,5	4,9
Franc suisse	241,0	2,7	234,9	2,4	245,9	2,4
Autres devises	425,8	4,8	499,4	5,1	484,6	4,7
Total	8 877,5	100,0	9 746,0	100,0	10 291,6	100,0
Autres (répartition non disponible)	1 062,9		1 019,5		979,8	
Total des encours des créances bancaires transfrontière	9 940,4		10 765,5		11 271,4	

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

4.6.2. Les émissions internationales de titres**4.6.2.1. Une diminution des émissions nettes en 2001**

Les émissions nettes de titres (c'est-à-dire en tenant compte des remboursements) sur les marchés internationaux ont progressé en 2001 (1 071 milliards de dollars) sensiblement moins qu'en 1999 (1 215 milliards) et 2000 (1 244 milliards). Cette évolution est essentiellement imputable aux instruments du marché monétaire, les émissions nettes de titres longs (obligations notamment) ayant été supérieures en 2001 à celles de chacune des deux années précédentes. En termes bruts, cependant, les nouvelles émissions internationales de titres, favorisées par le mouvement général de baisse des taux d'intérêt, affichent une hausse de 18 % par rapport à 2000.

Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux**Répartition par natures de titres***(montants en milliards de dollars)*

	1999	2000	2001					Encours à fin décembre 2001
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année	
Instruments du marché monétaire	66,4	152,1	2,3	- 26,1	- 45,7	- 9,8	- 79,3	397,5
Obligations et EMTN	1 148,8	1 091,4	326,2	321,6	222,7	279,9	1 150,4	6 850,0
Total	1 215,1	1 243,5	328,5	295,5	177,0	270,1	1 071,1	7 247,5
Pour mémoire :								
Émissions brutes (en règlements)	1 773,0	1 709,5	543,7	553,4	429,0	497,1	2 023,3	—

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

Pour la première fois depuis la création de la zone euro (en y intégrant, pour le calcul, la Grèce depuis 1999) les émetteurs ayant la nationalité d'un État membre ont procédé en 2001 à des émissions nettes internationales de titres d'un montant inférieur à celles des émetteurs de nationalité américaine : 429 milliards de dollars, contre 484 milliards. Néanmoins, à fin 2001, l'encours des titres internationaux, proche de 7 250 milliards de dollars, provenait d'émetteurs de la zone euro à hauteur de plus de 35,5 %, contre 30,7 % pour ceux de nationalité américaine.

Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux Répartition par nationalités d'émetteurs

	1999	2000	2001					Encours à fin déc. 2001
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année	
États-Unis	481,8	467,2	153,3	121,2	94,8	114,4	483,7	2 225,8
Union européenne à 15	613,1	683,3	162,6	123,5	73,3	142,7	502,1	3 314,8
dont <i>Union monétaire</i> à 12	490,5	560,0	147,1	100,4	66,0	115,4	428,9	2 572,4
Japon	2,7	- 25,8	- 4,0	2,3	- 6,8	- 3,7	- 12,2	260
Autres pays développés	38,7	38,4	2,3	9,1	2,7	7,6	21,7	486,9
Centres <i>offshore</i>	13,0	15,0	7,3	5,4	4,6	3,5	20,8	90,1
Europe de l'Est	7,6	6,2	2,4	2,5	0,7	1,6	7,2	76,8
Amérique latine	32,2	30,7	9,0	23,1	- 3,0	2,6	31,7	253,2
Asie	- 3,2	1,0	- 3,4	1,9	- 2,9	0,1	- 4,3	130,1
Afrique et Moyen-Orient	4,4	4,9	0,8	1,0	2,6	0,1	4,5	26,4
Institutions internationales	24,6	22,6	- 1,7	5,5	11,0	1,2	16,0	383,4
Non ventilé	0,2	0	- 0,1	0,0	0,0	0,0	- 0,1	0,0
Total	1 215,1	1 243,5	328,5	295,5	177,0	270,1	1 071,1	7 247,5

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

4.6.2.2. La répartition par devises des émissions nettes

Sur l'exercice 2001, l'euro progresse par rapport au dollar en tant que devise de libellé des émissions nettes de titres internationaux, avec plus de 44 % des capitaux levés en 2001, contre 38 % l'année précédente (+ 6 points), tandis que le dollar, à 47 %, perd 2 points par rapport à 2000 (49 %).

Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux Répartition par devises de libellé

	1999	2000	2001					Encours fin déc. 2001	Encours fin 2001 en %
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Année		
Dollar	545,0	613,2	155,3	146,2	91,6	111,8	504,9	3 633,9	50,1
Yen	- 7,2	37,7	- 6,1	11,4	7,9	- 2,1	11,1	458,1	6,3
Devises de la zone euro	571,0	472,1	154,7	123,3	64,7	133,5	476,2	2 297,7	31,8
Livre sterling	87,7	105,4	18,0	17,7	9,4	24,5	69,6	546,3	7,5
Autres	18,6	15	6,6	- 3,1	3,4	2,4	9,3	311,5	4,3
Total	1 215,1	1 243,4	328,5	295,5	177,0	270,1	1 071,1	7 247,5	100,0

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

5. Le système bancaire et financier

La Banque de France a continué de collaborer activement, en liaison avec les autres autorités concernées, à la modernisation de la place de Paris.

L'année écoulée a également été marquée par l'intensification des travaux d'harmonisation menés dans le cadre du plan d'action sur les services financiers arrêté par le Conseil de l'Union européenne et par l'approfondissement des travaux du Comité de Bâle et de la Commission européenne sur la réforme du ratio de solvabilité. Par ailleurs, au plan interne, le Comité de la réglementation bancaire et financière a adopté cinq règlements, principalement de nature prudentielle, tandis que le Comité consultatif a poursuivi ses travaux en matière d'usure et de prévention du surendettement.

Au-delà de la poursuite de la tendance générale à la réduction du nombre des établissements, l'évolution du système bancaire s'est caractérisée par le maintien d'une bonne tenue relative de la rentabilité des banques françaises, malgré des performances contrastées entre les activités de marché et celles de détail.

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

La Banque de France a continué de prendre part aux travaux de modernisation de la place de Paris, en liaison avec les autres autorités concernées — Commission bancaire, Commission des opérations de Bourse (COB), Conseil des marchés financiers (CMF), Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF), Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) — et en concertation avec le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

Dans plusieurs domaines, cette collaboration s'est traduite par une participation aux réflexions et consultations menées sur les travaux d'harmonisation engagés dans le cadre du plan d'action sur les services financiers arrêté par le Conseil de l'Union européenne, notamment sur les propositions concernant les textes communautaires suivants : les directives Conglomérats financiers, Garanties, Prospectus, Abus de marché, OPCVM ; le Règlement sur les normes comptables internationales ; la révision de la directive sur les services d'investissement (s'agissant en particulier des systèmes alternatifs de négociation et des activités de compensation et de conservation).

L'année 2001 a également été marquée par les travaux engagés à la suite du Rapport final du Comité des Sages, présidé par Alexandre Lamfalussy, et du Conseil européen de Stockholm, en mars 2001, en vue de consolider les bases d'une régulation harmonisée et d'accélérer le processus législatif communautaire dans le domaine des services financiers. Ils ont abouti, en juin 2001, à la création du Comité européen des valeurs mobilières et du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators* ou *CESR*), qui a pris le relais du *Forum of European Securities Commission (FESCO)* et dont le secrétariat, maintenu à Paris, a engagé un certain nombre de consultations avec les professionnels de la place.

La coopération des autorités de la place a également été sollicitée pour la mise en œuvre du marché intégré d'actions, de dérivés et de marchandises Euronext, en particulier concernant la régulation conjointe du groupe Euronext par les autorités prudentielles et par les régulateurs des Bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris. Les autorités ont aussi défini avec leurs homologues belges les modalités de coordination et de coopération pour le contrôle prudentiel et la surveillance du groupe Euroclear, formé de l'établissement de crédit de droit belge Euroclear Bank et de sa filiale centrale dépositaire Euroclear France, société anonyme de droit français.

Le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a consulté les autorités de la place sur trois projets législatifs — la loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE), la loi sur la sécurité quotidienne (LSQ) et la loi portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (MURCEF). Ces textes modifient sensiblement le fonctionnement du CECEI et le rôle de la Banque de France en matière de surveillance de la sécurité des moyens de paiement, dans les relations entre les banques et leurs clients, et dans le domaine de la surveillance de la sécurité des systèmes de compensation, de règlement et de livraison des instruments financiers.

La *COB* a poursuivi ses travaux sur l'épargne salariale, la création de valeur au profit des actionnaires, l'évolution des règles relatives aux sociétés civiles de placement immobiliers et aux fonds communs de placement à risques, et l'approfondissement des relations avec les commissaires aux comptes. Elle a, par ailleurs, engagé la réforme des procédures de contrôle des opérations financières et de délivrance du visa, et apporté de nouveaux aménagements à ses procédures de sanctions disciplinaires.

En 2001, le *CMF* a étudié un nombre important de dossiers de prestataires de services d'investissement et de demandes d'usage du passeport européen (en libre établissement et en libre prestation de services), ainsi que diverses opérations financières (OPA, OPR, OPRO, etc.). Sur le plan réglementaire, il a examiné et approuvé les règles de fonctionnement du système de règlement-livraison RGV2 d'Euroclear France, ainsi que les modifications des règles de fonctionnement des marchés réglementés d'Euronext, et élaboré le cahier des charges du teneur de compte-conservateur. Par ailleurs, il a engagé une réflexion sur l'articulation du droit de la concurrence et du droit boursier, ainsi que sur la réglementation des analystes financiers.

Le *CRBF* a, pour l'essentiel, étendu le champ d'application de deux dispositifs prudentiels existants — aux entreprises d'investissement, s'agissant du contrôle interne, et aux établissements affiliés à un organe central, pour ce qui est de la surveillance sur base consolidée —, tiré les conséquences de la nouvelle définition des compagnies financières donnée par le Code monétaire et financier, et adopté un règlement organisant la compensation des chèques sous forme dématérialisée.

Poursuivant son accompagnement du mouvement de restructuration bancaire, le *CECEI* a été amené à statuer sur un certain nombre d'opérations d'envergure notamment dans le secteur des établissements mutualistes et coopératifs ; en revanche, sous l'effet du retournement de la conjoncture boursière, peu d'opérations significatives ont été enregistrées dans le secteur des entreprises d'investissement.

En 2001, la *Commission bancaire* a continué à développer le caractère préventif de son action et à veiller à l'amélioration du système de contrôle interne des établissements. Elle a joué un rôle tout particulier dans le suivi, au sein de ces derniers, des conditions de passage à l'euro pour le grand public. Dans le cadre des travaux internationaux, la Commission bancaire a également participé activement, en étroite collaboration avec la profession bancaire française, à la réforme en cours du ratio international de solvabilité, dont l'entrée en vigueur est prévue pour 2006.

Dans le domaine de la lutte contre le blanchiment, la Commission bancaire a poursuivi sans relâche son action préventive, véritable action de masse, qui s'exerce de façon permanente au moyen de contrôles sur pièces ainsi que par des enquêtes sur place sur une population très diversifiée (plus de 1 100 établissements de crédit, près de 170 entreprises d'investissement, et 834 changeurs manuels).

Au titre du contrôle permanent, fondé sur l'analyse des informations transmises annuellement par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en application de l'instruction 2000-09 modifiée, le Secrétariat général de la Commission bancaire a adressé 596 courriers demandant des explications ou des améliorations. Parallèlement, 231 enquêtes sur place ont été consacrées à la prévention du blanchiment.

Dans un contexte où les diligences à accomplir par les organismes financiers augmentent et se complexifient (nouvelles obligations déclaratives prévues par la loi NRE, intégration de la dimension de la lutte contre le financement du terrorisme ...), la Commission bancaire a réagi en lançant, immédiatement après les attentats du 11 septembre, 70 enquêtes spécifiques dans les établissements de crédit ainsi qu'en amendant l'instruction 2000-09 pour intégrer les modifications législatives intervenues en 2001 et anticiper la transcription en droit interne des évolutions internationales (directive « blanchiment » de décembre 2001, principes sur la connaissance de la clientèle définis par le Comité de Bâle).

L'opacité des circuits de blanchiment nécessite une coopération étroite tant au niveau national qu'international. Sur le plan interne, la Commission bancaire entretient des relations régulières avec Tracfin et appuie l'action des autorités judiciaires. En 2001 et début 2002, 24 dossiers ont été transmis aux autorités judiciaires et la Commission bancaire a été le deuxième service de l'État à saisir le procureur de la République de Paris pour blanchiment, après Tracfin dont c'est la mission principale.

Les représentants de la Commission bancaire ont lancé, dans tous les forums internationaux où ils représentent les autorités françaises (Comité de Bâle, Forum de stabilité financière, Groupe d'action financière sur le blanchiment des capitaux) ainsi que dans leurs rapports avec les organismes internationaux (Banque mondiale, Fonds monétaire international), des initiatives visant à faire évoluer le consensus international sur la réglementation pour renforcer les obligations d'identification de la clientèle des organismes financiers et les normes applicables aux banques correspondantes. Ces initiatives ont également pour objectif d'obtenir que, dans les groupes financiers internationaux, les mêmes standards de prudence soient respectés quels que soient les lieux d'implantation (y compris dans les centres *offshore*) et, enfin, que les mêmes normes s'appliquent à tous les acteurs du système financier.

5.2. Le système bancaire et financier français

5.2.1. L'harmonisation internationale des conditions d'exercice de l'activité bancaire

L'année 2001 a été marquée par l'approfondissement des travaux du Comité de Bâle et de la Commission européenne sur la réforme du ratio de solvabilité applicable aux banques et aux entreprises d'investissement, ainsi que par la formulation d'un certain nombre de recommandations, dont les événements internationaux récents ont souligné la pertinence.

Les travaux afférents aux réformes du ratio international de solvabilité¹, par le Comité de Bâle, et du ratio européen de solvabilité², par la Commission européenne, se sont poursuivis avec la publication, par chacune de ces institutions, d'un deuxième document consultatif³, en janvier 2001, ainsi que de documents de travail détaillant certains aspects du dispositif, entre juillet 2001 et octobre⁴. Les commentaires des principaux acteurs concernés (banques et entreprises d'investissement, pour l'essentiel) sur ces différents documents ont été très nombreux et ont permis d'enrichir significativement les travaux des deux institutions et des autorités prudentielles concernées.

Ainsi, concernant les charges minimales en fonds propres, premier pilier du nouveau dispositif, calculées à partir des notations soit externes, soit internes, un allègement a été décidé pour les prêts aux particuliers, dans les deux approches, et aux entreprises, dans celle de la notation interne. Par ailleurs, la charge imposée au titre du risque opérationnel⁵ sera également réduite et pourra être calculée par les établissements eux-mêmes selon des modèles internes de distribution des pertes.

Le processus de surveillance prudentielle renforcé, défini dans le deuxième pilier du nouveau ratio, devra intégrer, en complément de la proposition précédente de juin 1999, des recommandations en termes de risque de concentration et de risque résiduel dans les opérations de titrisation ou de dérivés de crédit.

Enfin, les exigences en matière d'informations financières publiables, troisième pilier des nouvelles normes en fonds propres, seront également allégées par rapport aux propositions initiales, en conformité avec les exigences minimales d'une discipline de marché efficace et les contraintes de confidentialité des établissements.

¹ Le ratio international de solvabilité a été mis en place en 1988, par le Comité de Bâle.

² Le ratio européen de solvabilité, calqué sur le précédent, découle des directives 89/299/EEC et 89/647/EEC codifiées dans la directive 2000/12/EC (articles 34 à 47).

³ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *The New Basel Capital Accord*, Janvier 2001 et Commission des Communautés européennes, *Commission's Services Second Consultative Document on Review of Regulatory Capital for Credit Institutions and Investment Firms* (MRKT/1000/01)

⁴ Au nombre de sept, ces documents de travail sont disponibles sur le site Internet de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org).

⁵ Le risque opérationnel est défini comme le risque de perte résultant d'un défaut ou d'une inadéquation des procédés, des personnes ou des systèmes ainsi que de causes externes. Sa couverture par des fonds propres est une innovation du nouveau dispositif.

Tout au long de l'année 2001, le Comité de Bâle et la Commission européenne ont réaffirmé les principes directeurs de cette réforme — une adaptation progressive des règles prudentielles aux pratiques de gestion interne des établissements et une exigence moyenne globale en fonds propres maintenue à 8 % pour l'ensemble du système bancaire — tout en poursuivant leurs travaux en étroite coopération avec les établissements et les associations professionnelles. Il a ainsi été décidé de publier, dans le courant de l'année 2003, un troisième document consultatif, précédé d'une nouvelle étude d'impact destinée à mesurer plus finement les conséquences, pour les établissements, des nouvelles normes en fonds propres.

Au-delà de ses réflexions liées à la réforme du ratio international de solvabilité, le Comité de Bâle a poursuivi ses travaux dans plusieurs domaines dont l'actualité financière et internationale a souligné l'importance.

Tout d'abord, le Comité a publié, en mai 2001, un document recensant les quatorze principes devant présider à une saine gestion des risques associés à la banque électronique¹. Ce guide invite les dirigeants des établissements à s'impliquer davantage dans la surveillance de ce type d'activités, à développer les systèmes de contrôle, et à être vigilants quant aux risques juridiques et de réputation liés à la banque électronique.

Dans un autre domaine, le Comité a également publié, en août 2001, un document qui développe les principes d'un système efficient d'audit interne et promeut la coopération entre autorités de contrôle, auditeurs internes et auditeurs externes². Ce document souligne, en vingt principes généraux, l'importance de l'audit interne dans l'évaluation des systèmes de contrôle au sein des organisations bancaires. Il définit également les rôles et responsabilités respectifs des auditeurs internes et externes, ainsi que des autorités de contrôle.

Enfin, dans le cadre de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, le Comité de Bâle a publié, en octobre 2001, un document qui énonce les recommandations à suivre en matière de diligence des banques à l'égard de leur clientèle³. Ces recommandations concernent principalement les procédures d'acceptation et d'identification du client, la surveillance continue des comptes à haut risque et la gestion saine des risques.

5.2.2. Les textes adoptés en 2001 par le Comité de la réglementation bancaire et financière

En 2001, le Comité a adopté cinq règlements : trois sont de nature prudentielle, un quatrième organise la compensation des chèques sous forme dématérialisée et le dernier tire les conséquences de l'extension de la notion de compagnie financière.

Il a par ailleurs, 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, émis, le 29 octobre 2001, un avis portant sur un projet de

¹ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Principles For Risk Management of Electronic Banking*, mai 2001

² Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Internal Audit in Banks and the Supervisor's Relationship with Auditors*, août 2001

³ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Customer Due Diligence For Banks*, octobre 2001

règlement devant être soumis au Comité de la réglementation comptable et relatif aux situations trimestrielles et au tableau d'activité et de résultats semestriels des établissements de crédit.

Les règlements de nature prudentielle

Outre le règlement n° 2001-02 du 26 juin 2001, complétant le règlement n° 99-10 du 9 juillet 1999 relatif aux sociétés de crédit foncier pour préciser les modalités de la publication des informations transmises à la Commission bancaire afin de lui permettre d'apprécier la qualité de leurs actifs, les textes adoptés par le Comité concernent le contrôle interne et la surveillance sur base consolidée.

Le contrôle interne

Il a été procédé à une adaptation du dispositif réglementaire en matière de contrôle interne adopté le 21 février 1997 en ce qui concerne, d'une part, les établissements de crédit (règlement n° 97-02) et, d'autre part, à titre transitoire, les entreprises d'investissement (règlement n° 97-04), en raison de l'entrée en vigueur récente de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

Il s'est agi de prendre en compte la possibilité pour les entreprises d'investissement de consentir, sous certaines conditions, des crédits à leur clientèle et d'initier des positions pour leur propre compte sur les marchés. En conséquence, le règlement n° 2001-01 du 26 juin 2001 étend à ces entreprises, à compter du 1^{er} janvier 2002, les normes générales de gestion et de contrôle interne applicables aux établissements de crédit.

Le règlement a également eu pour objet d'appréhender, par des dispositions qui entreront en vigueur le 1^{er} juillet 2003, les risques spécifiques à la fourniture de services d'investissement par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (sélection et mesure des risques d'intermédiation, de liquidité et de règlement), conformément à un objectif fixé par les directives européennes.

Une surveillance sur base consolidée des établissements de crédit affiliés à un organe central

En raison de l'évolution récente des réseaux que constituent les établissements affiliés à un organe central, caractérisée par l'acquisition de groupes bancaires importants, le besoin s'est fait jour de les soumettre à une surveillance sur base consolidée afin de les contrôler plus efficacement. Tel est l'objet du règlement n° 2001-03 du 26 juin 2001, qui prévoit la définition, à partir du 1^{er} juillet 2002, en accord avec la Commission bancaire, d'une entité consolidante au sens de la réglementation comptable. Chacun des établissements affiliés demeure, quant à lui, assujéti aux normes de gestion sur base individuelle ou sous-consolidée.

La compensation des chèques

Depuis 1979, le système de compensation des chèques, régi par la décision de caractère général du Conseil national du crédit n° 79-05 du 24 avril 1979, était fondé sur 104 chambres de compensation, gérées pour la quasi-totalité par la Banque de France, au sein desquelles il était procédé à un échange physique des formules. Ce système devant progressivement faire place à un processus dématérialisé, le règlement n° 2001-04 du 29 octobre 2001 fixe les règles fondamentales du nouveau mécanisme.

Tout établissement tiré de chèques a l'obligation de participer aux opérations de compensation au sein d'un système de règlement interbancaire au sens du Code monétaire et financier, régi par une convention-cadre. La compensation sous forme dématérialisée est autorisée, sous réserve que les établissements puissent satisfaire aux obligations qui continuent de leur incomber en matière de sécurité des chèques et de lutte contre le blanchiment des capitaux, le contrôle de la régularité du titre étant mis à la charge de l'établissement présentateur. Il appartient à celui-ci de communiquer au tiré les informations permettant d'identifier de manière certaine le tireur, le chèque et son montant et dont il garantit la conformité avec celles qui figurent sur la formule. Cette dernière peut toujours être transmise au tiré selon des modalités définies par une convention professionnelle.

En pratique, le système utilisé pour les échanges d'« images-chèques » sera le Système interbancaire de télécompensation (SIT), opérationnel depuis 1994 pour d'autres moyens de paiement.

Les compagnies financières

À la faveur de l'intégration de la loi bancaire dans le Code monétaire et financier, la définition des compagnies financières a été élargie — conformément à la directive européenne sur l'adéquation des fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement — aux sociétés dont une au moins des filiales est entreprise d'investissement, lesquelles pourront être inscrites sur la liste des compagnies financières dressée par la Commission bancaire.

Le règlement n° 2001-05 du 29 octobre 2001 tire les conséquences de cette modification sur la réglementation applicable aux compagnies financières, concernant jusqu'alors les seules sociétés à la tête de groupes comprenant au moins un établissement de crédit : conditions d'exercice de la surveillance sur base consolidée (règlement n° 2000-03 du 6 septembre 2000) et du contrôle prudentiel des risques de marché (règlement n° 95-02 du 21 juillet 1995), diligences à accomplir auprès du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en cas de modification de situation (règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996).

5.2.3. Les évolutions du système bancaire et financier

En 2001, les opérations de restructuration les plus significatives dans le secteur bancaire ont concerné surtout des établissements mutualistes et coopératifs, tandis que la tendance générale à la réduction du nombre d'établissements de crédit s'est poursuivie.

Le groupe du Crédit agricole s'est réorganisé pour favoriser sa croissance externe et sa participation à la restructuration du secteur bancaire, tout en conservant son statut mutualiste. L'introduction en bourse de la Caisse nationale du Crédit agricole (CNCA), société anonyme sous le contrôle des caisses régionales du Crédit agricole, qui a adopté la dénomination Crédit agricole SA, a été effectuée en décembre. À cette fin, les caisses régionales ont cédé à des investisseurs et au public une partie de leurs titres, tout en conservant le contrôle de l'établissement à travers la création de la société holding SAS La Boétie. Préalablement, Crédit agricole SA avait pris 25 % du capital des caisses régionales, ainsi que le contrôle intégral des filiales spécialisées du groupe, afin de traduire dans sa cotation la situation de l'ensemble de ce dernier.

Le groupe mutualiste Caisses d'épargne et la Caisse des dépôts et consignations (CDC) ont, de leur côté, engagé un rapprochement de leurs activités concurrentielles dans les métiers de la banque, de l'immobilier et de l'assurance, sous l'égide d'une société holding commune dénommée Eulia, à laquelle seront cédées les filiales concernées. L'objectif de la mise sous gouvernance commune des principales décisions stratégiques des deux groupes est de permettre l'émergence et le développement d'un acteur financier de dimension européenne dans un contexte de concurrence internationale accrue.

Parmi les autres établissements mutualistes et coopératifs, le groupe Crédit mutuel de Bretagne – Crédit mutuel du Sud-Ouest (CMB-CMSO) a rationalisé sa structure très diversifiée en organisant deux pôles, dont l'un relève du secteur coopératif tandis que l'autre est régi par le droit bancaire commun tout en restant sous le contrôle du pôle coopératif. Le même groupe a entrepris un rapprochement avec le Crédit mutuel méditerranéen au moyen d'un projet de filiale bancaire commune. Par ailleurs, la Caisse d'épargne et de prévoyance des Pays de l'Adour a racheté la banque familiale Inchauspé et Cie.

En dehors des établissements mutualistes et coopératifs, on notera d'abord la privatisation de la Banque Hervet et de ses filiales, qui s'est réalisée par sa cession de gré à gré au Crédit commercial de France (groupe HSBC) et qui marque l'achèvement du retour des établissements nationalisés au secteur privé.

Plusieurs autres restructurations bancaires ont été initiées par des groupes étrangers. Ainsi, le Banco comercial portugues a regroupé dans sa filiale Banque BCP les deux succursales du Banco Mello et du Banco Pinto e Sotto Mayor, à la suite de la fusion-absorption intervenue au Portugal. On peut citer aussi le groupe bancaire hollandais ING, qui a rationalisé ses implantations à l'occasion de la prise de contrôle de Deutsche Bank SA, qu'il a simultanément fusionnée avec deux de ses filiales, le nouvel ensemble prenant la dénomination ING Patrimoine (Banque).

Des stratégies de partenariat ont également été à l'origine d'opérations de restructuration et de créations. La poursuite de telles stratégies avec des groupes commerciaux s'est illustrée avec la Banque générale du commerce, devenue Banque Finaref – ABN Amro, dont le groupe Pinault Printemps Redoute (PPR) a abandonné le contrôle exclusif au profit d'un contrôle conjoint avec le groupe ABN Amro, en vue d'apporter un nouveau dynamisme à l'établissement dans le domaine de la gestion de l'épargne. De nouvelles créations ont, de même, été initiées dans le cadre de partenariats, telles que, sur les marchés financiers, celle de l'entreprise d'investissement Gaselys par Gaz de France et la Société générale, en vue d'intervenir sur les marchés du gaz ou de l'électricité, ou celle, en association notamment entre Euronext SA et des gestionnaires de réseaux d'électricité, du marché d'instruments financiers à terme sur l'électricité géré par l'entreprise d'investissement Powernext SA. On observe également, dans le domaine bancaire, la création de la société financière Caisse d'épargne financement par le groupe Caisses d'épargne et le Cetelem.

Les restructurations engagées en 2001 se sont traduites par le changement de contrôle de 46 établissements de crédit et de 8 entreprises d'investissement ainsi que par le retrait d'agrément de 62 établissements de crédit et de 17 entreprises d'investissement.

Plus généralement, les services de la Banque de France ont instruit et soumis au CECEI, au cours de l'exercice, 434 dossiers individuels ¹. Le Comité a prononcé 42 agréments ², 79 retraits d'agrément et 167 autorisations de modifications d'actionnariat ³. Parmi les 8 agréments ayant concerné des banques, 5 ont été des agréments limités, délivrés pour des activités spécifiées dans l'objet social.

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 (- 48) ; ces réductions ont affecté notamment les sociétés financières (- 32) et, dans une moindre mesure, les banques (- 7), les banques mutualistes et coopératives (- 6), les institutions financières spécialisées (- 2) et les caisses de crédit municipal (- 1). La diminution nette du nombre des banques a concerné uniquement les succursales (- 4 succursales communautaires et - 3 succursales de banques de pays tiers). Le nombre total des banques sous contrôle étranger (188) reste néanmoins plus important que celui des banques sous contrôle de capitaux français (144).

Au total, le nombre des établissements de crédit implantés en France s'établit à 1 037 en fin d'exercice, contre 1 085 fin 2000 et 2 027 fin 1990.

En ce qui concerne Monaco, le nombre des établissements de crédit agréés (33) s'est accru de deux unités par rapport à l'année précédente (31). La Principauté compte, en outre, 22 succursales de banques agréées en France.

Sous l'effet du retournement de la conjoncture boursière, *le secteur des entreprises d'investissement est resté largement dans l'attente d'un mouvement de consolidation.*

Le renouvellement de la population des entreprises d'investissement s'est toutefois poursuivi : au total, 24 entreprises nouvelles (dont 8 succursales communautaires) ont été ouvertes au cours de l'exercice, tandis que 21 ont été fermées, dont 7 en raison de la cessation de leur activité, 13 (dont 3 succursales communautaires) dans le cadre d'une restructuration et 1 en raison de sa transformation en banque. La population des entreprises d'investissement s'est ainsi accrue de 3 unités au cours de l'année (186, contre 183).

Les projets visant à offrir des services au grand public au moyen d'une plate-forme électronique de type Internet ont été nettement moins nombreux que l'année précédente et se sont traduits par la création de 2 entreprises d'investissement, contre 14 en 2000, ainsi que d'une banque, contre 4 en 2000.

¹ Les informations détaillées sur l'évolution de l'organisation du système bancaire et financier figurent 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 CECEI ne se réalisent pas toujours dans l'année concernée.

Évolution du nombre des établissements de crédit et des entreprises d'investissement		
	2000	2001
TOTAL DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT IMPLANTÉS EN FRANCE (métropole et outre-mer)	1 652	1 636
Établissements de crédit	1 085	1 037
Banques (a)	339	332
<i>Sociétés de droit français sous le contrôle de résidents</i>	144	144
<i>Sociétés de droit français sous contrôle étranger</i>	105	105
<i>Succursales d'établissements communautaires</i>	59	55
<i>Succursales d'établissements de pays tiers</i>	31	28
Banques mutualistes ou coopératives	153	147
dont :		
<i>Banques populaires</i>	31	30
<i>Crédit agricole</i>	53	49
<i>Crédit mutuel</i>	24	23
<i>Caisses d'épargne et de prévoyance</i>	34	34
Caisses de crédit municipal	21	20
Sociétés financières	553	521
Institutions financières spécialisées	19	17
Entreprises d'investissement	567	599
Entreprises d'investissement relevant du CECEI	183	186
<i>Entreprises de droit français</i>	166	164
<i>Succursales d'entreprises communautaires</i>	17	22
Sociétés de gestion de portefeuille relevant de la COB	384	413
TOTAL POUR MONACO (b)	31	33
Banques	27	29
Sociétés financières	4	4
TOTAL GÉNÉRAL	1 683	1 669
(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		

Sur le marché unique européen des services bancaires et des services d'investissement, l'offre transfrontière est restée soutenue.

Au titre du passeport unique, le Comité a reçu 465 déclarations, contre 399 en 2000, dont 286 notifications nouvelles et 179 modifications.

S'agissant des établissements de crédit, 4 projets d'ouverture de succursales ont été notifiés par des établissements européens, contre 5 en 2000, et 14 projets ont été transmis par des établissements français, contre 17. Les déclarations de libre prestation de services ont progressé de la part des établissements européens (48, contre 36) et ont fléchi de la part des établissements français (11, contre 28).

S'agissant des entreprises d'investissement, les entreprises européennes ont transmis 11 notifications d'ouverture de succursales en France, contre 12 en 2000, et 170 déclarations de libre prestation de services, contre 110. Dans le sens des sorties, les entreprises d'investissement françaises ont transmis 3 dossiers de libre établissement, contre 4 en 2000, et 25 dossiers de libre prestation de services, contre 19.

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

Après un exercice 2000 très favorable, les résultats des établissements de crédit français ont connu une évolution contrastée au cours de l'année 2001, dans un environnement économique et financier devenu plus difficile.

Le ralentissement économique mondial et la baisse des marchés boursiers ont affecté les activités de marché des établissements de crédit français.

Le ralentissement économique observé aux États-Unis à partir de la fin de l'année 2000 s'est accentué en 2001 et a fait sentir ses effets sur les économies européennes. Les marchés financiers ont enregistré une volatilité accrue, le CAC 40 terminant l'année en recul de 22 %. Cette évolution illustre le climat d'incertitudes et d'interrogations qui a prévalu chez les investisseurs quant à l'ampleur du ralentissement de l'économie américaine et à la capacité de la zone euro à surmonter ces difficultés.

Ce contexte a naturellement pesé sur l'activité des établissements de crédit, en particulier sur le compartiment de la banque d'investissement. Les activités de conseil et les opérations liées au marché actions ont affiché des performances en recul. Cette déprime a également affecté les volumes d'opérations de fusion-acquisition, qui se sont réduits, à l'instar de ceux des opérations d'introduction en bourse ou des activités de dérivés actions, métiers sur lesquels certaines banques françaises sont présentes. Le compartiment obligataire s'est, en revanche, mieux comporté.

Dans la gestion d'actifs et la banque privée, la tendance est similaire mais moins marquée. Les volumes des transactions génératrices de commissions ont ralenti, tandis que la valorisation des actifs sous gestion a globalement reculé. Le repli des marchés boursiers a inquiété la clientèle et a pénalisé une activité qui avait bénéficié, ces dernières années, d'investissements substantiels.

Enfin, le ralentissement de l'économie américaine a entraîné une montée des risques et une hausse des provisions sur les engagements aux États-Unis. De plus, la faiblesse de l'économie américaine s'est répercutée sur un certain nombre de pays émergents (Amérique latine, Asie du Sud-Est) dont les économies sont très dépendantes du marché nord-américain. Pour autant, en dépit d'une dégradation du risque, l'impact négatif a été relativement limité pour le système bancaire français.

Les banques françaises ont bénéficié, en revanche, de la bonne tenue de la demande intérieure, favorable à la banque de détail.

Les encours de crédits ont continué de progresser avec un taux de croissance annuel supérieur à 6 %, même si on a pu observer un ralentissement au second semestre. Les ressources collectées ont augmenté rapidement grâce aux dépôts à vue — en liaison, pour partie, avec le passage prochain à l'euro fiduciaire — et aux comptes à terme. La banque de détail, dans son ensemble, a donc constitué tout au long de l'année un pôle de dynamisme pour les activités bancaires, en relation avec la bonne tenue de la consommation des ménages.

Les différentes composantes du produit net bancaire n'ont toutefois pas évolué de manière uniforme. Le rythme de croissance des commissions a diminué, celles-ci ne contribuant désormais que de façon modérée à la hausse du produit net bancaire. Les commissions liées aux marchés boursiers, notamment celles sur les placements de titres, ont sensiblement reculé, tandis que celles provenant de la gestion des comptes et des moyens de paiement continuaient de croître. En revanche, l'effet volume favorable a permis au produit net des intérêts d'augmenter à un rythme élevé. Dans un environnement toujours très concurrentiel, la marge d'intermédiation de la banque de détail s'est stabilisée.

Dans ce contexte, *la rentabilité du système bancaire français a affiché une bonne résistance*, les banques françaises tirant profit de la diversification de leurs activités.

Les résultats des grandes banques françaises se sont inscrits en repli en 2001, avec un résultat net part du groupe des six principaux groupes bancaires en recul de 14 % au premier semestre. Néanmoins, ils témoignent d'une bonne résistance, comparés à ceux de leurs homologues étrangers, grâce en particulier à une diversification de l'activité et, partant, des sources de revenus. De fait, les performances enregistrées dans la banque de détail ont compensé la baisse des recettes sur les activités de marché.

Tous métiers confondus, les frais de gestion des établissements français ont, dans l'ensemble, connu une croissance supérieure à celle du produit net bancaire. Les frais sont restés mesurés dans la banque de détail, et ont globalement diminué dans la banque d'investissement. Seul le pôle gestion d'actifs a enregistré, une progression de ses coûts de structure. Au total, le résultat brut d'exploitation s'est légèrement replié et le coefficient d'exploitation (qui rapporte les frais de structure au produit net bancaire) s'est quelque peu dégradé.

Le coût du risque est demeuré faible. Même s'il a connu une augmentation, après plusieurs exercices de baisse, cette évolution est restée globalement limitée, particulièrement dans la banque de détail. L'augmentation a été plus sensible pour les activités de banque d'investissement, qui intègrent les engagements sur les États-Unis. Par ailleurs, suite aux événements de septembre, certains secteurs comme l'aéronautique ou le tourisme ont pu susciter des inquiétudes et justifier un accroissement des provisions.

En 2001, les principaux groupes bancaires français ont confirmé l'amélioration, précédemment enregistrée, de leur rentabilité par rapport à celle de leurs concurrents européens. Ainsi les coefficients de rentabilité — qui rapportent le résultat net aux fonds propres comptables — restent, pour les plus performants d'entre eux, proches de, voire supérieurs, à 15 %.

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

Le Comité consultatif auprès du Conseil national du crédit et du titre a poursuivi les travaux lancés en 2000 sur l'application de la réglementation de l'usure aux crédits accordés aux entreprises. Dans le cadre de la réforme envisagée, il a recommandé que :

- le nouveau système soit simple et lisible. Il a ainsi écarté la création de catégories d'entreprises qui auraient échappé à la règle générale ;
- la formule de calcul du taux de l'usure soit éventuellement revue pour remplacer le coefficient multiplicateur actuel de 1,33, appliqué au coût moyen des crédits, par une marge forfaitaire en points de pourcentage ;
- les établissements de crédit publient un taux d'effectif global (TEG) « bis », excluant de l'assiette les garanties.

Le Comité a rendu un avis relatif au surendettement des ménages qui a été transmis au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie en fin d'année. Dans cet avis, le Comité souhaite que l'enquête typologique menée par la Banque de France au deuxième trimestre 2001 soit renouvelée avec une périodicité de trois ans. Il a proposé qu'un groupe de travail mette en place un baromètre précis du surendettement et qu'un étalonnage des commissions soit réalisé afin de permettre à chacune d'entre elles de mieux se situer par rapport aux autres et de favoriser l'échange de bonnes pratiques.

Il a également suggéré de préciser, par voie de circulaire ministérielle, l'usage des recommandations extraordinaires concernant la durée des moratoires et la mise en œuvre des effacements de dettes, et de rappeler l'importance de la détermination des « restes à vivre ».

Le Comité a aussi souligné tout l'intérêt qui s'attache à l'amélioration de la prévention du surendettement.

Conformément au mandat que lui a confié le secrétaire d'État aux Petites et moyennes entreprises, au Commerce, à l'Artisanat et à la Consommation, le Comité a examiné les conditions dans lesquelles les dossiers des personnes physiques qui se sont portées caution de dettes professionnelles pourraient être admis en commission de surendettement. Du fait de la complexité juridique du sujet, les travaux devraient s'achever au cours du premier semestre 2002. Une réunion de concertation s'est également tenue sur l'insaisissabilité des sommes versées sur un compte bancaire.

Lors d'une conférence de presse qui s'est tenue en septembre, les conclusions de l'enquête sur l'utilisation des moyens de paiement et l'accès au crédit des bénéficiaires de minima sociaux menée par le Crédoc ont été rendues publiques, ainsi que celles d'une enquête réalisée par la Sofres sur l'utilisation d'Internet par les Français dans le domaine bancaire et pour la gestion de leur portefeuille.

6. Les systèmes de paiement et de titres

L'année 2001 a connu des évolutions majeures en matière de systèmes de paiement et de titres.

En premier lieu, le cadre de leur surveillance a été renforcé tant au plan international qu'aux niveaux européen et français. En effet, dix principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique et 19 recommandations applicables aux systèmes de titres ont été adoptés dans le cadre du G 10. En outre, les missions et les moyens de la Banque de France ont été étendus par le législateur en matière de surveillance des moyens de paiement d'une part, des systèmes de titres d'autre part. Enfin, les autorités de contrôle ont entamé la mise en place d'une surveillance coordonnée des systèmes à vocation transnationale.

En deuxième lieu, le mouvement de consolidation des infrastructures de marché s'est poursuivi avec la centralisation du traitement de l'ensemble des paiements de détail dans le Système interbancaire de télécompensation (SIT), la fusion des chambres de compensation française, belge et néerlandaise (Clearnet SA) et l'absorption de Sicovam SA par Euroclear Bank.

6.1. Les évolutions en matière de surveillance

6.1.1. Un renforcement du rôle de la Banque de France

La Banque de France exerce, dans le cadre de l'Eurosystème, la mission de surveillance du bon fonctionnement et de la sécurité des systèmes de paiement, qui lui a été confiée par le législateur. Au cours de l'année 2001, cette mission a été précisée et renforcée grâce à deux évolutions législatives relatives à la surveillance des moyens de paiement et à celle des systèmes de titres.

La loi du 15 novembre 2001 relative à la sécurité quotidienne, dite LSQ, a complété l'article L 141-4 du Code monétaire et financier en disposant que : « la Banque de France s'assure de la sécurité des moyens de paiement autres que la monnaie fiduciaire et de la pertinence des normes applicables en la matière. Si elle estime qu'un de ces moyens de paiement présente des garanties de sécurité insuffisantes, elle peut recommander à son émetteur de prendre toutes mesures destinées à y remédier ». Ces dispositions confirment et précisent ainsi le rôle de la Banque de France dans le domaine de la surveillance de la sécurité des moyens de paiement.

La loi sur la sécurité quotidienne renforce également les moyens d'action de la Banque de France. Si ses recommandations n'ont pas été suivies d'effet, celle-ci

pourra en effet décider, après avoir recueilli les observations de l'émetteur, de formuler un avis négatif, publié au *Journal officiel*. Pour l'exercice de cette mission, elle procèdera aux expertises et se fait communiquer par l'émetteur, ou par toute personne intéressée, les informations utiles concernant les moyens de paiement et les terminaux ou dispositifs techniques qui leur sont associés.

Dans ce contexte, la Banque de France s'assurera de la sécurité des moyens de paiement entrant dans le champ de sa surveillance en procédant, pour chacun d'eux, à une analyse des menaces auxquelles ils pourraient être confrontés, à la définition d'objectifs de sécurité minimum auxquels ils devront se conformer et au suivi de l'adéquation entre les moyens mis en œuvre et les objectifs minimums de sécurité fixés.

Enfin, la loi a prévu la création d'un observatoire de la sécurité des cartes de paiement, instance de dialogue entre toutes les parties intéressées, dont le secrétariat sera assuré par la Banque de France. Cet observatoire assurera le suivi des mesures de sécurisation mises en œuvre par les émetteurs et les commerçants et établira un rapport annuel, remis au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et transmis au Parlement.

Par ailleurs, la *loi du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier*, dite loi MURCEF, prévoit que « dans le cadre des missions du Système européen de banques centrales (SEBC) et sans préjudice des compétences du Conseil des marchés financiers (CMF) et de la Commission bancaire (CB), la Banque de France veille à la sécurité des systèmes de compensation, de règlement et de livraison des instruments financiers ». Elle confère ainsi une assise juridique indiscutable aux missions de surveillance de la Banque dans le domaine des systèmes de compensation d'instruments financiers et de règlement-livraison de titres.

6.1.2. Les nouvelles normes internationales

L'année 2001 a également été marquée par des évolutions majeures dans le domaine des normes internationales applicables aux systèmes de paiement ou aux systèmes de titres.

En effet, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) des banques centrales des pays du G 10 a élaboré dix *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, qui ont été publiés par la Banque des règlements internationaux (BRI) en janvier 2001 ¹. Ces Principes fondamentaux complètent les normes Lamfalussy sur les systèmes de compensation et s'appliquent, de manière plus générale, aux systèmes de paiement d'importance systémique de toute nature. Le rapport du Comité définit également le rôle des banques centrales et précise leurs responsabilités dans l'application des Principes fondamentaux, lesquels leur recommandent notamment d'évaluer la conformité des systèmes de paiement existants à ces principes et d'entreprendre ou d'encourager des actions pour s'assurer de leur mise en œuvre. Dès février 2001, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé d'inclure ces principes dans son dispositif de surveillance des systèmes de paiement.

¹ *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, rapport du groupe de travail sur les principes et pratiques applicables aux systèmes de paiement, disponible sur le site Internet de la BRI (www.bis.org)

Par ailleurs, un rapport élaboré par un groupe de travail conjoint du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et du Comité technique de l'organisation internationale des conseils de valeurs (OICV), publié en novembre 2001 ¹, présente dix-neuf recommandations, ayant valeur de normes minimales applicables aux systèmes de règlement de titres. Elles couvrent de manière très large le domaine des titres, puisqu'elles ont vocation à s'appliquer à l'ensemble des dispositifs existants pour la confirmation des ordres, la compensation avec contrepartie centrale, le règlement-livraison et la conservation. Elles s'appliquent aux opérations domestiques comme aux opérations transfrontière. Un comité conjoint SEBC/CERV (Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières) a entrepris de définir précisément les modalités d'application de ces normes dans le contexte européen.

6.1.3. La surveillance coordonnée d'Euronext et Euroclear

L'intégration des marchés financiers et des infrastructures dans le domaine des titres au sein de la zone euro a conduit les autorités de contrôle des pays européens concernés à mettre en place une surveillance coordonnée de ces activités.

À la fin du mois de janvier 2001, les autorités compétentes en Belgique, en France et aux Pays-Bas ont adopté un protocole d'accord relatif à l'exercice coordonné de leurs responsabilités respectives en matière de régulation et de surveillance du groupe Euronext. La première partie de ce document, signée pour la France par la Commission des opérations de bourse (COB) et le CMF, organise la coordination des activités de régulation de la filière de négociation des valeurs mobilières et de produits dérivés du groupe Euronext. La seconde partie du protocole, dont le CMF, la CB et la Banque de France sont les signataires pour la France, traite de la coordination de la surveillance des activités de compensation d'Euronext, qui sont assurées par la chambre de compensation et contrepartie centrale Clearnet.

Un autre protocole d'accord a été signé le 22 octobre 2001 par les autorités belges, (Banque nationale de Belgique et Commission bancaire et financière) et françaises (Banque de France et CMF) afin d'organiser le contrôle prudentiel du groupe Euroclear dans son périmètre actuel (Euroclear Bank-Euroclear France) et la surveillance de ses systèmes de règlement-livraison.

¹ *Recommendations for securities settlement systems*, disponible sur le site Internet de la BRI (www.bis.org) et sur celui de l'OICV (www.iosco.org)

6.2. Les instruments de paiement

6.2.1. Les évolutions quantitatives

En 2001, le chèque est resté le moyen de paiement le plus utilisé, représentant 34,3 % du nombre des paiements scripturaux et 43,5 % du montant, la France étant ainsi et de loin le pays européen dans lequel cet instrument de paiement est le plus utilisé. Toutefois, la tendance à la réduction de son utilisation, observée depuis plusieurs années, s'est poursuivie, au bénéfice principalement des paiements par carte bancaire. En effet, alors que le nombre et la valeur des paiements par chèque ont diminué en 2001 de, respectivement, 3,4 % et 4,2 %, le paiement par carte bancaire a progressé de 10,6 % en volume et de 10,4 % en valeur et représente 29,2 % (3,3 % en valeur) de l'ensemble des paiements scripturaux. Parallèlement, on observe une légère progression du nombre des avis de prélèvement (3,5 %) et des virements (4,9 %), deux moyens de paiement bien établis en France.

Instruments de paiement de masse (a)						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	2000	2001	2001/2000	2000	2001	2001/2000
Chèques	3 761,6	3 614,5	- 3,4	1 915,2	1 835,3	- 4,2
Virements de masse	1 473,5	1 546,3	4,9	1 521,1	1 367,1	- 10,1
LCR	116,5	114,5	- 1,7	446,3	453,6	1,6
Avis de prélèvement	1 327,9	1 374,9	3,5	285,7	327,2	14,5
TIP	134,0	130,1	- 2,9	38,9	41,1	5,7
Télépaiements	0,6	0,9	55,6	6,3	18,0	184
Paiements par cartes	2 781,6	3 076,3	10,6	127,5	140,7	10,4
Retraits DAB (b)	651,2	690,5	6,0	32,7	34,7	6,0
Total	10 246,9	10 548,1	2,9	4 373,7	4 217,7	- 3,6
(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 intrabancaire ou d'échanges dans le cadre d'accord bilatéraux.						
(b) Les retraits aux distributeurs automatiques de billets (DAB) ne sont pas des instruments de paiement scripturaux mais une conversion de monnaie scripturale en monnaie fiduciaire.						
Sources : Banque de France, SIT						
Réalisation : Banque de France – Direction des Systèmes de paiement						

6.2.2. L'échange d'images-chèques

L'année 2001 a vu la mise en œuvre du projet d'échange généralisé des chèques en euros sous forme d'images-chèques dans le SIT. Cette importante réforme constitue l'ultime étape du processus de modernisation du système de paiement de masse français. L'échange d'images-chèques vise à substituer à la remise systématique des formules papier dans les chambres de compensation celle, dans le SIT, d'enregistrements électroniques constitués à partir du contenu de la ligne magnétique des chèques, complété de leur montant.

La montée en charge a débuté le 18 juin 2001, avec l'obligation d'émettre et de recevoir des images-chèques pour les principaux établissements présentateurs de chèques, et devrait se terminer le 30 juin 2002, date de la fermeture de la Chambre

de compensation de Paris. Parallèlement, un Centre d'échanges physiques de chèques (CEPC) a été ouvert à Paris le 15 octobre 2001, pour permettre l'acheminement aux banques tirées, notamment à des fins de contrôle, d'une partie des chèques. Les dispositions relatives aux nouvelles modalités de compensation ont été précisées dans le règlement 2001-04 du 29 octobre 2001 du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF).

6.2.3. La sécurité des cartes de paiement

Plusieurs actions destinées à lutter contre la fraude ont été menées à bien en 2001 sous l'égide du Groupement Cartes bancaires. Elles ont concerné, d'une part, la généralisation de la prise en compte, dans les traitements par les distributeurs automatiques de billets (DAB) de la puce électronique dont sont dotées les cartes et, d'autre part, le renforcement des normes de sécurité des terminaux de paiement. En outre, la loi sur la sécurité quotidienne a durci le volet répressif visant les nouvelles formes de fraude, telles que la fabrication ou la détention de fausses façades de distributeurs, tout en améliorant la protection des titulaires de cartes de paiement, en limitant leur responsabilité en cas d'utilisation frauduleuse de celle-ci.

Par ailleurs, la pratique de la simple communication du numéro de carte et de la date de fin de validité, très répandue pour effectuer des paiements sur le réseau Internet ou pour le rechargement à distance de cartes de téléphone, a facilité l'extension de la fraude. Une large diffusion de dispositifs de paiement plus sûrs sur le réseau est indispensable pour enrayer ce phénomène, de nature à entraver le développement du commerce électronique. Les paiements par carte à l'étranger accroissent également les risques de fraude en raison de l'utilisation encore très fréquente des pistes magnétiques, qui ne présentent pas les garanties de sécurité des puces électroniques. La généralisation progressive de cette dernière technologie, ainsi que la mise en place d'un applicatif commun baptisé « EMV » (Europay, Mastercard et Visa) dans la majorité des pays européens, permettront d'améliorer la sécurité des paiements par carte à l'étranger.

6.2.4. L'économie numérique

En mars 2001, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a créé une « Mission pour l'économie numérique » (MEN)¹. Celle-ci a notamment pour objectifs de mener une réflexion prospective sur le développement et l'impact des technologies de l'information sur l'économie, de mesurer les progrès accomplis par la France en ce domaine et de contribuer aux travaux d'adaptation du cadre applicable à l'économie numérique.

Dans ce contexte, la Banque de France a été chargée d'animer un groupe de travail sur les « paiements et leur sécurité », dont les principales recommandations concernent la mise en place de normes (référentiels de sécurité, label de sécurité), le renforcement des exigences de vérification de l'identité, et l'amélioration de la protection des parties impliquées dans une transaction sur le réseau. Ces travaux doivent se poursuivre en 2002 par l'étude des modalités de mise en œuvre des recommandations formulées.

¹ Des informations complémentaires sont disponibles sur le site Internet www.men.minefi.gouv.fr.

6.2.5. La monnaie électronique

Le développement du porte-monnaie électronique Moneo, mis en œuvre par la société BMS à l'issue de la fusion en 2000 des sociétés SEME et Modeus, s'est poursuivi l'année dernière avec la mise en circulation de 200 000 porte-monnaie. En 2001, les établissements participants au dispositif ont décidé, en liaison avec le Groupement Cartes bancaires, d'intégrer le porte-monnaie Moneo à la carte bancaire elle-même, dans un souci de commodité pour les utilisateurs. Moneo s'applique aux paiements de petit montant et la carte bancaire à ceux de montant plus élevé, l'utilisateur conservant le choix entre ces deux modes de paiement (utilisation du porte-monnaie ou paiement par carte) pour les paiements de montant intermédiaire. Une généralisation du déploiement est prévue en 2002, avec notamment l'ouverture du service à Paris et dans la région parisienne.

Les établissements de crédit distributeurs de la carte Moneo s'approvisionnent en monnaie électronique auprès de la Société financière du porte-monnaie électronique interbancaire (SFPMEI), société financière agréée, qui a pour objet l'émission et la garantie de la monnaie électronique et qui, à fin 2001, gérât un peu plus de 9 millions d'euros d'encours de monnaie en circulation.

Par ailleurs, le Crédit mutuel poursuit le développement d'un porte-monnaie électronique Mondex dans la région strasbourgeoise.

6.2.6. Les paiements transfrontière de détail

Avec la généralisation de l'utilisation de l'euro, il apparaît indispensable d'améliorer l'efficacité des paiements transfrontière entre les pays européens.

En 2001, d'important travaux ont été menés à bien dans ce domaine avec l'appui de l'Eurosystème. En particulier, diverses orientations destinées à favoriser la diminution des coûts de traitement des opérations et une accélération de leur exécution ont été arrêtées : normalisation des informations fournies par les clients (IBAN, équivalent, au plan international, du RIB français) et du format des messages échangés entre les banques, pour assurer un traitement complètement automatisé des ordres ; projet de mise en place d'une formule de virement de base européen (eurocred). En outre, l'Association bancaire pour l'euro (ABE) a développé un système de compensation adapté aux ordres de petit montant (STEP1, qui sera suivi de STEP2).

Par ailleurs, le Parlement et le Conseil européens ont adopté, le 19 décembre 2001, un règlement visant à aligner les tarifs des paiements transfrontière en euros d'un montant inférieur à 12 500 euros sur ceux des paiements domestiques. Ainsi, à compter du 1^{er} juillet 2002, les tarifs appliqués aux paiements par carte et aux retraits en euros aux DAB effectués dans un autre pays de l'Union européenne ne devront pas être supérieurs à ceux des opérations domestiques du même type. Cette disposition s'étendra aux virements à compter du 1^{er} juillet 2003. En revanche, le principe de l'égalité des frais ne sera pas appliqué aux chèques dans la mesure où leur traitement ne peut être aussi efficace que celui des paiements électroniques.

6.3. Les systèmes de paiement

6.3.1. Le Système interbancaire de télécompensation et les chambres de compensation

L'année 2001 a été marquée par une augmentation du volume (2,9 %) des moyens de paiement échangés dans le SIT et les chambres de compensation, mais par une réduction de leur valeur (- 3,6 %). Les centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC), qui ne traitent plus les chèques en euros depuis juillet 2001, ont enregistré une baisse importante de leur activité (- 12,2 % en volume sur l'ensemble de l'année). Le nombre d'opérations traitées en chambres de compensation a également diminué, mais dans une moindre mesure (- 8,4 %) car les échanges ont continué de concerner, outre les chèques en francs, ceux en euros d'un montant supérieur à un million.

Systèmes de paiement de masse						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros)		Variation (en %)
	2000	2001	2001/2000	2000	2001	2001/2000
Paiements de masse	10 226,8	10 548,1	2,9	4 374,5	4 217,7	- 3,6
Chambres de compensation	3 433,7	3 146,8	- 8,4	1 890,2	1 750,4	- 7,4
SIT	6 485,3	7 131,1	9,9	2 458,4	2 444,2	- 0,6
CREIC	307,7	270,2	- 12,2	25,9	23,1	- 10,7
Sources : Banque de France, Groupement des Cartes bancaires, SIT						
Réalisation : Banque de France – Direction des Systèmes de paiement						

La généralisation de l'échange d'images-chèques marque la fin des chambres de compensation, créées à Paris en 1872 (année de signature des premiers accords) et en province dès 1900. La fermeture définitive des chambres de compensation de province et des CREIC (créés à partir de 1984) est prévue le 8 mars 2002 ; la Chambre de Paris continuera à fonctionner jusqu'en juin 2002. Au terme de ce processus, le SIT deviendra l'unique système d'échange et de compensation des opérations de masse en France. À la faveur de l'intégration des images-chèques, il traitera annuellement plus de 10 milliards d'opérations (soit une augmentation d'activité d'environ un tiers), ce qui en fera le système de masse le plus important au monde tant en volume qu'en valeur.

La mise en place de l'échange généralisé d'images-chèques, la promotion du télévirement comme mode de paiement des taxes des entreprises et la création d'un virement de base européen devraient contribuer à augmenter encore les capitaux échangés dans le SIT, ce qui justifie de faire bénéficier ce système des meilleurs niveaux de protection contre les risques techniques ou les conséquences de la défaillance éventuelle d'un participant. Des discussions sont en cours avec la profession bancaire afin de trouver une organisation des échanges qui permette d'éviter le risque de révocation de la compensation (annulation de la compensation des opérations échangées) en cas de défaillance d'un ou de plusieurs participants.

6.3.2. Les systèmes de règlement au sein de l'environnement européen

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

Mis en service en 1999, PNS (*Paris Net Settlement*) est un système hybride 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.

Systèmes de paiement de montant élevé

	Nombre d'opérations (en moyenne par jour)		Variation (en %)	Montant (en milliards d'euros, en moyenne par jour)		Variation (en %)
	2000	2001	2001/2000	2000	2001	2001/2000
Paiements de montant élevé	33 532	46 546	39	353	433	23
TBF (domestique)	7 388	9 612	30	207	270	30
TBF (transfrontière en émission)	4 515	5 327	18	60	75	25
PNS	21 629	31 607	46	86	88	3

Sources: BCE, Banque de France

Réalisation : Banque de France – Direction des Systèmes de paiement

En 2001, les paiements traités dans TBF et PNS ont progressé très fortement en volume (39 %) et de manière un peu moins marquée en valeur (23 %). Ces évolutions s'expliquent notamment par l'échange dans PNS des virements de trésorerie précédemment traités dans le SIT. Cette évolution a accentué le mouvement de diminution de la valeur moyenne des paiements traités dans PNS, revenue de 4 millions d'euros en 2000 à 2,8 millions en 2001. Dans TBF, à l'inverse, le montant moyen des paiements s'est légèrement accru, à 23,1 millions d'euros en 2001, après 22,4 millions en 2000.

6.4. Les systèmes de titres

6.4.1. Les évolutions structurelles

L'introduction de la monnaie unique a favorisé le mouvement de consolidation des infrastructures titres dans la zone euro. Les différents segments du traitement de la filière titres (négociation, compensation et règlement-livraison) sont concernés, notamment en France.

Cleynet est devenue la chambre de compensation d'Euronext : issue de la fusion, en février 2001, des chambres de compensation belge, française et néerlandaise, c'est une banque française, filiale à 100 % d'Euronext Paris. Juridiquement contrepartie centrale de toutes les transactions négociées sur les marchés d'Euronext, elle se substitue au vendeur et à l'acheteur initial afin de garantir la bonne fin des opérations.

Par ailleurs, le 10 janvier 2001, le dépositaire international Euroclear Bank et le dépositaire central français Sicovam SA ont fusionné. Sicovam SA, devenue Euroclear France, est désormais une filiale à 100 % d'Euroclear Bank.

Euroclear France, qui a procédé en 2001 à une simplification de son architecture informatique, dispose désormais d'un seul système de règlement-livraison : RGV2. Ce système comporte deux filières : l'une révocable jusqu'au règlement des opérations à la Banque de France, qui intervient plusieurs fois au cours de la journée, l'autre irrévocable, les règlements intervenant au fil de l'eau et en temps réel. Les opérations des marchés réglementés sont traitées dans la filière révocable ; celles réalisées avec la Banque de France le sont dans la filière irrévocable ; celles de gré à gré sont traitées, au choix des parties, dans l'une ou l'autre.

6.4.2. L'évolution de l'activité

En 2001, Cleynet SA a traité un total de 124,5 millions d'opérations se répartissant de la manière suivante : 39,2 millions sur la place d'Amsterdam, 4,5 millions sur celle de Bruxelles et 80,8 millions sur celle de Paris.

Le nombre total de transactions sur titres dénouées par l'intermédiaire des systèmes gérés par Euroclear France ¹ a atteint, en 2001, 31,4 millions (en baisse de 23 % par rapport à l'année 2000), pour un montant de capitaux échangés de 43 635 milliards d'euros (+ 18,5 %). En moyenne quotidienne, leur volume s'établit à 124 246 opérations (- 30 % par rapport à l'année 2000) et leur montant à 172,5 milliards d'euros (+ 18,5 %). La capitalisation des titres enregistrés chez Euroclear France atteint 3 452 milliards d'euros, toutes valeurs confondues, en diminution de 1,5 % d'une année à l'autre.

¹ Anciennement Sicovam SA

7. La poursuite du processus d'intégration monétaire européenne

L'année 2001 a été marquée par la préparation du passage pratique à l'euro, qui a fait l'objet d'une large concertation associant étroitement la Banque de France et l'ensemble des parties concernées, au premier rang desquelles la communauté bancaire et financière. Cette concertation a notamment permis de finaliser et de mettre en œuvre les scénarios de généralisation de l'euro scriptural, durant l'année 2001, et l'introduction des billets et des pièces en euros, au début de l'année 2002. L'élargissement de l'Union européenne (UE) est désormais l'un des enjeux européens majeurs des prochaines années : si les traités d'adhésion sont effectivement signés au cours de l'année 2003, comme actuellement envisagé, l'entrée de nouveaux membres dans l'UE pourrait intervenir à partir du début de 2004. L'Eurosystème et la Banque de France, même s'ils ne participent pas directement aux négociations pour l'adhésion à l'UE, prennent une part active au développement des relations avec les pays candidats, en organisant, en particulier, un dialogue et une coopération étroite avec leurs banques centrales.

7.1. Le SEBC et L'Eurosystème

7.1.1. Le fonctionnement du SEBC et de l'Eurosystème

Le Système européen de banques centrales (SEBC) est composé des quinze banques centrales nationales (BCN) de l'UE et de la Banque centrale européenne (BCE). Le terme Eurosystème désigne l'ensemble formé par la BCE et les BCN des pays ayant adopté l'euro¹, au nombre de douze depuis l'entrée de la Grèce dans l'Union monétaire le 1^{er} janvier 2001.

L'Eurosystème fonctionne sur une base décentralisée. Ainsi, la Banque de France exerce les missions confiées au SEBC par le traité de Maastricht, dans le respect des règles établies par le Directoire de la BCE² et le Conseil des gouverneurs, organe de décision suprême du SEBC.

Le Conseil des gouverneurs se réunit deux jeudis par mois à Francfort. Lors de sa réunion du 8 novembre 2001, il a décidé qu'à compter de cette date, il n'effectuerait — en principe — une évaluation de l'orientation de la politique monétaire de l'Eurosystème que lors de sa première réunion du mois, à l'issue de laquelle le président de la BCE tient une conférence de presse. Les décisions relatives aux taux d'intérêt seront normalement prises durant cette réunion.

¹ Les trois pays n'ayant pas adopté l'euro sont : le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède.

² Cf. *Rapport annuel* de la Banque de France relatif à l'exercice 1999, pour une présentation plus complète

Les treize comités du SEBC — composés de représentants des BCN et de la BCE — ont continué, en 2001, de jouer un rôle important dans la préparation des décisions des organes dirigeants du SEBC, dans leur domaine d'expertise respectif ¹. Les mandats des comités ², qui venaient à expiration le 31 août 2001, ont été renouvelés pour une période de trois ans ; leurs présidents ont été confirmés.

7.1.2. Les relations avec les autres instances européennes

Les relations de l'Eurosystème avec les autres institutions européennes sont prévues par le traité de Maastricht, qui énonce aussi, dans son article 108, le principe d'indépendance des banques centrales de la zone euro. L'Eurosystème entretient notamment avec le Conseil européen et le Parlement européen des contacts fréquents et réguliers qui sont l'occasion d'échanger des informations et qui vont souvent au-delà des dispositions prévues par les textes.

7.1.2.1. Les relations avec l'Eurogroupe et l'Ecofin

Le cadre du dialogue entre l'Eurosystème et le Conseil de l'Union européenne est très largement défini par l'article 113 du Traité : le président du Conseil Ecofin peut participer aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE ³. Il ne dispose pas de droit de vote mais peut soumettre une motion à la délibération du Conseil. Au premier semestre 2001, pour la première fois dans l'histoire de l'Union monétaire, la présidence du Conseil européen a été assumée par la Suède, État membre ne participant pas à l'Union monétaire ; en conséquence, le président du conseil Ecofin a été représenté aux réunions du Conseil des gouverneurs par le représentant de l'Eurogroupe, instance de nature informelle qui permet aux ministres des Finances de la zone euro, à la BCE et à la Commission européenne d'échanger leurs analyses sur le niveau et les perspectives du taux de change de l'euro, la situation économique générale, l'orientation des politiques économiques des pays de la zone euro incluant notamment les progrès réalisés dans le domaine des réformes structurelles.

De même, le président de la BCE a participé aux réunions du Conseil Ecofin lorsque des questions concernant le SEBC ont été évoquées, notamment, en 2001, lors de l'examen de questions relatives au passage pratique à l'euro et à la réglementation des marchés financiers, ou lors de la préparation des Grandes orientations de politique économique (GOPE). Le président de la BCE participe aussi régulièrement aux réunions de l'Eurogroupe.

En outre, les ministres des Finances, les gouverneurs des banques centrales nationales de l'UE, le président de la BCE et le membre de la Commission chargé des Affaires économiques et monétaires se retrouvent deux fois par an aux Conseils Ecofin informels. En 2001, le premier a été organisé le 21 avril à Malmö et a donné l'occasion d'échanges de vues avec les pays candidats à l'entrée dans l'UE. Le second, tenu à Liège le 21 septembre, a notamment permis une première analyse approfondie de l'impact économique des événements survenus le 11 septembre aux États-Unis.

¹ 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

² À l'exception du comité budgétaire, qui a un mandat d'une durée illimitée.

³ Un membre de la Commission européenne peut aussi participer à ces réunions.

En amont des réunions au niveau ministériel, les représentants des BCN, de la BCE, des ministères de l'Économie et des Finances, ainsi que de la Commission, se retrouvent régulièrement au sein du Comité économique et financier (CEF), qui prépare les réunions du Conseil Ecofin, ou du Comité de politique économique (CPE), dont les travaux sont axés sur le suivi des mesures prises dans le domaine des réformes structurelles.

7.1.2.2. Les relations avec le Parlement européen

La BCE a poursuivi en 2001 son dialogue régulier avec le Parlement européen. Conformément aux dispositions de l'article 113.3 du Traité, le vice-président de la BCE a présenté, en mai 2001, le *Rapport annuel* sur les activités de la BCE et la politique monétaire de l'année précédente au comité parlementaire compétent (en pratique, la Commission économique et monétaire), rapport discuté en séance plénière en juillet 2001.

De plus, le président de la BCE est invité à participer aux réunions des comités compétents au moins quatre fois dans l'année. Le dialogue porte sur les décisions de la BCE en matière de politique monétaire mais aussi sur un large éventail de sujets appartenant au domaine de compétence de l'Eurosystème, tels que, en 2001, la définition de la notion de stabilité des prix retenue par la BCE, l'impact de la politique monétaire unique sur les politiques économiques des États membres, la préparation de l'introduction des billets et pièces en euros et l'harmonisation des systèmes de paiement de détail transfrontière en euros.

Enfin, le dialogue régulier entre la BCE et le Parlement européen est complété par les échanges de vues entre les BCN et les Parlements nationaux, prévus dans la législation de la quasi-totalité des États membres. Ainsi, le gouverneur de la Banque de France, qui, selon la loi française, peut à tout moment être invité à expliquer la politique monétaire de l'Eurosystème devant les commissions des finances des deux assemblées, a été entendu, en 2001, une fois à la Chambre des députés et une fois au Sénat.

7.2. Le passage pratique à l'euro

L'année 2001 a vu s'intensifier la préparation de tous les acteurs concernés par le passage pratique à l'euro. L'objectif était de ne pas attendre le 31 décembre pour procéder au basculement en bloc des innombrables opérations scripturales qui irriguent l'économie, tout en débutant à l'automne les lourdes opérations logistiques liées à la mise en place de l'euro fiduciaire.

7.2.1. Les scénarios scriptural et fiduciaire

Dans le domaine des *paiements scripturaux* (paiements par carte, chèque, virement...), le principe retenu a été celui d'un passage à l'euro progressif et très largement anticipé. Cette approche était souhaitable afin d'éviter les goulets d'étranglement dans le traitement des multiples opérations à réaliser (dans les banques et les entreprises, et chez leurs fournisseurs : services informatiques, imprimeurs...), de disposer de suffisamment de temps pour stabiliser et vérifier les systèmes fonctionnant en euros, et de dégager les ressources disponibles pour le basculement fiduciaire. Ces principes se sont matérialisés dans *Les modalités pratiques du scénario de basculement à l'euro scriptural*, document validé par le Comité national de l'euro (CNE) le 3 juillet 2001. Ce scénario comprenait un certain nombre d'engagements exprimés par les différents acteurs afin que l'anticipation du passage à l'euro sous sa forme scripturale permette la familiarisation rapide des Français. Ces engagements consistaient à :

- *mettre à la disposition de tous les agents économiques une gamme complète de moyens de paiement en euros*, en dotant notamment les clients des banques et de La Poste de chéquiers en euros pour le 31 octobre 2001 au plus tard ;
- *faciliter la plus large acceptation possible des paiements en euros*, en procédant aux adaptations techniques nécessaires, en particulier celles des terminaux de paiement électronique ;
- *promouvoir l'utilisation de l'euro grâce à un environnement favorable*, notamment par la bascule des comptes bancaires, la création de références de prix en euros, la généralisation du double affichage et la sensibilisation la plus large possible du public.

Au 31 octobre 2001, l'essentiel des comptes des particuliers et des entreprises étaient convertis en euros et, à cette même date, la distribution systématique d'un chéquier en euros à chaque titulaire de compte était quasiment achevée (les banques ayant cessé, parallèlement, la distribution de formules en francs). En concertation étroite avec les commerçants, la profession bancaire a également fait en sorte que l'adaptation des terminaux de paiements électroniques soit pratiquement terminée à cette date. Ainsi, à partir de l'automne 2001, la part de l'euro dans les paiements scripturaux n'a cessé de croître, jusqu'à atteindre 70 % à la fin du mois de décembre, en ligne avec les objectifs annoncés.

En ce qui concerne *le passage à l'euro fiduciaire*, l'année 2001 a constitué une période de préparation particulièrement intensive, avec la livraison anticipée de pièces et de billets en euros dans le circuit bancaire et le commerce, afin de permettre une alimentation régulière des commerçants et du grand public en euros

dès le 1^{er} janvier 2002. À ce titre, 6,7 milliards de pièces (pour une valeur de 2 milliards d'euros) et 589 millions de billets (pour une valeur de 9,4 milliards) ont été mis à la disposition du secteur bancaire et du commerce. À partir du 14 décembre, les particuliers ont pu acheter des « sachets premiers euros » d'une valeur de 100 francs auprès de la Banque de France, des établissements bancaires, de La Poste et de nombreux buralistes. L'opération a rencontré un succès certain, dès les premiers jours.

Parallèlement, les paramétrages techniques, en vue de l'adaptation de la quasi-totalité des distributeurs automatiques de billets, ont été menés à bien par les banques. Ainsi, dès le 1^{er} janvier à 0 heure, le public a pu se procurer des billets en euros (essentiellement des coupures de 10 et 20 euros) en tout point du territoire.

7.2.2. La préparation des acteurs économiques et financiers : banques, entreprises, administrations et ménages

La communauté bancaire et financière française a été au cœur des préparatifs pratiques du passage à l'euro tout au long de l'année 2001. Le Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France, et le Comité de pilotage euro, co-présidé par la Banque de France et l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFCEI), ont veillé, de manière approfondie, au bon déroulement du scénario de basculement à l'euro scriptural et de l'introduction des billets et des pièces en euros. En concertation avec les pouvoirs publics (ministères de l'Intérieur et de la Défense, notamment), un schéma de transport et de stockage des pièces en euros a été établi et mis en œuvre. Fondé sur la mise en place de cinq centres principaux de monnaies métalliques sous la responsabilité de la Banque de France et de près de quatre-vingt centres secondaires mis à la disposition des transporteurs de fonds, ce schéma a également été utilisé pour le retrait des espèces en francs. Un dispositif de marquage des billets en francs a, en outre, été défini afin d'augmenter la sécurité entourant leur stockage et leur transport (décret n° 2001-933 du 12 octobre 2001 relatif au marquage par perforation des billets libellés en francs).

Les entreprises ont poursuivi et accéléré leurs préparatifs tout au long de l'année. Par l'intermédiaire de son réseau de succursales, la Banque de France a mené des actions de sensibilisation auprès, notamment, des petites et moyennes entreprises. Au total, 180 000 entreprises ont ainsi été approchées à l'occasion de manifestations locales ou d'entretiens individuels.

Les administrations publiques ont également intensifié leurs préparatifs, par la bascule de la paie des agents de la fonction publique le 1^{er} juillet 2001, par des actions de formation intensives pour les agents des collectivités locales, et par le passage à l'euro des administrations sociales (assurance maladie, à partir du 1^{er} octobre ; assurance vieillesse, chômage et allocations familiales, en décembre).

Les ménages ont été sensibilisés à l'usage progressif des moyens de paiement scripturaux grâce aux décisions prises par les banques de basculer les comptes en euros et de délivrer systématiquement des chèquiers en euros à l'automne. La généralisation du double affichage avec « euro majeur » (le prix en euros étant inscrit en caractère plus gros que le prix en francs) à partir de septembre 2001 et le

lancement de l'opération « euros bienvenus », à laquelle plus de 10 000 commerçants ont participé, ont également contribué à créer des références en euros pour le grand public et à le familiariser avec l'acte de paiement en euros. Enfin, la mise en circulation des pièces et des billets en euros a suscité une grande curiosité et un enthousiasme de la part des ménages puisque, dès les deux premières semaines de janvier 2002, l'essentiel des transactions fiduciaires s'est effectué en euros.

7.2.3. L'information et la formation

L'Eurosystème a lancé au début de 2001, en collaboration avec l'agence Publicis, une vaste campagne d'information à l'échelle européenne sur les billets et les pièces en euros. La Banque de France a animé en France cette campagne. Les signes visibles de sécurité des billets ont été dévoilés le 30 août 2001 ; les usagers ont donc pu se familiariser avec l'apparence des billets et se prémunir contre les risques de contrefaçon. L'Eurosystème a noué des contacts avec des partenaires publics, privés et associatifs désireux de diffuser l'information auprès du grand public ou de catégories spécifiques de la population. À ce titre, la Banque de France a mené de nombreuses actions : conférences de ses représentants, articles réguliers dans la presse ou dans ses propres publications. Elle a mis en place, dès janvier 2001, un réseau de plus de 300 partenaires publics et privés. Grâce au matériel et aux documents mis à leur disposition, ces partenaires ont été en mesure de communiquer des informations fiables sur les billets et les pièces à leur personnel et à leur clientèle tout au long de l'année.

Une campagne de communication sur les billets et les signes de sécurité a débuté le 17 septembre 2001, sous forme de « spots » diffusés sur toutes les chaînes de télévision, et s'est achevée le 13 janvier 2002. Elle s'est accompagnée d'annonces dans la presse écrite. Un guide pratique sur les pièces et les billets en euros a été diffusé à 40 millions d'exemplaires à partir de la mi-novembre 2001 et un « petit mémo », dépliant au format carte de crédit présentant la contre-valeur en euros des billets et des pièces en francs et la contre-valeur en francs des billets et des pièces en euros, a été diffusé à 27 millions d'exemplaires.

Le grand public a également pu s'informer en consultant le site Internet de la Banque (www.banque-france.fr) sur lequel a été ouverte une rubrique « l'euro pour tous », consacrée à de multiples informations sur le passage pratique à l'euro et comprenant notamment une série de questions/réponses sur l'euro, qui ont été régulièrement actualisées tout au long de l'année, à destination tant des professionnels que du grand public.

Parallèlement, les responsables nationaux et locaux de la Banque ont entrepris une importante action de sensibilisation des entreprises. De nombreux dirigeants économiques ont été approchés à l'occasion, notamment, de manifestations en province. À Paris, une conférence Euro regroupant 450 responsables a été organisée. La Banque, avec le concours de ses succursales, a également conduit un vaste programme de formation aux signes de sécurité des billets, qui a été dispensé à près de 40 000 formateurs relais à Paris et dans les succursales.

Dans le cadre du partenariat avec le ministère de l'Éducation nationale, la Banque de France a envoyé, début décembre 2001, une vidéo pédagogique sur les billets en euros et la circulation fiduciaire à 13 000 professeurs d'économie des classes de

première et terminale. Elle a par ailleurs, participé au financement et aux actions du programme « tous prêts pour l'euro » lancé par la Caisse des dépôts et consignations et le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie à l'intention des personnes en situation d'exclusion sociale et économique.

Enfin, la Banque de France a mené des actions de formation et d'information destinées aux banques centrales et aux professionnels des pays hors zone euro — africains notamment — avec lesquels elle entretient des relations étroites.

De leur côté, les *pouvoirs publics* ont également mené d'importantes actions de sensibilisation à destination du grand public et des populations fragiles. En mai 2001, un guide officiel du passage à l'euro a été diffusé dans tous les foyers. Des fascicules plus spécifiques destinés aux PME, aux entreprises artisanales, commerciales et de services, ou aux publics fragiles, ont également été distribués tout au long de l'année 2001. Outre l'opération « euros bienvenus » (avec la participation de la grande distribution, des commerces de proximité, et des organismes et entreprises du secteur public), démarrée à l'été 2001, une campagne radio lancée le 21 septembre a visé à inciter le public à payer en euros par chèque ou carte, tandis que diverses affiches expliquaient, notamment, les règles de conversion et les modalités de paiement en euros. Différents « spots » télévisés ont aussi sensibilisé le public au référentiel de prix et à l'usage des moyens de paiement en euros.

7.3. L'élargissement de l'Union européenne

7.3.1. Le cadre général des négociations d'adhésion

Contexte institutionnel

Pour devenir membre de l'UE, les pays candidats doivent préalablement respecter les principes politiques édictés par le traité de Maastricht 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 et à respecter les obligations découlant de l'adhésion, 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).

Une fois membres de l'UE, les pays devront vérifier les critères de convergence nominale définis à Maastricht afin de pouvoir entrer dans la zone euro tout en poursuivant et renforçant les efforts de convergence structurelle et réelle de leurs économies avec celles des autres membres de l'Union.

Dès leur entrée dans l'UE, leur politique économique deviendra une question d'intérêt commun, tout comme leur politique de change, afin de ne pas mettre en danger le fonctionnement du marché unique. Parallèlement, les nouveaux États membres de l'UE auront vocation à participer au mécanisme de change (MCE2) établi par la résolution du Conseil européen d'Amsterdam du 16 juin 1997, qui a pour objet de stabiliser les fluctuations des monnaies des États membres à dérogation par rapport à l'euro et prévoit à cet effet des mécanismes d'intervention et d'assistance à très court terme. Cette participation au MCE2, pendant au minimum deux ans sans tension grave, constitue l'un des critères de convergence nominale préalables à l'entrée en Union monétaire.

Le Pacte de stabilité et de croissance sera appliqué à ces États. Ils devront établir des programmes de convergence, soumis à un suivi périodique de la Commission et du Conseil des ministres des Finances de l'UE. De plus, les banques centrales nationales des pays concernés feront partie du SEBC. Elles devront être indépendantes et tout financement monétaire des administrations publiques leur sera interdit.

État des négociations d'adhésion et mise en œuvre de l'acquis communautaire

La Commission européenne poursuit actuellement les négociations avec chacun des douze pays candidats (Bulgarie, Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Slovénie). Au 22 mars 2002, les dix pays les plus avancés dans les négociations avaient clos entre 21 chapitres¹ (Malte) et 26 chapitres (Slovénie), sur un total de 31.

La Bulgarie et la Roumanie en avaient clos, respectivement, 14 et 9. Les chapitres relatifs à l'agriculture, à la politique régionale et aux dispositions financières et budgétaires seront négociés par les pays les plus avancés au premier semestre 2002.

¹ Exemples de chapitres de négociation : agriculture, institutions, libre circulation des personnes....

Dans le cadre des négociations, la Commission souligne l'importance de la capacité à mettre effectivement en œuvre l'acquis communautaire. Un plan d'action prévu en 2002 devrait permettre d'accélérer la mise à niveau des capacités (administratives et judiciaires, notamment) aux normes de l'UE.

Calendrier de l'élargissement

Les négociations devraient être conclues en décembre 2002 avec 10 des 12 pays candidats (tous, exceptés la Bulgarie et la Roumanie). Pour entrer en vigueur, les accords d'adhésion devront être approuvés à l'unanimité par le Conseil des ministres, recevoir l'avis conforme du Parlement européen, puis être ratifiés par les quinze États membres actuels et l'État candidat concerné. Après ratification des traités d'adhésion au cours de l'année 2003, l'entrée des premiers nouveaux membres pourrait intervenir début 2004. Ils pourraient ainsi prendre part aux élections du Parlement européen au printemps de cette même année.

7.3.2. Le suivi par le Comité économique et financier et le Conseil Ecofin

À l'approche de l'entrée de nouveaux membres dans l'UE, il est apparu nécessaire de mettre en place, dans le cadre du CEF et du Conseil Ecofin, des structures de dialogue avec les pays candidats sur les questions de politique macroéconomique et de stabilité financière. Le principe de ce dialogue économique, porté par la Présidence française de l'UE, a été entériné au Conseil européen de Nice en décembre 2000. Ce dialogue engagé entre les représentants des Trésors et des banques centrales des pays de l'UE et des pays candidats n'entre pas, au sens strict, dans le cadre des négociations d'adhésion. Toutefois, il permet d'apporter une contribution technique au processus de négociation, en assistant les pays candidats dans la définition et la mise en œuvre de leur stratégie de convergence, et de préparer les futurs membres aux procédures de surveillance multilatérale et de coordination économique en vigueur au sein de l'UE. Ainsi, les pays candidats préparent depuis 2001, dans ce contexte, des programmes économiques de pré-adhésion et des notifications annuelles de déficit et dette publics, examinés par les membres du CEF.

Le dialogue s'est amorcé au niveau ministériel à Malmö en avril 2001. Il s'est poursuivi lors de deux réunions des membres du CEF et de leurs homologues des pays candidats, en juin et fin novembre, et lors d'une nouvelle réunion ministérielle, au début du mois de décembre.

Les discussions se sont concentrées sur le processus de convergence réelle avec l'UE et la stabilité macroéconomique des pays candidats. En effet, si la croissance du PIB a été importante en 2000 (autour de 5 % en moyenne, contre une croissance nulle en 1999), la convergence des niveaux de vie est encore loin d'être atteinte. Pour les dix pays les plus avancés, le PIB par habitant, en parité de pouvoir d'achat, équivaut à seulement 39 % de la moyenne communautaire. De plus, en dépit des progrès enregistrés, des déséquilibres importants subsistent. Le déficit public représente en moyenne 3,5 % du PIB, le taux d'inflation annuel moyen des pays candidats dépasse 15 % et le taux de chômage moyen s'élève à 12,5 %. Le déficit courant reste important (5 % du PIB). Certains pays candidats présentent toutefois des situations individuelles beaucoup plus favorables.

7.3.3. Le suivi par l'Eurosystème et la Banque de France

L'Eurosystème ne prend pas directement part aux négociations d'adhésion à l'UE. En revanche, il participe activement au dialogue économique avec les pays candidats (cf. rubrique 7.3.1.) et entretient des liens étroits avec leurs banques centrales. La Banque de France prend une part active au développement de ces relations.

Encadré n° 12

Les principaux éléments de la position de l'Eurosystème sur l'élargissement ¹

Convergences réelle et nominale : elles sont complémentaires et, à ce titre, doivent être poursuivies en parallèle.

Inflation : le critère de convergence relatif à l'inflation sera appliqué strictement, lors de l'examen ultérieur des candidatures à l'Union monétaire ; notamment, il ne sera pas révisé pour tenir compte d'un éventuel effet Balassa-Samuelson ², en raison du principe d'égalité de traitement avec les membres actuels de la zone euro.

Stratégies monétaire et de change : dans la phase de pré-adhésion, aucune stratégie de change n'est particulièrement recommandée, même si une orientation vers un lien plus étroit avec l'euro serait en ligne avec les perspectives futures d'intégration économique, monétaire et financière avec la zone euro. En revanche, les stratégies unilatérales d'« euroisation » sont incompatibles avec la rationalité économique du Traité et le cadre multilatéral de l'UEM. Les nouveaux États membres ont vocation à participer au MCE2. Cette participation ne doit pas être considérée comme une simple « salle d'attente » avant d'adopter l'euro, mais comme un cadre politique approprié permettant de renforcer la convergence avec les pays de la zone euro et de préparer l'entrée dans l'Union monétaire.

Libéralisation du compte de capital : alors que les pays candidats libéralisent largement leurs mouvements de capitaux pour satisfaire aux règles du marché unique, il importe de réduire leur vulnérabilité à la volatilité croissante des flux par des réformes structurelles, notamment dans les secteurs financiers et bancaires, et par une supervision efficace.

Fonctionnement et structure du secteur financier : d'une manière plus générale, les pays candidats doivent mettre effectivement en œuvre l'acquis communautaire, en particulier par l'adoption de procédures efficaces contre le blanchiment de capitaux et la mise en place de mécanismes de contrôle des risques et de gestion des crises. Les marchés financiers et les systèmes de paiement doivent répondre aux standards européens. Dans les pays où la supervision bancaire n'est pas intégrée dans la banque centrale, elle doit au moins être étroitement liée à celle-ci.

Acquis communautaire et indépendance de la banque centrale : l'indépendance de la banque centrale doit être assurée au plan formel mais également au plan pratique (mise en œuvre effective).

Statistiques : les pays candidats doivent poursuivre la mise à niveau aux standards de l'UE de leurs appareils statistiques. L'existence de statistiques fiables est cruciale, non seulement dans le processus de décision économique, mais aussi, à terme, pour évaluer le respect des critères de Maastricht.

¹ La position de l'Eurosystème est publiée dans le Rapport annuel 2001 de la BCE.

² L'approche Balassa-Samuelson explique le rythme de progression plus élevé des niveaux de prix, dans les pays en rattrapage, par le différentiel de productivité entre les secteurs abrités et exportateurs de ces économies.

Séminaire avec les banques centrales des pays candidats

Comme en 1999 à Helsinki et en 2000 à Vienne, l'Eurosystème a rencontré les gouverneurs de banques centrales des pays candidats le 7 décembre 2001 à Berlin. Deux thèmes ont été plus particulièrement abordés à cette occasion : le fonctionnement et la structure des systèmes bancaires et financiers, l'impact de la libéralisation des mouvements de capitaux sur les stratégies de change.

La coopération bilatérale de la Banque de France avec les banques centrales des pays candidats

Depuis deux ans, la Banque de France a renforcé sa coopération avec les banques centrales des pays candidats.

Elle a notamment été désignée par la Commission européenne comme chef de file de trois grands projets de jumelage en Bulgarie, Pologne et Roumanie, en partenariat avec deux autres banques centrales : la Banque d'Italie (en Pologne et en Roumanie) et la Banque des Pays-Bas (en Bulgarie et en Roumanie).

Sur la base d'un cahier des charges minutieusement détaillé et assorti d'obligations de résultat, cette coopération a pour but de renforcer la capacité institutionnelle et administrative dans ces pays et de faciliter ainsi leur future adhésion à l'Union européenne.

Au cours de l'année 2001, 118 missions d'experts de la Banque de France, équivalant à 418 jours/agent, ont été organisées dans les trois pays et deux experts ont été détachés pour deux ans pour une mission de conseil dans la préparation de l'adhésion (cf. assistance technique, rubrique 8.2.4.4.).

Le suivi de l'élargissement par le Comité consultatif bancaire

Le Comité consultatif bancaire de l'Union européenne, dont sont membres le Secrétariat général de la Commission bancaire, le Secrétariat général du Comité de la Réglementation bancaire et financière et le Comité des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement, a été tenu informé des évolutions politiques en matière d'élargissement ainsi que des résultats des évaluations des systèmes bancaires. Dans ce dernier domaine, la Commission bancaire a participé aux exercices d'évaluation sur les services financiers, organisés pour le compte de la Commission européenne auprès de deux pays candidats.

8. La stabilité financière et la coopération internationales

En 2001, le système financier international a été confronté à une série de chocs sans précédent, en particulier les attentats qui ont frappé les États-Unis, puis le défaut de paiement de l'Argentine.

Ces chocs ont été jusqu'à présent bien absorbés par les marchés de capitaux et les acteurs du système financier. Pour autant, dans un environnement international marqué par le ralentissement économique et par des déséquilibres dans certaines zones économiques, divers facteurs de vulnérabilité continuent de peser sur les marchés financiers, entretenant autant de sources de risques pour la stabilité financière internationale.

Les événements aux États-Unis et en Argentine ont, en outre, largement mobilisé les instances internationales, suscitant notamment une intensification des travaux de réflexion sur la question du financement du terrorisme et sur la restructuration des dettes souveraines.

8.1. Les facteurs de risques pour la stabilité financière internationale

Au cours de l'année 2001, le système financier international a connu une succession de chocs, de nature diverse, mais tous potentiellement déstabilisateurs, alors même que l'environnement macroéconomique et financier global se détériorait progressivement. Ces chocs ont été relativement bien absorbés tant grâce aux actions des autorités, en particulier après les événements du 11 septembre, que du fait de la robustesse des marchés et d'une meilleure préparation des opérateurs dans la gestion de leurs risques. Néanmoins, d'importants facteurs d'instabilité demeurent présents sur les grands marchés financiers internationaux comme dans certaines zones émergentes, sur fond de déséquilibres persistants dans la structure des financements internationaux.

8.1.1. Une succession de chocs dans un contexte macroéconomique et financier moins favorable

Amorcé aux États-Unis dès le début de l'année, le ralentissement de l'activité s'est progressivement diffusé en Europe comme dans les économies émergentes, tandis que le Japon, toujours aux prises avec la déflation, entrait dans une nouvelle phase de dégradation conjoncturelle. Dans un contexte marqué par la remise en cause des perspectives en matière de productivité et de résultats des secteurs dits de la « nouvelle économie », l'année 2001 a ainsi été caractérisée par un ralentissement synchrone de l'activité internationale, susceptible de la rendre plus vulnérable aux chocs.

8.1.1.1. Une succession de chocs potentiellement déstabilisateurs pour le système financier international

La crise turque en début d'année, la dégradation régulière de la situation économique et financière de l'Argentine jusqu'à l'annonce de son défaut sur sa dette publique, les attentats du 11 septembre aux États-Unis, puis la faillite spectaculaire de l'entreprise Enron ont constitué, en 2001, autant de chocs majeurs pour le système financier international.

De la crise turque...

La crise de liquidité qui s'est développée en Turquie, dès la fin 2000, s'est aggravée au début de l'année, reflétant une brutale perte de confiance des marchés financiers dans la politique des autorités publiques : les faiblesses structurelles du secteur bancaire, le niveau élevé de l'inflation et l'augmentation du déficit courant, sur fond de crise politique et institutionnelle, ont favorisé des pressions croissantes sur la livre turque, qui ont amené le gouvernement à annoncer, le 22 février, l'abandon du régime de parité à crémaillère (*crawling peg*) au profit d'un flottement de la monnaie.

Ultérieurement, la restructuration du système bancaire (rationalisation et privatisation des petites banques publiques, recapitalisation des grandes banques d'État), la poursuite du programme de privatisations et la confirmation de la politique d'assainissement budgétaire ont joué dans le sens d'une stabilisation de la situation économique et financière de la Turquie. Le soutien apporté par la communauté financière internationale a également facilité cette stabilisation, tout en contribuant à prévenir les risques d'une propagation du mouvement de défiance vis-à-vis de ce pays aux autres marchés émergents.

...au défaut argentin

L'actualité des marchés financiers émergents, au cours de l'année 2001, a été essentiellement marquée par la détérioration progressive de la situation argentine. La baisse continue de l'activité économique depuis la fin des années quatre-vingt-dix et la dégradation des finances publiques ont conduit à un scepticisme grandissant des intervenants de marché quant au caractère soutenable de la dette publique et à la crédibilité du régime de caisse d'émission (*currency board*)¹ qui liait, depuis 1991, à parité le peso au dollar américain. Dans ce contexte, les opérations successives de restructuration de la dette publique mises en œuvre par les autorités n'ont guère permis de stabiliser la situation. Avec l'annonce d'une « adaptation » du régime de change (introduction d'un cours de change « commercial » fondé sur un panier comprenant l'euro et le dollar), l'échange de dette massif (*mega-swap*) conclu début juin a plutôt contribué au renforcement du mouvement de défiance auquel l'Argentine s'est trouvée confrontée : en effet, si cette opération de rééchelonnement permettait d'alléger quelque peu, à court terme, la charge de la dette publique, elle laissait augurer un alourdissement très substantiel du service de cette dette sur le moyen terme. Une lecture similaire a été faite à la suite des opérations de restructuration « volontaires » conduites durant l'été et l'automne, sur la dette à court terme, puis sur la dette obligataire détenue par les investisseurs résidents. Les mesures de sauvegarde du système bancaire et du régime de change — notamment les limitations drastiques apportées à la disponibilité des dépôts bancaires, à l'origine d'une crise politique et sociale

¹ Système de parité fixe caractérisé par un strict adossement de la base monétaire aux réserves de change

majeure — ont finalement abouti à l'annonce d'une suspension par l'Argentine du service de sa dette, puis de l'abandon du régime de caisse d'émission. Le défaut argentin a été exceptionnel par son ampleur, la dette publique du pays avoisinant 130 milliards de dollars. À titre de comparaison, le défaut sur la dette publique russe (plus spécifiquement sur les bons du Trésor « GKO »), au cours de l'été 1998, portait sur un encours d'une quarantaine de milliards de dollars et l'encours de *Tesobonos* mexicains à fin 1994, à la veille de la crise du peso, s'établissait à près de 110 milliards de dollars.

Des événements de septembre...

Les attentats du 11 septembre sur le sol américain ont constitué un choc extraordinaire pour le système financier international. Un grand nombre d'opérateurs de marché — banques, intermédiaires, investisseurs, entreprises de marché — ont été atteints et rendus temporairement inopérants, voire partiellement détruits. Des systèmes de communication ont été mis hors d'état de fonctionner et les destructions d'infrastructures subies par des acteurs majeurs, tels que le numéro un new-yorkais de la conservation et de la compensation de titres, ont eu des répercussions sur l'ensemble de leurs partenaires. Le degré élevé d'incertitude qui s'en est suivi s'est traduit par une forte progression des volatilités des cours sur l'ensemble des compartiments de marché. Toutefois, l'impact de cet événement est demeuré circonscrit et temporaire, si bien que les accès de volatilité, comme les comportements de « fuite vers la qualité » de la part des investisseurs, n'ont guère perduré.

...à la faillite d'Enron

La faillite du groupe Enron, en fin d'année, a représenté un autre choc majeur pour le système financier international, à plusieurs titres :

- d'abord, du fait de la taille même de la société et de son caractère emblématique : Enron affichait à la fin de l'année 2000 un chiffre d'affaires de plus de 100 milliards de dollars, le plaçant au septième rang des entreprises américaines. Au plus haut, sa capitalisation boursière dépassait 68 milliards de dollars. À partir du secteur du transport et de la distribution d'énergie, la société s'était muée progressivement en un vaste conglomérat diversifié, aux activités transversales et internationales, et en intermédiaire de premier plan sur le marché de nombreuses matières premières, de produits énergétiques, d'instruments financiers, ainsi que sur les marchés dérivés associés ;
- ensuite, par la rapidité avec laquelle cette banqueroute est survenue ; à la mi-octobre, l'entreprise voyait sa notation relative aux obligations de qualité (*investment grade*) confirmée ; début décembre, elle se plaçait sous la protection du « chapitre 11 » de la loi sur la faillite ;
- enfin, parce que cet effondrement est intervenu dans un contexte déjà difficile sur les marchés du crédit et qu'il a mis à jour tout un ensemble d'insuffisances et de fragilités, avérées ou potentielles, dans le mode de fonctionnement du secteur privé non financier (*corporate*) et du système financier américains. Entre autres retombées, cette affaire a été l'occasion de rouvrir le débat sur plusieurs questions touchant aux fondements mêmes du bon fonctionnement des marchés financiers, en particulier la pertinence des normes comptables et les modalités de leur mise en œuvre, la fiabilité de l'information diffusée aux investisseurs, ainsi que le rôle des analystes financiers et des agences de notation.

8.1.1.2. Des épisodes ponctuels de hausse de la volatilité et de « fuite vers la qualité »

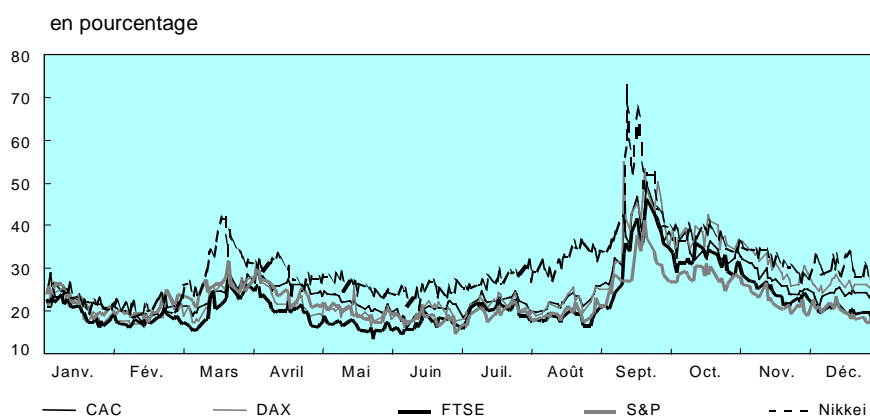
Ces phénomènes, potentiellement déstabilisateurs du fait de leur répétition dans un contexte marqué par le ralentissement économique et la poursuite du mouvement de correction boursière engagé début 2000 — la correction continue des valeurs des secteurs des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) constituant en elle-même un choc significatif —, ont été finalement bien absorbés par le système financier international. En témoigne, notamment, l'évolution de la volatilité des prix des actifs financiers, qui a globalement tendu à s'atténuer, si l'on excepte la phase qui a immédiatement suivi les attentats du 11 septembre. De même, les épisodes de « fuite vers la qualité » qui se sont produits sont restés de courte durée.

Évolution des volatilités

Dans l'ensemble des marchés financiers des pays développés, les volatilités implicites se sont inscrites d'une fin d'année à l'autre sur des niveaux pratiquement inchangés, voire en léger repli.

- Sur les marchés boursiers, un repli tendanciel des volatilités implicites s'est produit, en dépit de la poursuite du mouvement de correction boursière. En Europe, les volatilités implicites tirées des options sur le CAC 40, le DAX et le FTSE se sont ainsi établies, sur les huit premiers mois de l'année, entre 50 et 90 points de base en deçà de leur niveau moyen estimé depuis 1994. Bien que moins significatif, un phénomène du même ordre a pu être observé aux États-Unis et au Japon.

Volatilité implicite des principaux indices boursiers en 2001



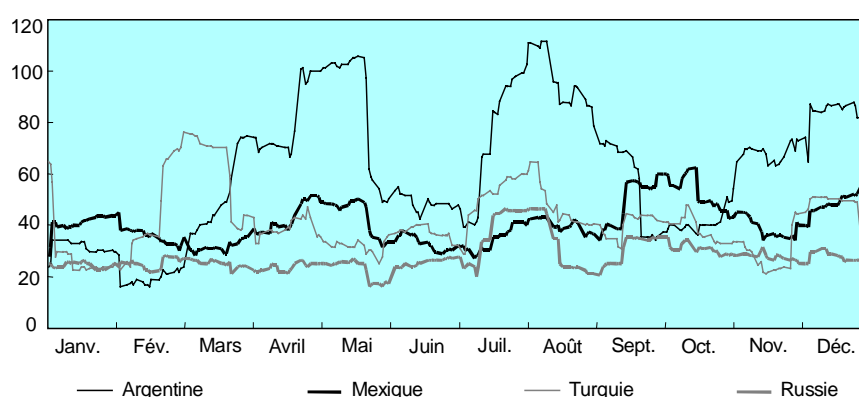
- Sur les marchés de taux à long terme, la volatilité des rendements est restée peu élevée tout au long de l'année. Elle ne s'est accentuée qu'aux États-Unis, en fin d'année, sous l'effet des incertitudes relatives à l'évolution des politiques budgétaire et monétaire américaines.

- Enfin, sur les marchés de change les volatilités se sont inscrites en baisse sensible jusqu’au mois de septembre, tombant même en deçà de leur niveau de moyen terme, peu avant les attentats. Le caractère synchronisé du ralentissement économique international est sans doute l’une des principales raisons de la stabilisation à des niveaux modérés de la volatilité sur ces marchés.

Les événements du 11 septembre ont bien évidemment suscité une forte poussée de la volatilité, mais les marchés sont rapidement revenus, sur ce plan, à des niveaux proches de leur moyenne de long terme. Sur les marchés de change, les pics de volatilité observés se sont, au demeurant, inscrits en deçà des niveaux atteints lors de la crise financière de l’automne 1998 (sur le dollar/yen, la volatilité s’est élevée jusqu’à 15 % en septembre 2001, contre un sommet de 27 % en septembre 1998). Sur les marchés d’actions, les niveaux de volatilité atteints ont été comparables à ceux observés lors des corrections boursières de 1990 et de 1998, mais moindres qu’en 1987. La phase de correction de septembre 2001 s’est caractérisée par des volatilités historiques somme toute modérées au regard de l’amplitude des baisses journalières parfois observées sur les cours des valeurs.

Des pointes de volatilité ont également été enregistrées durant l’année pour les titres émis par le gouvernement des pays émergents. Récurrents et violents sur la signature argentine, mais plus limités et ponctuels sur les titres turcs, ces mouvements sont restés peu fréquents et de faible ampleur sur les autres signatures. La hausse de la volatilité des *spreads EMBI*¹ de la Turquie en mars 2001 n’a affecté que très marginalement les autres marchés, tandis que les fortes hausses de volatilité sur les titres argentins, lors de chacun des trois épisodes de restructuration de la dette publique, n’ont eu qu’un faible impact sur la tenue des titres publics des autres pays émergents. Contrairement à ce qui avait été observé lors des précédentes crises de ce type, il ne s’est produit aucune réaction brutale et massive de rejet des investisseurs vis-à-vis de la dette des pays émergents, ni de ré-appréciation univoque du risque « émergent ». En témoigne, par exemple, l’évolution des *spreads* sur les titres d’État émis par la Russie et le Mexique, qui est demeurée relativement limitée tout au long de l’année.

Volatilité historique à 20 jours des *spreads EMBI* en 2001



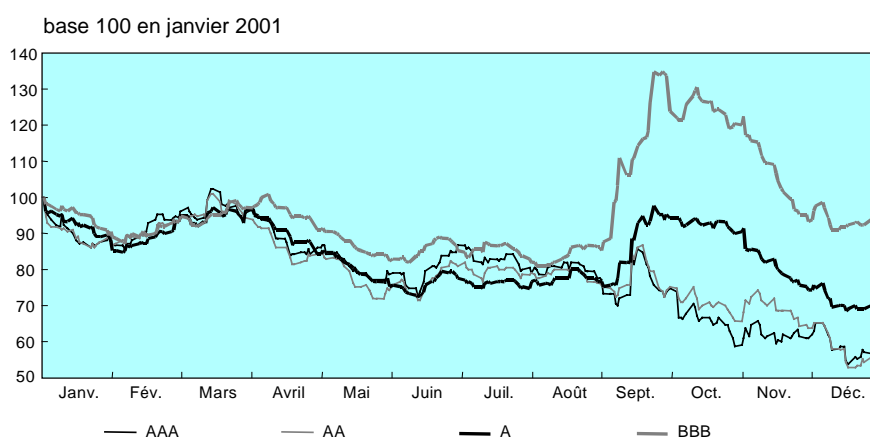
Source : JP Morgan
Réalisation : Banque de France

¹ Indice calculé par JP Morgan, pour les titres de créance émis en dollars par les pays émergents. Le *spread* est l'écart entre le rendement agrégé des titres retenus dans le calcul de l'indice et celui des titres du Trésor américain (*Treasuries*).

Mouvements de « fuite vers la qualité »

Les événements du 11 septembre ont aussi été suivis pour un temps d'une montée de l'aversion au risque chez les investisseurs, qui se sont reportés vers les actifs jugés les plus sûrs, à commencer par les titres d'État. Les écarts de taux (*spreads*) entre ces derniers et les titres obligataires émis par des entreprises se sont ainsi sensiblement élargis, en particulier pour les émetteurs ayant une notation inférieure ou égale à « A ». Si ce phénomène s'est progressivement atténué au cours du quatrième trimestre, l'évolution des *spreads* s'est néanmoins traduite par le maintien d'une forte différenciation entre les signatures privées, les investisseurs continuant de privilégier nettement les émetteurs de premier rang par rapport aux émetteurs moins bien notés.

Écarts de rendement entre titres obligataires publics et privés en Europe



8.1.2. La capacité d'absorption du système financier international

Face aux chocs majeurs qui l'ont éprouvé, le système financier international a témoigné d'une remarquable facilité d'absorption, essentiellement pour trois séries de raisons :

- le niveau de protection et de robustesse des opérateurs et des infrastructures de marché ;
- la rapidité de la réaction des autorités financières face aux chocs survenus ;
- une meilleure appréhension et une gestion plus rigoureuse des risques de la part des acteurs de marché.

8.1.2.1. Une meilleure préparation de l'ensemble des acteurs et des infrastructures

La capacité de résistance aux chocs dont le système financier international a fait preuve au cours de l'année 2001 a d'abord reflété, pour une large part, un degré élevé de préparation de l'ensemble des acteurs professionnels.

Une amélioration de la capacité globale des acteurs financiers à gérer les risques

Les crises des années 1997 et 1998 avaient clairement montré, de la part des intervenants de marché, une appréhension insuffisamment fine des risques associés à leur activité et des interactions entre ces différents risques en période de tensions sur les marchés financiers. Cette situation avait facilité la propagation rapide d'un choc déstabilisateur d'un compartiment de marché à l'autre, voire d'une classe d'actifs à une autre, et entraîné, durant l'automne 1998, l'apparition de risques de nature systémique. Les progrès réalisés, depuis lors, dans ces domaines (par exemple le développement de la pratique consistant à simuler l'évolution de la valeur des actifs en portefeuille en cas de chocs extrêmes et atypiques, dite *stress testing*, ainsi qu'une meilleure prise en compte du risque de liquidité au sein des modèles d'évaluation des valeurs en risque) contribuent à expliquer, dans un contexte caractérisé, il est vrai, par une moindre utilisation des effets de levier, les réactions modérées des marchés aux événements qui se sont succédés tout au long de l'année.

Mieux appréhendés, les risques paraissent aussi mieux gérés. C'est en particulier le cas pour le risque de crédit, qui fait aujourd'hui l'objet d'une plus grande attention. À cet égard, les dérivés de crédit, et plus largement les instruments de transfert du risque tels que la titrisation, en permettant aux banques et autres intervenants financiers de moduler leur exposition au risque de crédit, facilitent la redistribution sur une échelle croissante de ce risque au sein de la sphère financière, voire en dehors de son orbite. Toutefois, la nouveauté et la complexité de ces instruments de dispersion du risque incitent à considérer leur utilisation avec prudence et à en mesurer soigneusement les implications en termes de stabilité financière.

Une grande robustesse des infrastructures de marché

Que les événements de septembre 2001 aux États-Unis aient été surmontés de façon aussi satisfaisante tient aussi, pour une large part, à la robustesse dont ont fait montre les acteurs et les infrastructures de marché. Cette robustesse recouvre plusieurs aspects. C'est tout d'abord la généralisation, chez les principaux acteurs (outre les banques centrales, les intermédiaires, entreprises de marché, gestionnaires de systèmes de paiement et de règlement de titres, opérateurs de télécommunications et fournisseurs d'informations financières, etc...), de sites de secours et de procédures de substitution et de contournement (*back-up*), qui ont permis de restaurer au plus vite une capacité opérationnelle minimale autorisant une reprise rapide des activités. Au-delà, la capacité de résistance du système financier tient sans doute aussi à son caractère de plus en plus décentralisé. Ce mode d'organisation en réseau est un facteur de souplesse et de réactivité accrue du système financier international, en le rendant moins exclusivement dépendant de centres névralgiques.

8.1.2.2. Les attentats du 11 septembre : un impact circonscrit grâce à l'action rapide des autorités financières

En intervenant sans délai et de manière coordonnée à la suite des attentats du 11 septembre, les banques centrales, ainsi que les instances de régulation financière, ont contribué à éviter une déstabilisation du système financier international ou l'enclenchement d'une crise de nature systémique, favorisant ainsi une « sortie de crise » rapide et ordonnée.

Les banques centrales ont assumé leur rôle pour maintenir la confiance dans les systèmes d'échanges financiers et sur les marchés, d'une part en procédant aux injections de liquidité appropriées, et d'autre part en abaissant en temps utile leurs taux directeurs. Ont été ainsi évités les risques d'un tarissement ou d'une mauvaise circulation de la liquidité sur le marché interbancaire (par suite de comportements de précaution et de rétention). Plus généralement, la communication des autorités monétaires en direction des acteurs de marché et la démarche coordonnée qu'elles ont suivie durant cette phase ont constitué autant de signaux rassurants, de nature à prévenir tout risque de panique.

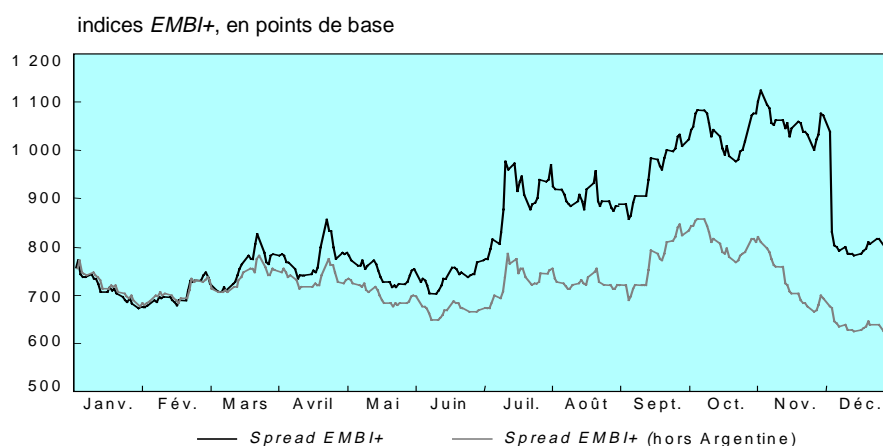
Les régulateurs de marché et les superviseurs bancaires ont manifesté une réactivité similaire, prenant rapidement différentes mesures techniques à caractère exceptionnel et temporaire qui ont facilité une reprise ordonnée de l'activité sur les marchés financiers. Plus généralement, le comportement même des intervenants de marché a été caractérisé par une attitude de sang-froid et une capacité d'autodiscipline remarquables, qui ont largement contribué à faciliter un retour rapide à la normale dans l'ensemble des compartiments.

8.1.2.3. L'Argentine : des phénomènes de contagion jusqu'ici limités

Plusieurs facteurs peuvent contribuer à expliquer la portée limitée des effets de propagation, au plan régional et international, de la crise argentine. En premier lieu, le fait que la détérioration de la situation de l'Argentine et son impact sur la dette du pays, largement anticipés par les marchés, n'ont nullement constitué une surprise. Ainsi, les investisseurs internationaux, et plus généralement les intervenants de marché, ont, semble-t-il, intégré ce risque bien avant l'éclatement de la crise dans leurs stratégies d'investissement et leur approche du marché argentin, comme des marchés émergents dans leur ensemble. De plus, l'activité sur les marchés financiers émergents est aujourd'hui le fait à la fois de fonds d'investissement dédiés et d'investisseurs opportunistes (fonds dits *cross-over*) qui, d'une façon générale, ont moins recours à l'effet de levier. Ces facteurs ont pu contribuer à prévenir les réactions de panique et à limiter la volatilité sur les marchés émergents, dans un environnement, au demeurant, marqué par le déclin persistant, depuis les crises de 1997-1998, des flux d'investissement vers les économies émergentes. Enfin, le contexte international, caractérisé par l'engagement des politiques monétaires dans un cycle d'assouplissement, mais aussi l'action des institutions financières internationales en faveur de certains pays d'importance « systémique », ont facilité l'absorption de ce choc par le système financier. Dans ces conditions, le défaut argentin déclaré en fin d'année n'a eu qu'un impact limité sur les autres économies émergentes. S'agissant des régimes de change, les tensions ponctuellement apparues dans des pays fonctionnant en régime de caisse d'émission sont restées limitées.

Impact de la crise argentine sur les autres pays émergents en 2001

Évolution comparée des écarts de rendement entre titres obligataires émergents et *Treasuries* américains



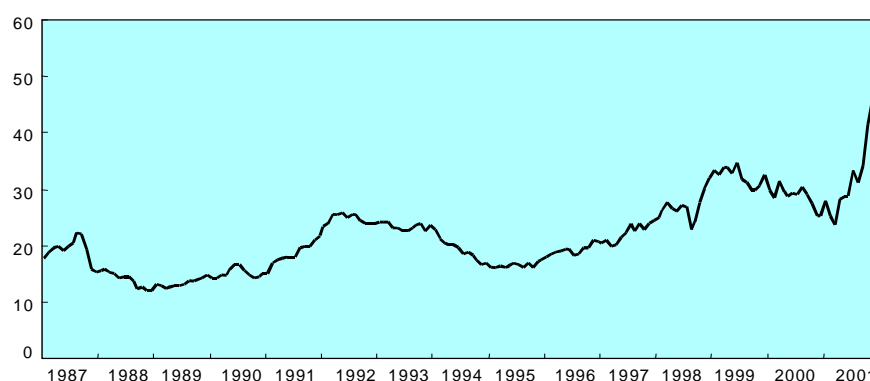
Sources : JP Morgan, Bloomberg

8.1.3. Des facteurs de déséquilibre persistants

8.1.3.1. La persistance de niveaux de valorisation élevés sur les marchés boursiers

Malgré son amplitude significative, le recul des cours des actions, en 2001, ne s'est pas accompagné d'une forte diminution des niveaux de valorisation boursière des sociétés cotées. Sur les marchés américains, les rapports cours/bénéfices (*price earning ratios* – PER) estimés à partir des résultats courants des sociétés ont même progressé de manière sensible (à près de 50 en fin d'année pour le SP500, sur la base des résultats publiés), signe de l'optimisme des investisseurs quant à la rapidité et l'ampleur de la reprise de l'activité aux États-Unis et à son impact escompté sur l'évolution des résultats des entreprises.

PER de l'indice SP500

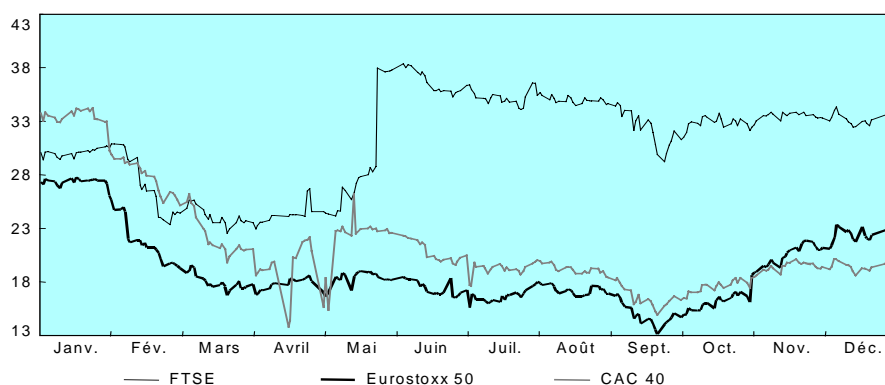


Source : Bloomberg

Le risque existe donc que ces attentes soient déçues. Or, le recours accru des entreprises américaines à l'endettement, ces dernières années, a conduit à un alourdissement du service de leur dette financière. Si la reprise économique devait se révéler moins soutenue que prévu, elles pourraient être confrontées à un effet de ciseaux entre l'évolution des profits et celle du service de la dette, et à une fragilisation de leurs structures financières, susceptible d'affecter singulièrement la tenue du marché boursier comme du marché obligataire du secteur privé non financier.

En Europe, notamment dans la zone euro, ce risque semble, globalement, se poser avec moins d'acuité. Si, en 2001, les niveaux de valorisation boursière sont restés relativement élevés dans une perspective historique, ils sont néanmoins demeurés très inférieurs à ceux observés aux États-Unis.

PER des principaux indices boursiers européens en 2001



8.1.3.2. La permanence des risques de déstabilisation financière au Japon

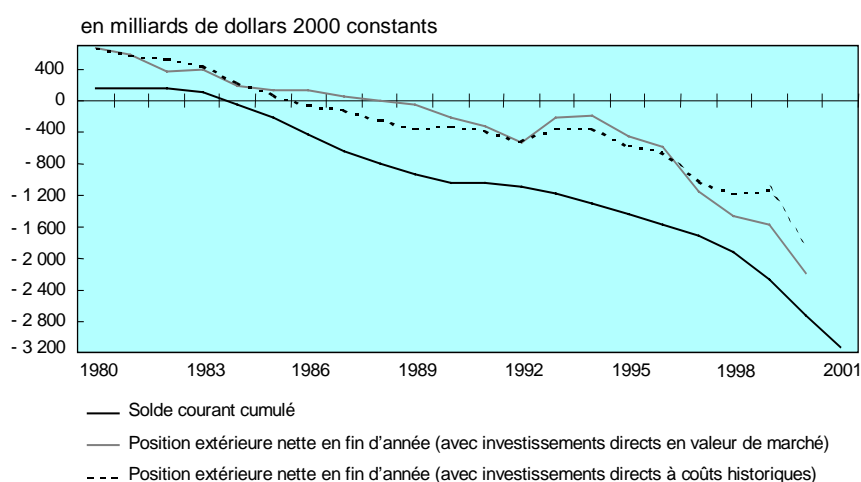
La dégradation de l'environnement international a amplifié les inquiétudes suscitées par la situation du système financier japonais, toujours obérée par le poids des créances douteuses. L'absence de reprise de l'activité, malgré une politique monétaire toujours plus accommodante — l'objectif de réserves excédentaires du système bancaire est régulièrement revu à la hausse et les taux courts se situent à des niveaux proches de zéro — complique l'effort d'assainissement à mener par les banques. Elle alimente, dans le même temps, la crainte de nouvelles injections de fonds publics pour faciliter l'apurement des bilans bancaires. Entretien par la multiplication des plans de relance par la dépense publique, la dynamique de la dette (plus de 130 % du PIB fin 2001) fait ainsi peser sur le marché obligataire le risque d'une remontée sensible des rendements. Au total, et au-delà du marché boursier (fin 2001, l'indice Nikkei était revenu sur ses niveaux du milieu des années quatre-vingt), on ne peut exclure la persistance d'une certaine réserve des investisseurs à l'égard des actifs bancaires et financiers japonais.

Parmi les solutions aux difficultés macroéconomiques et financières de l'Archipel, la voie d'un affaiblissement prononcé du yen pourrait être considérée pour mettre fin à la spirale déflationniste. Toutefois, cette option ne serait pas exempte de risques déstabilisateurs, notamment vis-à-vis des autres économies asiatiques, et elle ne saurait tenir lieu de substitut aux réformes structurelles, qui sont, semble-t-il, ce dont le Japon a le plus besoin pour retrouver une croissance équilibrée.

8.1.3.3. Des déséquilibres dans l'allocation internationale des capitaux

Aux États-Unis, l'insuffisance de l'épargne pour financer des dépenses d'investissement en forte augmentation s'est traduite par une dégradation rapide du solde des transactions courantes de la balance des paiements tout au long des années quatre-vingt-dix. Ce déficit d'épargne a pu être compensé par l'afflux de capitaux extérieurs à partir du milieu de la décennie, principalement sous la forme d'investissements directs nets, du fait d'un mouvement sans précédent d'acquisitions de sociétés américaines par des entreprises européennes et japonaises, mais également d'une moindre attractivité des économies émergentes.

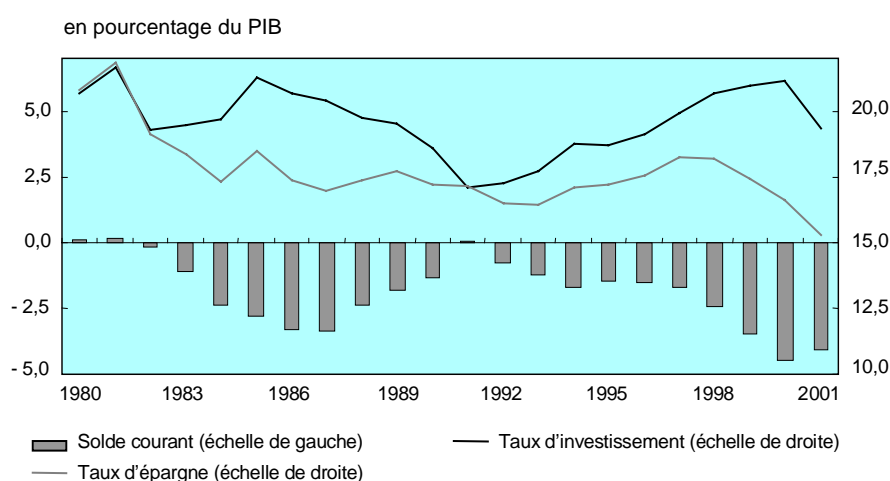
Balance des paiements et position extérieure des États-Unis



Sources : FMI, *Bureau of Economic Analysis* (États-Unis)

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

Épargne et investissement aux États-Unis



NB : Le taux d'épargne est calculé par différence entre le taux d'investissement et le solde courant.

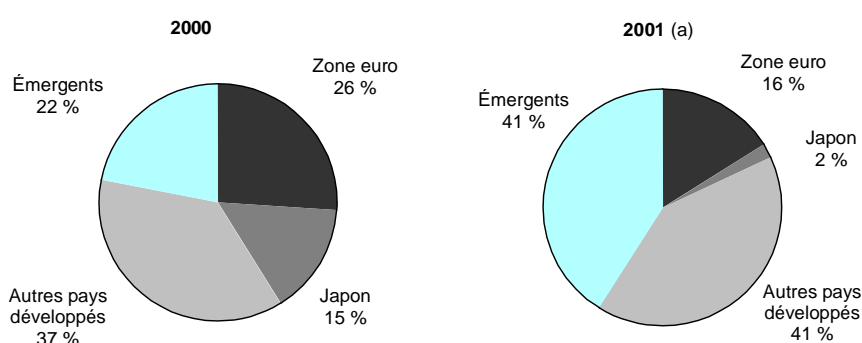
Sources : FMI, *Bureau of Economic Analysis* (États-Unis)

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

Les financements extérieurs « captés » par les États-Unis proviennent de diverses sources. Les pays développés en constituent la principale, le Japon comme la zone euro ayant financé l'économie américaine au-delà de leurs excédents courants bilatéraux. Toutefois, les capitaux en provenance des économies émergentes ont, eux aussi, fortement progressé et représentent désormais des montants substantiels. La part majoritaire et croissante de l'épargne internationale nette ainsi « absorbée » par les États-Unis au cours de la période récente (70 % en 2000) est un phénomène qui ne va pas sans soulever des interrogations sur le caractère optimal et soutenable de l'allocation internationale des capitaux dans sa configuration actuelle.

Origine des investissements de portefeuille nets aux États-Unis

Part de chaque pays ou région dans le total des investissements nets étrangers



(a) Données provisoires

Nb : Les investissements en provenance des centres *offshore* de la zone Caraïbes sont intégrés dans l'ensemble « émergents ». Ils sont estimés à environ 50 % de l'ensemble en provenance de la zone « Amérique Latine », qui elle-même représentait, en 2001, environ 18 % du total des investissements de portefeuille nets aux États-Unis.

Source : *United States Treasury*
Réalisation : Banque de France

8.2. La coopération internationale

Deux événements majeurs ont largement déterminé la teneur des débats au sein des instances internationales, qu'il s'agisse du FMI, du G 7, du Forum de stabilité financière (FSF) ou du G 20. D'une part, les événements du 11 septembre 2001 aux États-Unis ont été à l'origine de plans d'action visant à lutter contre le financement du terrorisme, et plus généralement, à donner une impulsion nouvelle à la lutte contre la criminalité financière (blanchiment des capitaux). D'autre part, le défaut de paiement de l'Argentine sur sa dette souveraine a redonné, en fin d'année, une nouvelle actualité au débat sur les modalités de la restructuration des dettes souveraines et l'implication du secteur privé dans la résolution des crises financières, et plus généralement sur la prévention de ces derniers.

8.2.1. La recherche d'une réduction des vulnérabilités sur le plan international

8.2.1.1. La surveillance de la situation des principaux pays industrialisés

Alors que le communiqué publié à l'issue de la réunion du G 7 tenue le 17 février à Palerme évoquait déjà la probabilité d'un ralentissement de la croissance mondiale en 2001, les événements du 11 septembre aux États-Unis ont conduit le Fonds monétaire international (FMI) à réviser à la baisse les prévisions de croissance dans les pays industrialisés. Cette tendance a été confirmée à la réunion du G 7 à Washington le 6 octobre. Dans un contexte de forte incertitude sur la rapidité de la reprise dans les pays industrialisés, les ministres et gouverneurs ont réaffirmé leur engagement à promouvoir les conditions d'une croissance mondiale durable, en soulignant l'importance des réformes structurelles pour accroître le potentiel de production et développer l'investissement privé, ainsi que la nécessité de poursuivre la coopération entre les pays membres du G 7 sur la base, en particulier, d'une surveillance étroite des marchés de change. Ils ont rappelé que cette coopération s'était rapidement traduite par la mise en œuvre d'actions décisives, notamment par les principales banques centrales, en vue de favoriser la stabilité des marchés financiers et le retour sans délai à une croissance soutenue.

8.2.1.2. Le suivi des recommandations du Forum de stabilité financière

Le FSF s'est réuni à deux reprises en 2001, à Washington en mars et à Londres en septembre. Ses activités se sont concentrées sur l'achèvement de travaux engagés les années précédentes.

- Le FSF a publié en mars 2001 un rapport ¹ analysant les changements récents dans les structures et les activités des institutions financières à fort effet de levier (IFEL) — principalement les fonds spéculatifs (*hedge funds*) — et évaluant les progrès effectués dans l'application des recommandations formulées en avril 2000. Les conclusions du rapport ont, entre autres, mis en lumière certaines évolutions allant dans le sens d'une réduction du risque systémique entraîné par l'activité des IFEL, telles que l'atomisation de l'industrie des fonds spéculatifs et l'amélioration du suivi et du contrôle des

¹ Rédigé par un groupe de travail conjoint Comité de Bâle/OICV présidé par Howard Davies, président de la *Financial Services Authority* du Royaume-Uni. Ce rapport peut être consulté sur le site Internet du FSF (www.fsforum.org).

engagements bancaires sur ces derniers. Le rapport relève, en revanche, la faible harmonisation de la documentation juridique servant de base aux contrats financiers, le relâchement des termes des crédits octroyés par les banques et l'amélioration limitée de la mesure de l'exposition au risque potentiel futur (*stress tests*).

- Lors de sa réunion de septembre 2001, le FSF a procédé à une revue de l'application des recommandations relatives aux centres financiers extraterritoriaux (*Offshore Financial Centres* – OFC) contenues dans son rapport rendu public en mars 2000, relevant certains progrès mais considérant que ceux-ci devaient être poursuivis. Il a souligné à nouveau l'importance pour les OFC de s'engager plus avant dans une démarche de transparence, notamment à travers l'adoption des principaux standards internationaux prônés par le FSF. Il a encouragé le FMI à poursuivre son programme d'évaluation du degré d'adhésion des OFC à ces standards et a appelé ses membres à accroître leur assistance technique au bénéfice des OFC pour la mise en œuvre des bonnes pratiques. Il a enfin accueilli favorablement la mise en place d'une structure de concertation entre le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et les régulateurs des OFC.
- Les travaux généraux menés par le FSF sur la mise en œuvre des codes et standards ont conduit à la publication d'un nouveau rapport en août 2001¹. Celui-ci dresse un constat positif des progrès effectués dans l'application des recommandations émises en septembre 2000 en vue d'encourager la mise en œuvre par les autorités ou par les marchés des 12 standards internationaux cruciaux pour la stabilité du système financier international. Il souligne, en particulier, la prise en considération accrue de certains standards par les professionnels des marchés, en dépit de différences notables selon les centres financiers, l'utilisation la plus intense étant relevée sur la place de New York. Enfin, le rapport met l'accent sur l'urgence d'une stratégie visant à répondre à une augmentation des besoins en termes d'assistance technique pour la mise en œuvre des codes et standards dans les pays émergents et en développement.

Par ailleurs, le FSF a entériné les recommandations formulées par le rapport du groupe de travail *ad hoc* sur l'assurance des dépôts². Trois conclusions importantes émanent de ce document :

- un système d'assurance des dépôts dont le périmètre est bien délimité, et qui précise en particulier les obligations des autorités vis-à-vis des déposants et des prêteurs, est supérieur à une protection implicite en ce qu'il limite le champ des décisions discrétionnaires des autorités ;
- au-delà des particularités de chaque système, l'accent doit être mis sur la crédibilité et la transparence, qui permettent de réduire le risque d'aléa de moralité ;
- enfin, l'assurance des dépôts ne doit être considérée que comme une partie d'un système de protection financière qui doit comprendre également une réglementation et un contrôle prudentiels solides, ainsi que des prescriptions précises en matière de normes comptables et d'information financière.

¹ Rapport rédigé par le *Follow-Up Group on Incentives to Foster Implementation of Standards*, constitué en avril 2000 sous la présidence de Axel Nawrath (ministère des Finances allemand)

² Présidé par Jean-Pierre Sabourin, président du fonds de garantie des dépôts canadien. Ce rapport peut être consulté sur le site Internet du FSF (www.fsforum.org).

8.2.1.3. Les initiatives internationales en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme

Le 6 octobre 2001, les ministres des Finances du G 7 ont adopté un plan d'action contre le terrorisme, en décidant notamment d'élargir le mandat du Groupe d'action financière sur le blanchiment des capitaux (GAFI)¹ à la lutte contre le financement du terrorisme. La réunion plénière extraordinaire du GAFI à Washington les 29 et 30 octobre a répondu concrètement à cette demande, avec l'adoption de huit recommandations « spéciales », destinées aux autorités ou aux institutions financières :

- la ratification et la mise en œuvre de la convention des Nations unies pour la répression du financement du terrorisme (adoptée fin 1999), et la mise en œuvre immédiate des résolutions des Nations unies sur le même sujet ;
- l'obligation d'ériger le financement du terrorisme en infraction autonome, et les délits qui en résultent en infractions sous-jacentes au délit de blanchiment ;
- le gel et la confiscation des avoirs des personnes qui assurent, facilitent ou prennent part au financement du terrorisme ;
- l'obligation pour les entités soumises à la déclaration de soupçon en matière de blanchiment de procéder à une telle déclaration en cas de doute sur l'utilisation des fonds à des fins terroristes, ou sur les liens de ces fonds avec des activités ou des organismes terroristes ;
- l'approfondissement de la coopération internationale en matière de lutte contre le financement du terrorisme, notamment *via* un échange accru d'information ;
- l'obligation d'autoriser ou d'immatriculer les entités exerçant une activité de transfert et de mise à disposition de fonds ou valeurs, de les soumettre aux recommandations du GAFI et d'infliger des sanctions administratives, civiles ou pénales aux personnes physiques ou morales se livrant à ces activités de manière illicite ;
- l'obligation, pour les institutions financières réalisant des transferts de fonds pour le compte de leur clientèle, de faire figurer le nom, l'adresse et le numéro de compte du donneur d'ordre, en s'assurant de l'exactitude des informations, et, pour les établissements récipiendaires, d'exercer une vigilance accrue en cas d'information incomplète ;
- l'engagement de réexaminer le cadre juridique des entités qui pourraient être utilisées pour le financement du terrorisme, et notamment les organismes à but non lucratif.

Les pays membres du GAFI se sont engagés à adapter leur cadre juridique à ces 8 recommandations avant juin 2002².

¹ Le GAFI, créé lors du sommet du G 7 à Paris en 1989, compte aujourd'hui parmi ses membres 29 pays et deux organisations (la Commission européenne et le Conseil de coopération du Golfe). Il est l'organisme international de référence dans la lutte contre le blanchiment, pour laquelle il a édicté 40 recommandations dès 1990, dont il veille à la diffusion et l'application la plus large possible.

² Les groupes régionaux de type GAFI ont également vocation à adopter les 8 recommandations spéciales : Groupe d'action financière des Caraïbes (GAFIC), GAFISUD pour l'Amérique du Sud, Groupe Asie / Pacifique sur le blanchiment des capitaux (GAP), Conseil de l'Europe-Comité PC-R-EV, Groupe anti-blanchiment de l'Afrique orientale et australe (GABAOA).

Les pays membres du G 20 ont répondu positivement à l'invitation du GAFI de procéder à leur auto-évaluation au regard des 8 nouvelles recommandations. Le Plan d'action du G 20 contre le financement du terrorisme (novembre 2001) engage les pays du Groupe à travailler notamment avec le GAFI, le FMI, la Banque mondiale, le FSF et le Comité de Bâle. Ce dernier s'attache également à faire appliquer un corps de bonnes pratiques par la communauté bancaire, *via* le développement des règles d'identification du client (*customer due diligence*) publiées en octobre 2001. Le FMI met en œuvre son propre Plan d'action conformément aux orientations données par le Comité monétaire et financier international (CMFI) en novembre 2001.

8.2.2. Le traitement des crises financières

8.2.2.1. La révision de la conditionnalité du FMI

Encadré n° 13

La conditionnalité du FMI

Définition : le terme « conditionnalité du FMI » couvre les conditions/engagements qu'un État membre — soumis à un déséquilibre de balance des paiements — accepte, d'un commun accord avec le Fonds, en vue :

- de l'approbation d'un programme de financements par le conseil d'administration,
- du décaissement de la première tranche de ces financements et/ou des tranches suivantes.

Objectifs : l'ajustement des politiques économiques requis par le FMI dans ce cadre vise à :

- assurer le remboursement des fonds prêtés ;
- assurer le retour à l'équilibre externe du pays sous programme ;
- garantir une bonne utilisation par le pays sous programme des ressources prêtées par le FMI, compte tenu, notamment du caractère limité des ressources dont dispose le Fonds ;
- satisfaire à l'obligation pour le Fonds de rendre des comptes à ses membres et de veiller à un traitement raisonnablement équitable entre eux.

Deux types de mesures de politique économique sont incluses dans la conditionnalité :

- celles de type macroéconomique, destinées à restaurer et préserver un équilibre viable entre revenus et demande globale (resserments monétaire et/ou budgétaire) ;
- celles de type structurel, visant à permettre une meilleure allocation des ressources et/ou un renforcement de la croissance (restructuration du secteur bancaire et financier, libéralisation des échanges et des prix, privatisations, etc...).

Engagée à l'automne 2000, la révision de la conditionnalité du FMI s'est poursuivie en 2001. Les axes de réformes adoptés en avril par le CMFI sont les suivants :

- la conditionnalité requise par le Fonds doit se limiter aux mesures, y compris structurelles, qui sont « critiques » pour la réalisation des objectifs macroéconomiques du programme. Appliquée au cas par cas, cette orientation permet de passer d'une présomption d'exhaustivité à une présomption de sélectivité dans l'étendue de la conditionnalité du Fonds. Elle vise à rendre cette dernière plus efficace et mieux centrée, sans pour autant l'affaiblir ;
- le renforcement de la collaboration et un clair partage des compétences entre le FMI et les autres institutions internationales, particulièrement la Banque mondiale, sont des éléments-clés de rationalisation de la conditionnalité ;

- les programmes soutenus par le FMI doivent tenir compte tant des procédures nationales de prise de décision que des capacités administratives pour mettre en œuvre les réformes, ceci afin de favoriser l'appropriation des recommandations par les États membres.

8.2.2.2. L'implication du secteur privé et les propositions relatives à la restructuration de la dette souveraine

La communauté internationale cherche à donner corps aux principes adoptés lors du sommet de Cologne en matière d'implication du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises.

Dans la continuité des principes établis par les ministres des Finances des pays du G 7 lors du sommet de Cologne de juin 1999 et des décisions du Comité monétaire et financier international de Prague en septembre 2000, la communauté internationale a poursuivi ses travaux sur les modalités d'implication du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises financières. En particulier, le Comité économique et financier de l'Union européenne a établi les principes suivants :

- l'évaluation de la situation financière des pays en crise doit être clarifiée afin de mieux appréhender les conditions de retour sur les marchés internationaux de capitaux ;
- les conditions d'accès aux financements exceptionnels du FMI doivent être durcies ; en particulier, le lien entre ce type de financement et l'effort consenti par le secteur privé doit être renforcé ;
- lorsqu'elle est nécessaire, la décision de suspendre les paiements vis-à-vis des créanciers privés, qui relève de la seule responsabilité des autorités nationales, doit se conformer aux principes suivants :
 - elle doit être arrêtée dans le cadre de relations suivies avec les créanciers et ne pas être discriminante,
 - les modalités de la suspension des paiements doivent être adaptées aux difficultés externes rencontrées,
 - elle doit être accompagnée d'une stratégie de sortie claire et transparente,
 - le FMI doit en être préalablement informé ;
- parallèlement, la politique du FMI de prêts aux pays en situation d'arriérés de paiement doit être rendue plus transparente et son articulation avec l'implication du secteur privé clarifiée ;
- tant la surveillance que les programmes du FMI doivent mieux prendre en compte les aspects relatifs à l'implication du secteur privé. En particulier, un suivi régulier de l'implication du secteur privé ainsi qu'une meilleure information du Conseil d'administration du FMI sont nécessaires.

À la lumière de la crise argentine, la communauté internationale examine les moyens de parvenir à une restructuration ordonnée des dettes souveraines.

Les tensions accrues sur la dette publique argentine ont souligné l'urgence de définir un cadre permettant une gestion ordonnée des défauts souverains. Les travaux menés à ce stade ont suivi différentes approches, distinctes mais potentiellement complémentaires.

La proposition exposée en novembre 2001 par Anne Krueger, Directeur général adjoint du FMI, prend acte des limites de l'assistance financière du FMI dans le cas de dettes souveraines insoutenables et de la nécessité de mettre en place un cadre mieux adapté au développement des financements obligataires. Elle recommande d'accorder au Fonds le pouvoir d'avaliser la décision d'un État de suspendre les paiements sur sa dette et de créer un mécanisme permettant d'imposer à l'ensemble des créanciers privés une suspension des recours juridictionnels, en dernier recours. Outre le respect d'un certain nombre de conditions (insoutenabilité avérée de la dette publique et négociations de bonne foi entre l'État et ses créanciers, notamment), l'application de ce dispositif pourrait impliquer la création d'une instance de type juridictionnel et nécessiter potentiellement une révision des statuts du FMI.

Des propositions — présentées comme alternatives ou complémentaires — se focalisent sur la recherche de mécanismes de marché, fondés sur les clauses contractuelles des prêts et émissions obligataires et destinées à faciliter la conduite de négociations sur un mode coopératif (clauses d'action collective).

Les autorités européennes sont, pour leur part, favorables à un mécanisme de gestion ordonnée des crises de paiement des États, s'intégrant dans un cadre d'ensemble d'intervention du FMI. En particulier, la création d'un mécanisme plus prévisible, fondé sur un ensemble de règles, et une clarification des limites d'accès aux financements du FMI et de sa politique de prêts en arriérés devraient conduire à un comportement plus responsable des créanciers privés et à leur implication plus systématique. Ces mesures pourraient également inciter les États débiteurs à adopter des mesures de restructuration de leur dette à un stade plus précoce dans un dialogue préventif avec leurs créanciers.

Par ailleurs, les pays européens ont insisté dans ces discussions sur l'impératif de continuer à pleinement mettre en œuvre le cadre d'implication du secteur privé défini à Prague dans les cas concrets auxquels est confrontée la communauté financière internationale.

8.2.2.3. La crise argentine

Ni l'aide d'urgence de 40 milliards de dollars accordée en décembre 2000 par la communauté internationale, ni les initiatives successives des autorités au cours de l'année 2001 — soutenues par un nouvel appui financier international de 8 milliards de dollars en septembre —, ne sont parvenues à enrayer la crise financière en Argentine.

Les signes d'amélioration de la situation économique apparus en début d'année ont été contrariés par les résistances très fortes aux réformes budgétaires, notamment concernant les transferts de l'État fédéral vers les provinces.

Faisant du maintien de la loi de convertibilité de 1991 un principe de politique économique, la stratégie des autorités et du FMI a consisté à renforcer les mesures d'austérité budgétaire afin de tenter d'enrayer le processus de surendettement public et d'éviter le défaut de paiement sur la dette souveraine, de 132 milliards de dollars. Cependant, l'annonce d'un objectif de « déficit zéro » en juillet est apparue rapidement irréaliste en raison tant de la faiblesse des rentrées fiscales, liée à la récession économique, que des difficultés à réformer en profondeur la structure des dépenses budgétaires. Ni les mesures de reprofilage partiel de la dette (*mega-swap* de début juin) ni le recours à des mesures d'urgence, telles que le placement forcé des titres publics d'État auprès des institutions financières domestiques ou le paiement par les provinces de salaires en titres de dettes à court terme (*Patacones*, *Lecops*), n'ont permis de stabiliser la dynamique de la dette et de restaurer la crédibilité internationale du pays.

En raison notamment d'une contagion potentielle de la situation argentine dans certaines économies émergentes, le FMI a été conduit à approuver, en septembre 2001, la demande d'accord de confirmation des autorités brésiliennes, à hauteur de 15 milliards de dollars (soit 400 % de la quote-part), dont 12,8 milliards au titre de la facilité supplémentaire de réserve (SRF). L'Argentine a également bénéficié de financements d'urgence d'un montant de 8 milliards de dollars, portant l'encours du FMI sur ce pays à 21,2 milliards (dont 12,2 milliards étaient effectivement déboursés à la fin de 2001), soit 18,6 % du total des engagements de l'Institution.

Alors que les marchés ont accueilli favorablement le programme brésilien, l'aide additionnelle accordée à l'Argentine a été sans effet sur les *spreads*, qui ont accentué le caractère procyclique de la politique budgétaire. Dans un contexte social de plus en plus tendu, la crise de surendettement public a déclenché une crise de confiance des agents économiques argentins, aggravant les tensions sur la liquidité du secteur bancaire et financier. Confronté à l'accélération des retraits de dépôts et à des fuites massives de capitaux fin octobre, le gouvernement a été contraint d'instaurer des contrôles de capitaux et de durcir la réglementation bancaire en gelant les dépôts, mettant ainsi en cause la loi de convertibilité. Parallèlement, le lancement d'un vaste plan de restructuration de la dette publique, dont la première phase, qui visait les investisseurs domestiques, s'est conclue en novembre par un relatif succès, n'est pas parvenu à infléchir la détérioration rapide du climat économique et social.

Dans un contexte rendant de plus en plus improbable la soutenabilité des engagements des autorités argentines vis-à-vis du FMI, celui-ci décidait d'interrompre son programme et de suspendre le versement de la tranche initialement prévue en décembre. Dès les premiers jours de 2002, après une période de très forte instabilité politique et sociale, le nouveau président, Eduardo Duhalde, a adopté deux mesures de crise : d'une part, l'abandon du régime de caisse d'émission, remplacé par un double régime de change, ce qui a déclenché une dévaluation du peso de 29 % par rapport au dollar ; d'autre part, la confirmation de la suspension, par l'Argentine, des paiements sur sa dette publique externe (65 milliards de dollars), décrétée le 24 décembre 2001 par Adolfo Saà, son prédécesseur.

8.2.2.4. La crise turque

À la suite d'une crise politique relayée par une crise financière et la mise en flottement de sa monnaie en février 2001, la Turquie a mis au point avec le FMI un programme économique renforcé au mois de mai. L'effort de redressement engagé par les autorités n'a toutefois pas restauré la confiance des marchés, en raison de la persistance de taux d'intérêt élevés rendant encore plus difficile le refinancement de la dette publique, de la dépréciation de la livre plus importante que prévu et, par voie de conséquence, d'une baisse de l'inflation moins forte qu'anticipé.

La situation économique turque a empiré à l'automne, à la suite des événements du 11 septembre, en raison du déclin des exportations, de la baisse des recettes liées au tourisme et d'un accès plus difficile aux marchés financiers internationaux.

Au mois de novembre, le besoin de financement du pays était estimé à 10 milliards de dollars pour la période allant jusqu'à fin 2002. Le 15 novembre, le FMI recommandait l'adoption d'un nouvel accord de confirmation (*stand-by arrangement*), formellement approuvé par le Conseil d'administration le 4 février 2002.

Cet accord, qui se substitue à celui adopté en décembre 1999, octroie 16,3 milliards de dollars à la Turquie pour la période 2002-2004 en soutien de son programme

économique. L'essentiel de l'aide financière sera déboursé en 2002, ce qui permettra de rembourser les échéances au titre de la facilité supplémentaire de réserve qui avait été accordée par le FMI à la fin de l'année 2000, soit 6,3 milliards de dollars.

8.2.3. Le débat sur les effets de la mondialisation

8.2.3.1. La mondialisation et le financement du développement

En décembre 1999, l'assemblée générale des Nations unies a décidé de convoquer une conférence sur le financement du développement en mars 2002 à Monterrey (Mexique). La préparation de cette conférence a suscité de nombreuses réflexions, dans le cadre plus général du débat sur les défis posés par la mondialisation ¹.

La préparation de cette conférence a abouti à la rédaction d'un projet de « consensus de Monterrey » qui sera transmis à la Conférence internationale. Ce document reflète la volonté des organisateurs de la Conférence d'aborder la problématique du développement dans son ensemble, y compris ses implications pour le FMI en termes de prévention et de résolution des crises financières.

Le renouvellement, à la faveur de la conférence de Monterrey, de la réflexion sur les moyens de financement du développement, et la stagnation de l'effort public d'aide au développement consenti par les pays industrialisés, ont remis au centre du débat public la question de la création de sources alternatives de financement. Deux propositions ont notamment été évoquées, qui ont rencontré un certain scepticisme :

- une taxe perçue au niveau international, qui pourrait être assise sur les transactions de change (taxe Tobin), sur les émissions de gaz carbonique, ou encore sur les ventes d'armes. Outre l'objectif de dégager de nouveaux financements en faveur du développement, ces formes nouvelles d'imposition auraient vocation à préserver ces « biens publics globaux » que sont la stabilité des flux de capitaux transfrontière ou la préservation de l'environnement ;
- une nouvelle allocation de droits de tirages spéciaux (DTS) par le FMI. Elle serait associée à un accord des pays les plus riches pour redistribuer aux pays en développement (PED) les DTS qui leur seraient alloués. Alternativement, une modification des statuts du FMI visant à autoriser une allocation de DTS spécifique au seul bénéfice des PED a aussi été envisagée.

L'Union européenne a entrepris un important travail de concertation en amont de la conférence qui a manifesté le poids notable de sa voix sur la scène internationale.

8.2.3.2. L'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés

À fin 2001, 24 pays (dont 20 États d'Afrique) sont parvenus au point de décision du processus PPTE ² (Initiative en faveur des pays pauvres très endettés), parmi lesquels quatre ont rejoint le point d'achèvement (Bolivie, Mozambique, Ouganda

¹ Une des contributions importantes à ce débat a été apportée par le *Rapport Zedillo*, rendu public en juin 2001, rédigé à la demande du secrétaire général de l'ONU par le panel dirigé par l'ancien président mexicain Ernesto Zedillo et dont fait partie Jacques Delors. D'autres rapports doivent également être cités : le « pré-rapport » sur la mondialisation, du financier George Soros, et le rapport du *Emerging Markets Eminent Persons Group* (EMEPG), rédigé par des personnalités indépendantes (notamment anciens ministres des Finances ou gouverneurs de banques centrales de pays émergents). Enfin, le *Rapport de la Commission européenne sur la mondialisation*, qui lui a été commandé par l'Ecofin à Liège en septembre 2001, a été rendu public en février 2002.

² Cf. description de l'Initiative renforcée dans le *Rapport annuel* de la Banque de France relatif à l'exercice 2000

et Tanzanie). Ainsi, deux nouveaux pays (Éthiopie, Tchad) se sont ajoutés aux 22 États qui avaient atteint leur « point de décision » en 2000.

À ce stade, ces pays se sont qualifiés pour obtenir, dans le cadre d'une assistance intérimaire, un allègement du service de leur dette pendant toute la durée du processus, jusqu'au point d'achèvement. Pour ces 24 pays « éligibles », l'allègement consenti s'élève en valeur nominale à 36 milliards de dollars. Au point d'achèvement, le stock de leur dette sera réduit d'en moyenne 47 %, soit 22 milliards de dollars en valeur actuelle nette (VAN). Parmi les 14 autres pays potentiellement éligibles¹, la plupart sortent de conflits civils ou militaires ou ont connu des difficultés politiques qui les ont empêchés jusqu'à présent de se qualifier pour le point de décision. Bien que souvent en situation d'arriérés vis-à-vis des institutions financières internationales, ces pays devraient bénéficier d'une assistance particulière pour leur permettre d'engager une reconstruction avant d'envisager une accession au point de décision dans le cadre de l'Initiative renforcée.

Le coût total de l'Initiative renforcée, en VAN, pour les 34 pays² susceptibles d'en être bénéficiaires, s'élèverait à 33,2 milliards de dollars. Combinée avec l'application des mécanismes traditionnels de réduction de dette par le Club de Paris (annulation à 67 %, selon les termes de Naples) et avec l'annulation additionnelle décidée dans le cadre du G 7, rejoint par la majorité des créanciers du Club de Paris, des créances d'aide publique au développement (APD) et du reste des créances commerciales éligibles, l'Initiative aboutira à l'annulation d'environ 60 %, en VAN, du stock de la dette publique des pays PPTE.

8.2.4. Les relations institutionnelles

8.2.4.1. La participation de la France au financement des activités des organismes multilatéraux

La participation de la France au financement des activités du FMI

Au 31 décembre 2001, la position de réserve de la France au FMI s'élevait à 3 893,9 millions de DTS, soit 36,3 % de sa quote-part, contre 3 471 millions de DTS un an plus tôt. Ce montant correspondait au versement en avoirs de réserve d'une partie de la quote-part de la France, à hauteur de 2 579,9 millions de DTS, auxquels s'ajoutaient les utilisations nettes des avoirs en euros du FMI à la Banque de France, soit 1 314 millions à fin 2001, contre 891,1 millions un an plus tôt.

À cette même date, le montant des avoirs en DTS de la France atteignait 391,7 millions, soit 36,3 % de son allocation cumulative.

Les versements effectués par la France au groupe de la Banque mondiale

La France a procédé, en janvier 2001, au versement de la deuxième 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.

¹ Burundi, Comores, Congo, République Démocratique du Congo, Côte d'Ivoire, Ghana, Laos, Myanmar, République Centrafricaine, Sierra Leone, Togo (le Liberia, la Somalie et le Soudan étant pour le moment exclus du dispositif en raison de l'insuffisance de données statistiques)

² Sont exclus le Laos, le Liberia, la Somalie et le Soudan (insuffisance de données sur la dette).

Contribution de la France aux institutions multilatérales de développement, autres que le groupe de la Banque mondiale, en 2001

(montants en millions d'euros)

Institution multilatérale de développement	Nature de la contribution	Montant de la participation
Banque africaine de développement	Troisième annuité de la cinquième augmentation du capital	3,1
Banque asiatique de développement	Cinquième annuité de la quatrième augmentation du capital	1,9
BERD	Annuité 2001	24,0
BERD	Annuité 2001	11,6
Fonds pour le sarcophage de Tchernobyl	Annuité 2001	11,6
Fonds africain de développement	Troisième annuité de la huitième reconstitution des ressources	83,5
Fonds asiatique de développement	Première annuité de la septième reconstitution des ressources	31,1
Fonds pour l'environnement mondial	Troisième annuité de la seconde reconstitution des ressources	32,9
Fonds international de développement agricole	Première annuité de la cinquième reconstitution des ressources	7,2
Fonds multilatéral du protocole de Montréal	Annuité 2001	9,8
Société interaméricaine d'investissement	Deuxième annuité de l'augmentation du capital	2,1

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Relations internationales et européennes

8.2.4.2. L'activité du Club de Paris

L'accession au point de décision de l'Initiative PPTE de 22 pays en 2000 (dont la moitié en décembre) a favorisé une activité très soutenue du Club de Paris en 2001.

Sur les 19 accords de réaménagement de dettes conclus par les créanciers publics, 13 ont été consentis dans le cadre de l'Initiative. Sept ont concerné des pays parvenus à leur point de décision en 2000 (Cameroun, Guinée-Bissau, Guinée-Conakry, Madagascar, Malawi, Niger, et Tchad), ce qui les a rendus éligibles à un traitement intérimaire de flux selon les termes de Cologne, prévoyant l'annulation d'au moins 90 % du service de leur dette commerciale pendant la période séparant le point de décision du point d'achèvement. Trois pays, la Bolivie, le Mozambique et la Tanzanie, arrivés au point d'achèvement du processus PPTE, ont obtenu de la part des créanciers publics une annulation du stock de leur dette au Club de Paris de, respectivement, 262 millions, 940 millions et 737 millions de dollars en valeur actuelle nette. L'Éthiopie, le Ghana et la Sierra Leone, entrés récemment dans le processus PPTE et n'ayant pas encore atteint leur point de décision, ont bénéficié d'un accord préliminaire selon les termes de Naples (annulation de 67 % du service de la dette jusqu'au point de décision). Enfin, le Yémen, dont l'analyse de soutenabilité de la dette a conclu qu'elle ne nécessitait pas l'effort « exceptionnel » PPTE, a obtenu le bénéfice de l'effort dit « traditionnel », soit une réduction de 67 % du stock de sa dette.

Les autres négociations ont abouti à des accords sans annulation de dette — Géorgie, Pakistan (accord de flux en janvier), Ukraine — ou à des accords *ad hoc* en raison de la situation particulière des pays concernés — Pakistan (accord de stock en décembre 2001) et République fédérale de Yougoslavie (RFY). Le stock de la dette pakistanaise a été reprofilé sur une longue période et la dette de la RFY réduite de 66 %.

Outre son activité traditionnelle de négociation, le Club de Paris a effectué en 2001 un effort particulier en matière de transparence. Il a lancé en avril 2001 un site Internet (www.clubdeparis.org) qui présente les principes de l'organisation du Club de Paris ainsi qu'une base de données sur les accords passés. Il a, d'autre part, organisé, en avril 2001, une réunion spéciale avec des représentants du secteur

privé afin d'engager un dialogue portant notamment sur les questions de transparence de l'information et de définition de la notion de comparabilité de traitement avec les créanciers privés. Ce type de réunion sera renouvelé en 2002.

8.2.4.3. La Zone franc

L'évolution économique de la Zone franc

En 2001, les pays de la Zone franc ont connu une évolution économique contrastée¹. Alors que l'inflexion de la croissance observée depuis 1999 au sein des pays d'Afrique de l'Ouest s'est poursuivie, les États d'Afrique centrale ont bénéficié d'un net rebond de l'activité.

La croissance des pays de l'Union économique et monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UEMOA) est restée insuffisante en 2001, malgré la légère reprise observée. Le taux de croissance du PIB réel a atteint 2,3 % en 2001, contre 0,8 % en 2000. Ce redressement relatif s'expliquerait par les résultats satisfaisants de la campagne agricole 2001/2002, malgré une orientation toujours défavorable des cours mondiaux des principaux produits de base exportés (à l'exception du cacao, dont le cours s'est sensiblement raffermi). En revanche, les autres secteurs de l'économie demeurent confrontés à des difficultés induites par la hausse des coûts de production et l'accentuation des déséquilibres financiers enregistrés par de nombreuses entreprises. En outre, la reprise observée masque d'importantes disparités selon les pays. Ainsi, le Bénin, le Burkina Faso, la Guinée-Bissau et le Sénégal ont connu une croissance robuste, qui a dépassé 5 %. À l'inverse, la Côte d'Ivoire, qui représente 40 % du PIB de l'Union, est demeurée en récession pour la deuxième année consécutive, le recul du PIB atteignant 0,9 %. La croissance a été également affectée par un ralentissement de la mobilisation des ressources extérieures.

Les pays de la Communauté économique et monétaire des États d'Afrique centrale (CEMAC) ont bénéficié d'un net rebond de la croissance, qui s'est établie à 6,1 %, contre 3,6 % en 2000. Cette accélération trouve son origine, sur le plan extérieur, dans un environnement économique marqué par la fermeté des cours du pétrole et du dollar et, sur le plan intérieur, dans le dynamisme de la consommation privée, la relance des investissements productifs et la poursuite des grands travaux.

Alors que l'inflation avait été maîtrisée en 2000 (1,8 % en UEMOA et 1,3 % en CEMAC), les tensions sur les prix observées dès la fin de cette même année se sont accentuées en 2001 au sein des deux sous-régions. Ainsi, dans l'UEMOA, le taux d'inflation annuel moyen s'est inscrit à 4,1 %, en raison de l'augmentation simultanée des prix des produits alimentaires et des transports. Dans la CEMAC, il s'est établi à 4,4 %, du fait du dynamisme de la demande intérieure et de l'accroissement des prix du carburant et des transports aériens.

Aux Comores, l'évolution de la situation politique et la reprise de la production des cultures de rente ont permis une légère croissance du PIB réel en 2001, évaluée à 1,9 %. Le rythme de l'inflation s'est sensiblement accéléré, atteignant 6,9 %, contre 4,6 % en 2000.

¹ Un panorama exhaustif des économies de la Zone franc est publié chaque année par la Banque de France dans le *Rapport de la Zone franc*, dont l'édition 2001 sera diffusée en septembre 2002.

La politique monétaire

La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) ont toutes deux mené une politique monétaire centrée sur la consolidation des réserves extérieures, tout en accompagnant la croissance et en limitant, le plus possible, les tensions inflationnistes.

La forte progression de la masse monétaire des pays membres de l'UEMOA (11,4 % en 2001, contre 6,8 % en 2000) est le résultat d'une hausse notable de la position extérieure nette, partiellement compensée par une baisse des engagements des États et un repli modéré des crédits à l'économie. La BCEAO n'a pas modifié ses taux directeurs, le taux d'escompte et le taux des prises en pension restant inchangés à, respectivement, 6,5 % et 6 %.

Au sein des pays membres de la CEMAC, la situation monétaire, en 2001, s'est caractérisée par une diminution des avoirs extérieurs nets, une augmentation des créances nettes sur les États et des crédits à l'économie et, au total, par un accroissement limité de la masse monétaire (7,2 %, contre 25,6 % en 2000). Le 6 septembre, la BEAC a baissé ses taux d'intervention, inchangés depuis le 25 mai 2000. Le taux d'intérêt sur appels d'offres a ainsi été ramené de 7,0 % à 6,5 % et celui des prises en pension de 9,0 % à 8,5 %. Cet abaissement des taux directeurs, intervenu dans un contexte international de détente des taux d'intérêt, a été motivé par le souci de diminuer le coût du crédit et de favoriser la relance de l'investissement.

L'intégration régionale

Dans la zone UEMOA, deux ans après l'entrée en vigueur de l'Union douanière au 1^{er} janvier 2000, les produits originaires des pays de l'Union circulent 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 soumises à des conditions communes de dédouanement sur la base d'un tarif extérieur commun (TEC).

L'élaboration, en cours, d'une législation communautaire de la concurrence et d'un Code communautaire des investissements devrait favoriser la mise en place du Marché commun. Concernant les politiques sectorielles, trois Actes additionnels ont été adoptés par la Conférence des chefs d'État tenue à Dakar en décembre 2001, portant respectivement sur la Politique agricole de l'Union, la Politique énergétique commune et la Promotion de l'artisanat.

L'intégration régionale est aussi confortée par la mise en œuvre du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité, adopté à Lomé en décembre 1999. Celui-ci 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. Au regard du nombre de critères respectés, les programmes régionaux de convergence demeurent contrastés au 31 décembre 2001.

Par ailleurs, les États membres de l'UEMOA doivent adopter en 2002 une directive relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux. Pour sa part, la CEMAC a mis en place un groupe régional de lutte contre le blanchiment (GABAC), et devrait adopter un dispositif anti-blanchiment d'ici fin 2002.

Dans la CEMAC, le processus d'intégration régionale s'est poursuivi en 2001 avec la tenue, en décembre à Yaoundé, de la troisième Conférence des chefs d'État, qui a décidé, notamment, la construction du siège du futur Parlement sous-régional à Malabo. La Conférence a également adopté les recommandations relatives à la mise en place du groupe de lutte contre le blanchiment de capitaux, baptisé GABAC. En ce qui concerne la surveillance multilatérale, la situation des États membres se caractérisait, au premier semestre 2001, par une amélioration sensible de la situation d'ensemble, grâce à la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire. Au 30 juin, deux pays, le Cameroun et la Guinée équatoriale, satisfaisaient aux quatre critères de surveillance multilatérale ; le Gabon en honorait trois ; le Centrafrique, le Congo et le Tchad en respectaient deux.

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. Après avoir enregistré, en 2000, une baisse sensible des décaissements du FMI (97,5 millions de DTS, contre 183,3 millions l'année précédente) les pays de la Zone franc ont bénéficié, en 2001, de nouveaux tirages à hauteur de 138,2 millions de DTS.

En UEMOA, le nombre d'États engagés dans un programme négocié avec le FMI est resté stable, puisque sur les huit États membres, deux seulement, la Côte d'Ivoire et le Togo, ne bénéficiaient pas d'accord avec le FMI à fin 2001. En ce qui concerne le Togo, le FMI a défini, en mars 2001, les objectifs macroéconomiques et les réformes structurelles dont la mise en œuvre constitue un pré-requis avant la mise en place éventuelle d'un nouveau programme incluant une assistance financière. En Côte d'Ivoire, le FMI, après avoir suspendu le programme Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC), au premier trimestre 1999, à la suite de dérapages relevés dans la gestion des finances publiques, a conclu un accord intérimaire de six mois le 31 août 2001, qui a conduit à la signature, en mars 2002, d'un nouveau programme FRPC.

Dans la CEMAC, tous les pays, à l'exception de la Guinée équatoriale, sont sous programme avec le Fonds, soit dans le cadre de programmes FRPC, soit au titre d'accords spécifiques (assistance « *post* conflit » pour le Congo et accord de confirmation signé en 2000 pour le Gabon).

Huit pays de la Zone franc bénéficient d'un allègement de dette au titre de l'Initiative PPTE : le Bénin, le Burkina Faso, le Cameroun, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Tchad. La Côte d'Ivoire, qui avait atteint le point de décision dans le contexte de l'initiative initiale, pourra faire l'objet d'un nouvel examen au titre de l'Initiative renforcée dans le cadre de la reprise de son programme avec le FMI.

Les réunions des ministres des Finances et des gouverneurs de la Zone franc

En 2001, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales de la Zone franc se sont réunis le 25 avril à Abidjan et le 25 septembre à Paris. Les ordres du jour de ces réunions ont porté sur le renforcement des efforts de convergence au sein des deux unions monétaires, la poursuite de l'élaboration d'une législation, dès 2002, contre le blanchiment des capitaux, la nécessité de développer l'investissement privé et, enfin, les implications du passage à l'euro fiduciaire pour la Zone franc.

Les implications du passage à l'euro fiduciaire

En accord avec la Banque centrale européenne, la Banque de France a été chargée d'évaluer les implications du passage à l'euro fiduciaire pour les pays de la Zone franc et en a coordonné la préparation, en coopération avec les banques centrales de la Zone. Tout au long de l'année 2001, la Banque a ainsi apporté une assistance technique aux autorités monétaires de la Zone franc, notamment dans les domaines de la sensibilisation, de la formation et de la logistique spécifiques aux pays situés hors de la zone euro.

8.2.4.4. L'assistance technique

La Banque de France conduit une politique d'assistance technique au profit des banques centrales de nombreux pays étrangers.

Ces actions sont réalisées, d'une part, dans le cadre de la coopération internationale instituée sous l'égide du FMI, de la Banque mondiale et de la Commission européenne et, d'autre part, dans le cadre des relations bilatérales que la Banque de France entretient avec les institutions de nombreux pays d'Afrique, d'Asie, du Moyen-Orient, de la Communauté des États indépendants et d'Europe centrale et orientale, notamment les pays francophones.

Depuis deux ans, la Banque de France a développé une coopération intense avec les pays d'Europe centrale et orientale dans la perspective de leur future adhésion à l'Union européenne et a été désignée par la Commission européenne comme chef de file de trois projets de jumelage.

Au cours de l'année 2001, la Banque de France a organisé 157 missions d'experts (contre 46 en 2000), équivalant à 724 jours/agent, dans les pays suivants : Algérie, Bulgarie, Cameroun, Côte d'Ivoire, Égypte, Estonie, Guinée, Iran, Madagascar, Maroc, Pologne, Roumanie, Rwanda, Sénégal, Syrie et Tunisie :

- 27 sous l'égide du FMI, dont 5 missions FSAP (programme d'évaluation des systèmes financiers) ;
- 118 sous l'égide de la Commission européenne, dans le cadre de jumelages avec la Bulgarie, la Pologne et la Roumanie ;
- 2 sous l'égide de la Banque mondiale ;
- 2 sous l'égide du Fonds monétaire arabe ;
- 8 à titre bilatéral.

11 experts ont été détachés pour une longue durée dans les pays suivants : Cambodge, Cameroun, Comores, Indonésie, Pologne, Roumanie, Russie, Syrie.

La Banque de France met ainsi à la disposition de banques centrales étrangères le savoir-faire de ses experts au moyen de missions de courte ou de longue durée dans tous les domaines de sa compétence, tels que politique monétaire, contrôle des banques, systèmes de paiement ou gestion des réserves de change, établissant ainsi des relations de partenariat durables avec ses homologues étrangers.

9. L'organisation et l'activité de la Banque

9.1. L'organisation

9.1.1. 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 représente cette dernière vis-à-vis des tiers.

9.1.2. 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-cinq séances statutaires en 2001, qui ont précédé les réunions du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE). Lors de ces séances, le Conseil examine, sur les plans national, européen et international, les conjonctures économiques, les évolutions monétaires, ainsi que celles des marchés financiers et de change. Conformément à la loi, il « analyse les implications de la politique monétaire élaborée dans le cadre du Système européen de banques centrales ». Par ailleurs, il prend les décisions nécessaires pour, dans le cadre des orientations et instructions du Conseil des gouverneurs de la BCE, préciser les modalités des opérations de politique monétaire.

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'il 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.

9.1.3. Le Conseil général

Le Conseil général est composé des membres du CPM auxquels se joint un conseiller élu représentant le personnel, dont le mandat est de six ans. Un censeur ou son suppléant, nommé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie assiste aux séances du Conseil ; il peut soumettre à celui-ci des propositions et faire opposition à toute décision du Conseil.

Le Conseil général est chargé d'administrer la Banque. Il délibère des statuts du personnel, qui sont soumis à l'agrément des ministres compétents, et de l'emploi des fonds propres de la Banque. Il établit les budgets et arrête le bilan et les comptes de la Banque ainsi que le projet d'affectation du bénéfice. Le Conseil s'est réuni à treize reprises en 2001.

9.1.4. Le Conseil consultatif

Le Conseil consultatif (cf. annexe A. 20) 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. Au 31 décembre 2001, ils étaient au nombre de vingt-neuf.

9.1.5. Le Comité de direction

Placé sous la présidence du gouverneur, le Comité de direction comprend 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 séances en 2001.

9.1.6. 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. 21). 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.

9.1.7. L'organigramme et les effectifs

L'organigramme des services centraux figure en annexe A. 19.

Effectifs		
	31 décembre 2000	31 décembre 2001
PERSONNEL STATUTAIRE ET DU CADRE LATÉRAL (a)		
Personnel des services bancaires	13 791	13 733
Personnel titulaire	13 752	13 606
<i>Agents des services centraux</i>	5 924	5 936
<i>Agents des succursales</i>	7 828	7 670
Personnel non titulaire (agents auxiliaires et stagiaires)	39	127
<i>Agents des services centraux</i>	24	57
<i>Agents des succursales</i>	15	70
Personnel des établissements à caractère industriel		
(direction générale de la Fabrication des billets)	1 474	1 483
Effectifs bruts, payés et en activité (b)	15 265	15 216
Effectifs disponibles (c)	13 900	13 911
Cadres (y compris les agents du cadre latéral)	2 747	2 726
Hommes	1 760	1 726
Femmes	987	1 000
Non-cadres	12 518	12 490
Hommes	5 468	5 436
Femmes	7 050	7 054
AUTRES PERSONNELS (d)		
Agents de surveillance	1 128	1 107
Autres personnels	381	356
Effectifs bruts, payés et en activité	1 509	1 463
Effectifs en équivalent temps plein	1 305	1 285
(a) À l'exclusion des auxiliaires de caisse (22 agents au 31 décembre 2000 ; 18 au 31 décembre 2001)		
(b) Y compris les agents détachés rémunérés par la Banque		
(c) Effectifs bruts pondérés du temps partiel et des absences de longue durée		
(d) À l'exclusion des agents recrutés sous contrats de qualification (245 au 31 décembre 2001)		
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 2001 :

- 40 agents de la Banque prêtaient leur concours à divers organismes français, parmi lesquels plusieurs ministères et la Commission des opérations de bourse ;
- 74 d'entre eux étaient détachés à l'étranger auprès d'ambassades, d'institutions européennes — dont 32 auprès de la Banque centrale européenne (BCE) — et d'organismes internationaux, Fonds monétaire international (FMI) et Banque des règlements internationaux (BRI) notamment.

9.2. L'activité et les métiers

9.2.1. Les orientations stratégiques retenues en 2001

En 2001, la priorité pour la Banque a porté sur *la généralisation du passage à l'euro* et, plus particulièrement, le passage à l'euro fiduciaire. Tous les moyens nécessaires ont été mobilisés pour en assurer le plein succès.

Au-delà de cet enjeu majeur, les orientations fondamentales en vigueur depuis trois exercices ont continué à prévaloir.

La première orientation consiste à *conforter la position de la Banque au sein de l'Eurosystème* dans tous ses domaines d'activités et, plus particulièrement, dans celui des opérations, des études et des statistiques. Les actions retenues à ce titre visent à accroître l'efficacité de la Banque dans le cadre décentralisé que constitue l'Eurosystème (transformation des systèmes d'information, refonte des structures ...), à renforcer son niveau d'expertise et à développer son audience.

La deuxième orientation, *prévenir et maîtriser les risques* de toute nature, est demeurée en 2001 un objectif fort pour tous les domaines d'activité de la Banque, qu'il s'agisse des systèmes d'information, des données comptables et statistiques, des opérations fiduciaires et scripturales ou des activités de contrôle et de surveillance. À ce titre, un réseau de gestionnaires des risques a été constitué.

Cette orientation est confortée par l'extension du champ, des objectifs et des modalités d'exercice de la fonction de surveillance confiée à la Banque.

Enfin, *les actions de modernisation, d'optimisation et d'adaptation de la gestion aux évolutions de l'environnement* ont été poursuivies. Elles ont plus particulièrement tendu à réduire les travaux de masse, à introduire de nouvelles méthodes de travail et à faire évoluer les modes de gestion.

9.2.2. La monnaie fiduciaire

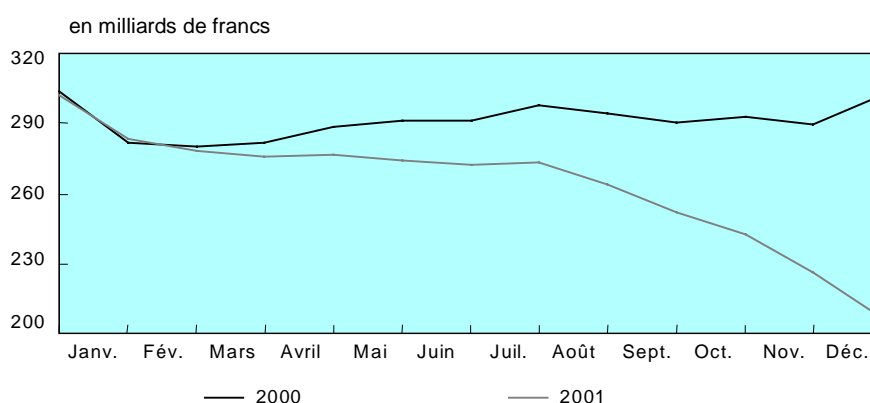
Plusieurs faits marquants ont caractérisé l'activité de la Fabrication des billets en 2001 :

- l'atteinte des objectifs fixés pour réussir la *primo-émission des billets en euros* : réalisation d'un volume record de livraisons à la Caisse générale avec 1 802 millions de coupures ; ce résultat a été obtenu en mettant en œuvre des mesures exceptionnelles (recours aux équipes de fin de semaine) et en faisant appel à la sous-traitance (371 millions de billets) ;
- la réactivation, au début du second semestre, de la phase 2 du plan de redressement industriel afférente à la période 2001-2006, la procédure engagée en 2000 ayant été suspendue dans le cadre du dispositif retenu pour accélérer la production de l'euro ;

- les négociations avec les partenaires sociaux sur les organisations du travail à mettre en place après le lancement de l'euro. Engagées en juillet, ces discussions, après un conflit social de plusieurs semaines, ont débouché en fin d'année sur un accord d'établissement signé par quatre des sept organisations syndicales ;
- la poursuite des actions menées depuis l'obtention, fin 1999, de la certification ISO 9001 avec la montée en puissance des outils de la qualité (tels que la Méthode de résolution de problèmes, la *Total Productive Maintenance* ou la Maîtrise statistique des procédés) ;
- la décision d'acquérir une nouvelle ligne de production en feuilles, qui permettra le rapatriement des commandes de clients étrangers actuellement sous-traitées, et le démarrage, à l'Imprimerie de Chamalières, des travaux immobiliers nécessaires à son installation.

La circulation fiduciaire s'élevait fin décembre 2001 à 207 milliards de francs, contre 302 milliards à fin 2000. Cette baisse de forte ampleur, de près de 100 milliards de francs en glissement annuel, résulte pour une large part d'un mouvement de « déthésaurisation » qui s'est amplifié à l'approche du passage à l'euro.

Circulation fiduciaire, toutes coupures (en valeur)



Source et réalisation : Banque de France – Caisse générale

L'anticipation du passage à l'euro fiduciaire s'est ainsi traduite par une accélération, à partir du second semestre 2001, du retour des coupures de 500 francs et, dans une moindre mesure, de celles de 200 francs aux guichets de la Banque : à fin décembre 2001 la part des coupures de 500 francs dans l'encours en circulation ne représentait plus que 41 %, contre 48 % à fin 2000.

Circulation fiduciaire en fin de période

	(en milliards de francs)				
	Circulation totale	500 F	200 F	100 F	20 F + 50 F
Décembre 1999 (effet « an 2000 »)	303	154	96	45	8
Décembre 2000	302	144	104	46	8
Décembre 2001	207	84	79	36	7

Source et réalisation : Banque de France – Caisse générale

En volume, le nombre de billets en circulation s'établissait en fin d'exercice à 1,1 milliard de coupures, contre 1,5 milliard à fin 2000. Cette contraction résulte d'une évolution atypique des flux des résidents aux guichets de la Banque de France, caractérisée par une forte hausse des versements (12,9 % en valeur et 11,0 % en volume par rapport à 2000), que n'a pas compensé la reprise des prélèvements (2,2 % en valeur et 3,7 % en volume).

À la progression des « entrées » de billets du fait des résidents s'est ajoutée celle des coupures retournées par les autres pays de la zone euro. Ainsi, dans le cadre du dispositif prévu par l'article 52 des statuts du SEBC, la Banque de France a reçu, en 2001, plus de 91 millions de billets français, en provenance d'Allemagne principalement. Ces retours, d'un volume deux fois plus élevé qu'en 2000, représentent 2 % des entrées totales.

Mouvements de billets aux guichets de la Banque de France

	Nombre (en millions de billets)		Variation (en pourcentage)	
	2000	2001	2000	2001
Versements réels (a)	4 802 (b)	5 374 (c)	0,9	11,9
Prélèvements	4 841	5 018	- 0,8	3,5

(a) Réceptions au titre de l'article 52 comprises

(b) Dont 40,6 millions de billets reçus à Chamalières au titre de l'article 52

(c) Dont 91,3 millions de billets reçus à Chamalières au titre de l'article 52

Source et réalisation : Banque de France – Caisse générale

En ce qui concerne les monnaies métalliques, le volume de la circulation « utile ¹ » est resté quasiment stable (– 50 millions de pièces) et s'établissait à 18,2 milliards de pièces en fin d'exercice. Ceci résulte du fort recul des prélèvements (– 36 % en volume) aux guichets de la Banque, certains agents économiques ayant adopté une stratégie de réduction de leurs encaisses.

La mise en œuvre du plan de modernisation des activités de caisse dans le réseau de la Banque de France s'est poursuivie en 2001 avec la transformation de quinze caisses institutionnelles en caisses de clientèle, ce qui établit à 131 le nombre de succursales effectuant des opérations de caisse avec les établissements de crédit, La Poste et les sociétés de transport de fonds. La concentration des mouvements de fonds est allée de pair avec la modernisation du parc de machines de tri.

Conformément aux *Orientations nationales pour l'introduction des billets et des pièces en euro* validées par le Comité national de l'euro du 11 février 2000, la Banque de France a continué d'exercer un rôle majeur dans la préparation opérationnelle des acteurs de la filière fiduciaire. Le passage à l'euro a représenté un effort logistique sans précédent. Les travaux dirigés par la Banque de France ont notamment porté sur :

- l'estimation, en collaboration avec les acteurs concernés (banques, commerçants, transporteurs de fonds et grands opérateurs), des besoins liés à la mise en place anticipée (« pré-alimentation ») des billets et des pièces en euros dans le circuit bancaire et dans le commerce ;

¹ On désigne par circulation utile la circulation comptable des pièces courantes diminuée des pièces de 100 francs argent, 2 anciens francs, 1 ancien franc et 1 centime « épi ».

- la mise en place d'une logistique exceptionnelle dédiée au stockage et à la distribution des pièces sous forme de conditionnements spécifiques (sachets « premiers euros », « fonds de caisse commerçants », « pièces rouleautées »).

Au 28 décembre 2001, la Banque de France et l'Institut d'émission des départements d'outre-mer avaient mis à la disposition des acteurs de la filière fiduciaire au titre de la pré-alimentation plus de 580 millions de billets en euros et 6,3 milliards de pièces.

9.2.3. Les systèmes de paiement et de titres

Au cours de l'année 2001, la Banque de France a adapté ses structures aux évolutions du domaine des systèmes de paiement et de titres.

La nouvelle direction des Systèmes de paiement est en charge de la surveillance des moyens de paiements scripturaux et des systèmes de paiement et de titres (cf. rubrique 6.3.). Elle assure la gestion de systèmes interbancaires et la tenue des comptes des établissements de crédit.

En parallèle, une direction des Services bancaires a été créée pour gérer les activités de clientèle, qu'il s'agisse de la gestion des opérations scripturales du Trésor public, de la clientèle conventionnée ou des clients institutionnels étrangers (banques centrales étrangères et organismes internationaux). Au cours de l'exercice, marqué par l'accompagnement de ses grands clients dans le processus de passage à l'euro, une attention particulière a été portée à la connaissance et la maîtrise des risques opérationnels.

La loi sur la sécurité quotidienne, adoptée le 15 novembre 2001 (cf. rubrique 6.1.1.), a confirmé et précisé le rôle de la Banque de France en lui fixant explicitement une mission de surveillance de la sécurité des moyens de paiement. Les tâches nouvelles afférentes à cette mission ont justifié la création, au sein de la direction des Systèmes de paiement, d'un service de la Surveillance des moyens de paiement scripturaux.

9.2.4. Les activités liées à la politique monétaire

9.2.4.1. La gestion des affaires internationales

Dans le *domaine européen*, la Banque a continué d'apporter sa contribution à la préparation des réunions bimensuelles du Conseil des gouverneurs de la BCE et participé de manière intensive aux travaux des Comités du SEBC. Elle a joué un rôle actif au sein du Comité économique et financier, tandis qu'elle assurait la coordination des réflexions du secteur bancaire et financier sur le passage pratique à l'euro et prenait part aux actions d'information sur l'euro.

Au niveau international, la Banque a été étroitement associée à tous les débats liés à la recherche d'une meilleure stabilité du système monétaire et financier : implication du secteur privé et restructuration des dettes souveraines, en particulier. Des réflexions approfondies ont également été menées sur le rôle et le fonctionnement du Fonds monétaire international (FMI) dans ce contexte. La Banque a poursuivi la gestion des accords de consolidation de dettes conclus dans

le cadre du Club de Paris. Au titre de sa politique de coopération avec les banques centrales de la Zone franc, elle a notamment participé aux réunions de plusieurs groupes régionaux, tels que le Comité de convergence et le Comité de liaison anti-blanchiment.

L'*Institut bancaire et financier international*, en charge de la coopération avec les banques centrales étrangères au travers d'actions de formation, s'est adressé à plus de 2 200 cadres de 84 pays, 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.

9.2.4.2. 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 2001 a été marquée par la préparation, dans le cadre de l'Eurosystème, de nouvelles enquêtes statistiques harmonisées, concernant notamment les taux d'intérêt et la distribution du crédit par les banques. Par ailleurs, depuis juin 2001, le champ des institutions dont les données sont transmises à la BCE a été étendu aux « autres institutions financières » (AIF), comprenant, en particulier, les OPCVM non monétaires et les entreprises d'investissement.

Dans le cadre de l'*élaboration des comptes financiers nationaux français*, a été entreprise, en collaboration avec l'INSEE, la préparation de la future base de Comptabilité nationale, dite « Base 2000 », dont la publication interviendra en 2004. Au sein du SEBC, la Banque de France a participé à la mise en production d'un tableau trimestriel des financements et des placements dans la zone euro, régulièrement publié dans le *Bulletin mensuel* de la BCE, et a apporté un concours actif au projet de base de données européenne sur les émissions de titres.

L'application BSME (*Banque de séries monétaires et économiques*), contenant plus d'un million de séries actualisées, a permis la diffusion de nombreux tableaux et graphiques sur le site Internet de la Banque et assuré l'ensemble des échanges de données statistiques avec les autres membres du SEBC et la Banque des règlements internationaux (BRI).

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 de France a participé à l'édition 2001 de l'enquête triennale sur les transactions de change et de produits dérivés de gré à gré, coordonnée auprès de quarante-huit places financières par la BRI, et mis en ligne l'analyse résultante sur son site Internet. Par ailleurs, la Banque a fortement contribué aux réflexions engagées au Comité des statistiques du SEBC et au Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB) de la Commission européenne sur l'harmonisation des systèmes de collecte de balance des paiements. Dans le cadre du plan d'action pour l'Union économique et monétaire (UEM), un plan national d'action à moyen terme a été préparé, qui vise à développer une meilleure connaissance des services internationaux et à recourir de manière plus importante à des enquêtes.

Dans le cadre de l'exploitation des *enquêtes de conjoncture*, effectuées auprès des entreprises par le réseau des comptoirs, la méthodologie de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) a été enrichie par la prise en compte de données

supplémentaires, qui ont permis d'améliorer la valeur prévisionnelle de celui-ci. Les travaux destinés à suivre l'évolution à très court terme de l'indice des prix national ont aussi été affinés.

L'analyse macroéconomique des économies françaises et étrangères et l'examen des finances publiques ont été élaborés dans le cadre de 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 entre la BCE et les banques centrales nationales, ont été réalisés. Par ailleurs, les travaux menés en réseau au sein de la Banque ont été plus particulièrement consacrés à l'examen du positionnement de l'économie française dans le cycle et aux prévisions de prix. *Les études monétaires et financières* ont principalement porté sur les règles de politique monétaire, notamment en regard de la « nouvelle économie » ou en présence d'incertitudes, et sur les indicateurs des conditions monétaires et financières.

Les travaux de recherche ont, en particulier, été centrés sur la dynamique de l'inflation, avec l'estimation de variantes de courbes de Phillips incluant des termes d'inflation anticipés et les déterminants des cours boursiers. Les recherches menées en liaison avec l'Eurosystème sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire ont donné lieu à la présentation de plusieurs communications du Centre de recherche au colloque tenu sur ce thème à la BCE. Les travaux de recherche sont publiés dans la série des *Notes d'Études et de Recherche* (NER) et disponibles sur le site Internet de la Banque.

En novembre 2001, un *colloque international* a été organisé sur le thème « nouvelles technologies et politique monétaire », réunissant des banquiers centraux, des responsables d'organisations internationales et d'institutions financières, des universitaires et des représentants des administrations. Il fera l'objet d'une publication.

La modernisation du traitement et de la diffusion de l'information économique et statistique s'est poursuivie, avec notamment la mise en place d'un moteur de recherche sur le site Internet, le développement de la traduction assistée par ordinateur, l'offre de cédéroms et la publication des actes du colloque international lié au bicentenaire de la Banque de France.

La *Fondation Banque de France* pour la recherche en économie monétaire, financière et bancaire a financé six nouveaux projets, dont deux concernent des laboratoires étrangers, sur le thème « innovations, démographie et systèmes financiers ».

9.2.4.3. 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 (cf. rubrique 4.1.) et en gérant le dispositif de réserves obligatoires pour les 1 056 établissements résidents assujettis (au 31 décembre 2001).

Dans le cadre de ces fonctions opérationnelles, la Banque entretient des relations continues avec les établissements de crédit, selon des modalités diversifiées. Elle veille au respect des règles de politique monétaire, qui doivent être appliquées de manière homogène dans tous les pays de la zone euro, en ce qui concerne tant les opérations de refinancement que la constitution des réserves obligatoires. Dans ce cadre, elle fournit aux établissements de crédit les informations ou l'assistance dont ils ont besoin pour ce qui concerne les procédures en vigueur et les modalités d'exécution des opérations (calendrier, montant, échéance). La Banque associe également les établissements de crédit concernés aux réflexions qu'elle engage sur le fonctionnement du marché monétaire ou de ceux de change. En 2001, ont ainsi été abordés des thèmes tels que les comportements de constitution des réserves obligatoires et les stratégies de soumission aux appels d'offres dans un contexte d'anticipations à la baisse des taux d'intérêt.

S'agissant plus généralement des questions relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire et de change, la Banque de France participe, au sein de l'Eurosystème, 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. Elle concourt également 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 du Forum de stabilité financière.

La Banque a, par ailleurs, maintenu une présence régulière sur les marchés, que ce soit dans le cadre de la gestion de son portefeuille de titres d'État en euros ou dans le domaine des changes, en offrant, pour l'essentiel, des cotations en euro/dollar et en euro/yen. Sa présence quotidienne, pour compte propre et pour compte de la clientèle institutionnelle, en tant que contrepartie des principaux établissements financiers, lui a permis de recueillir des informations de premier plan sur les développements intervenus sur les marchés, en même temps qu'elle contribuait au dynamisme de la place de Paris. Dans le cadre du schéma décentralisé de mise en œuvre de la politique de change, la Banque a également continué à gérer de manière active les réserves de change qu'elle détient en propre ou dont la propriété a été transférée à la BCE au titre de l'article 30 des statuts de la BCE et du SEBC.

Afin d'optimiser son fonctionnement, la direction générale des Opérations a réorganisé, en fin d'année, ses activités liées à la mise en œuvre de la politique monétaire et de change. À un schéma qui reposait sur la séparation entre les activités euro et les activités devises a succédé une organisation distinguant, d'une part, les activités de négociation et d'intervention, réunies au sein de la direction des Opérations de marché et, d'autre part, les activités de post-marché rassemblées au sein d'une direction du Back office. Cette nouvelle organisation vise à renforcer les synergies entre groupes d'opérateurs et à placer la Banque de France au meilleur niveau des standards internationaux en matière de maîtrise des risques. En outre, une direction des Études de marché et des Relations avec la Place a été créée, qui regroupe des attributions réparties jusque là entre plusieurs unités et centrées sur les analyses de marché, les questions de stabilité financière et de régulation, ainsi que le suivi du fonctionnement de la place financière de Paris.

9.2.4.4. 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 163,8 milliards d'euros (contre 138,26 milliards en 2000), dont 121,8 milliards de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) et 42 milliards de bons à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN), contre respectivement 95,39 milliards et 42,87 milliards en 2000 ;
- d'obligations assimilables du Trésor (OAT), pour un montant nominal de 40,3 milliards d'euros (contre 46,61 milliards en 2000), dont 1,046 milliard d'OAT indexées TEC10 et 2,364 milliards d'OAT indexées sur l'inflation.

Pour la deuxième année consécutive, des séances d'adjudication à l'envers ont été organisées. Au cours de quatre séances, le Trésor a racheté pour 8,4 milliards d'euros, auquel il convient de rajouter 3,4 milliards rachetés de gré à gré par l'Agence France Trésor.

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), qui permet aux spécialistes en valeurs du Trésor de télétransmettre en temps réel leurs soumissions à la Banque de France et à l'Agence France Trésor de suivre le déroulement des séances d'adjudications, puis de transmettre sa décision concernant les montants adjugés.

9.2.5. 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 accroître la coopération entre les autorités de surveillance et à renforcer la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, tant au niveau communautaire (approfondissement du Plan d'action sur les services financiers – PASF) que dans le cadre du Comité de Bâle (réforme du ratio de solvabilité et intensification de la lutte contre le blanchiment) ¹.

Le Secrétariat général du CRBF a contribué à la préparation des cinq règlements adoptés pendant l'année, qui concernent notamment le contrôle interne des entreprises d'investissement, la surveillance sur base consolidée des établissements de crédit affiliés à un organe central, la compensation des chèques sous forme dématérialisée et les compagnies financières.

¹ Des informations détaillées figureront dans les *Rapports annuels*, pour l'exercice 2001, de la Commission bancaire, du Comité de la réglementation bancaire et financière et du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

La DECEI, qui assure le secrétariat du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), a instruit, pour le compte de celui-ci, en 2001, 434 dossiers individuels : 333 ont concerné des établissements de crédit, dont 22 agréments, et 101 ont intéressé des entreprises d'investissement, dont 24 agréments. Plusieurs de ces opérations ont porté sur des restructurations significatives, notamment parmi les établissements mutualistes et coopératifs.

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, 273 missions de contrôle sur place ont été effectuées au cours de l'année.

9.2.6. Le secteur des entreprises

La Banque a poursuivi, en 2001, les actions destinées à améliorer sa connaissance du secteur productif, à fournir à la communauté bancaire des informations complètes sur les entreprises et à mettre à la disposition des responsables d'entreprise des outils d'analyse et de diagnostic performants.

Dans le domaine de la cotation, grâce à des réformes méthodologiques importantes et à l'utilisation d'outils opérationnels, le système d'analyse du risque a de nouveau été affiné et sa capacité prédictive encore accrue. Le caractère d'excellence de la cote 3 a pu être ainsi confirmé, conformément aux exigences en termes de performances posées par le SEBC quant à l'éligibilité des créances privées comme support de refinancement des banques. Parallèlement, les réflexions et études visant à mieux répondre aux attentes des autorités de contrôle prudentiel et du système bancaire dans le cadre de la réforme du ratio de solvabilité ont été intensifiées.

Concernant l'adaptation des bases de données, les actions de modernisation des processus de traitement de l'information se sont poursuivies. Commencée en 2000, l'alimentation automatique des bases en données descriptives s'est sensiblement étendue et l'automatisation des premières déclarations faites au Fichier central des risques s'est progressivement développée.

La base de données FIBEN a continué de faire l'objet d'un nombre élevé d'interrogations de la part du système bancaire. En cours d'année, les « services sur mesure » ont été développés et un nouveau produit sur le score des entreprises, permettant une analyse encore plus fine du risque de défaillance, a été proposé.

La prestation d'analyse et de diagnostic financier GEODE a été enrichie par un nouveau module prévisionnel qui a suscité un intérêt très prononcé de la part des responsables d'entreprise.

Des recherches ont été effectuées et des études ont été publiées sur les entreprises industrielles et sur celles de services. Les résultats des travaux économétriques menés sur les bilans des entreprises afin d'analyser les mécanismes de transmission de la politique monétaire ont été présentés lors d'un séminaire international auquel participaient les membres du SEBC. Une étude sur le financement et l'investissement des entreprises françaises et espagnoles a donné lieu à une coopération fructueuse avec la Centrale de bilans de la Banque d'Espagne.

9.2.7. La gestion et l'animation du réseau

Outre leur participation à la plupart des métiers opérationnels — en particulier : 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 SGCB — les succursales de la Banque assurent deux missions spécifiques d'intérêt public : l'une qui leur a été confiée 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 et dont le dispositif a été sensiblement remanié en 1995, puis en 1998.

En 2001, les commissions ont été saisies de 137 882 demandes d'ouverture de la phase amiable de la procédure : ainsi, au 31 décembre 2001, 1 158 745 dossiers avaient été déposés depuis le vote de la loi. Le taux de traitement des dossiers en phase amiable (107 %) a connu une sensible augmentation. Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 31 décembre 1989 relative à la prévention et au traitement du surendettement des ménages 68 % des dossiers pour lesquels les commissions ont élaboré une proposition de solution amiable ont abouti à la signature d'un plan conventionnel, tandis que 277 682 se sont soldés par un constat de non-accord.

S'agissant des novations introduites par la loi de 1995, les commissions ont été saisies depuis cette date de 133 199 demandes de mise en œuvre de la phase de recommandation. Pour la seule année 2001, le nombre de recommandations élaborées s'élève à 32 329, dont 23 539 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 (pouvant, au terme d'un moratoire, déboucher sur un effacement total ou partiel des dettes). À fin décembre 2001, les commissions avaient élaboré 21 703 recommandations de ce type.

Par ailleurs, la Banque de France a conduit, à la demande du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, une enquête typologique sur le surendettement. L'enquête, réalisée auprès de l'ensemble des secrétariats des commissions de surendettement, a porté sur un échantillon de 14 643 dossiers. Les résultats ont été analysés par la Banque et transmis aux pouvoirs publics. Cette étude a été présentée, au troisième trimestre, devant le Comité consultatif du Conseil national du crédit et du titre.

Dans le prolongement de sa mission de traitement du surendettement, la Banque 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 les incidents de remboursement et les informations relatives aux personnes ayant déposé un dossier de surendettement, ainsi qu'au statut de ces déposants. À la fin 2001, 1 829 648 débiteurs étaient

enregistrés au FICP pour l'une ou l'autre de ces raisons, dont 1 493 598 au 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 de France des délégués de la COB, les succursales ont reçu mission de renseigner la Commission sur les sociétés cotées situées dans leur rayon d'action. Un renforcement de la collaboration entre la COB et la Banque est intervenu en 2001.

D'une part, la Banque apporte 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. D'autre part, elle participe depuis 1992 au contrôle de l'information et de la commercialisation dans les établissements qui proposent des produits de placement (OPCVM et SCPI).

En 2001, un dispositif de suivi de l'activité des sociétés de gestion a été instauré. Celles qui sont implantées en province sont du ressort des directeurs régionaux de la Banque, à titre de délégués de la COB.

9.2.8. La gestion des moyens

Dans le *domaine comptable*, la préparation et la réalisation du passage généralisé à l'euro, et singulièrement du passage à l'euro fiduciaire, a constitué l'axe majeur des activités. Parallèlement, la fiabilisation du système d'information comptable a été poursuivie, à travers notamment l'extension des fonctionnalités de l'applicatif de gestion des dépenses et des immobilisations de la Banque.

L'audit interne (Inspection générale et service de la Révision des comptes et du Contrôle des valeurs) a poursuivi ses travaux visant à s'assurer de la qualité du contrôle interne de premier niveau et à identifier les risques potentiels, au siège comme dans le réseau : auprès des succursales, ont été conduites des enquêtes ou des missions visant à évaluer la qualité du management ou à déterminer les causes d'incidents ; en outre, l'approche du passage à l'euro fiduciaire a également donné lieu à des travaux spécifiques ; au siège, des vérifications ont été conduites soit pour le compte du SEBC, soit à la suite de choix effectués au niveau national dans des domaines potentiellement sensibles.

Le contrôle de la fiabilité de l'information financière communiquée par la Banque a été assuré, selon une tradition bien établie, en étroite coopération avec les commissaires aux comptes. Sur le plan des méthodes, la recherche de synergies et d'axes de coopération entre les différentes composantes de l'audit interne a constitué l'un des thèmes majeurs de l'année. Par ailleurs, grâce à la mise en place d'une méthodologie et d'outils de *reporting* communs, la direction du Contrôle et de la Prévention des risques a lancé et piloté un projet transversal de grande ampleur visant à accroître sur plusieurs années la maîtrise des risques supportés par chacun des métiers de la Banque.

Dans un effort permanent d'optimisation de la gestion interne de la Banque, les *services généraux* ont recherché le meilleur service au meilleur coût, tout en développant la démarche qualité lancée en 2000 (certification ISO d'une partie du pôle logistique, en particulier).

Dans le domaine des *ressources humaines*, les négociations engagées en 2000 sur la durée, l'organisation et l'aménagement du temps de travail ont abouti à la signature d'un accord avec cinq organisations syndicales, prévoyant notamment une annualisation du temps de travail sur la base de 1 580 heures.

Un effort particulièrement important a été fait pour préparer l'ensemble du personnel au passage à l'euro fiduciaire et accompagner les redéploiements temporaires. L'intégration des nouvelles technologies a représenté un axe majeur de la politique de formation.

L'adaptation des applications concernées par la généralisation du passage à l'euro s'est échelonnée tout au long de l'année. Simultanément, l'*Organisation et Informatique* a continué de diversifier son offre tout en veillant à la qualité des services rendus, notamment en matière de disponibilité et de sécurité, et à la maîtrise des coûts.

Les *services juridiques* ont été particulièrement sollicités sur les multiples questions de droit suscitées par le passage à l'euro fiduciaire (régime juridique des paiements, contrats relatifs à la mise en place et au fonctionnement des centres de traitement des monnaies métalliques, adaptation des textes législatifs sur le faux monnayage, mise en place d'un régime de travail dérogatoire pour certains agents). Ils ont, par ailleurs, été associés à la préparation de plusieurs réformes législatives qui ont élargi les missions de la Banque, notamment dans le domaine du consumérisme bancaire et des moyens de paiement.

Dans le domaine de la *communication*, la Banque de France a joué un rôle très actif tout au long de l'année pour préparer le grand public à l'introduction des billets et pièces en euros. Elle a ainsi renforcé et complété la campagne d'information de l'Eurosystème (cf. rubrique 7.2.3.) par différentes actions s'appuyant notamment sur le réseau des succursales.

À ce titre, la Banque de France a mis à la disposition du grand public divers supports d'information, diffusé une vidéo pédagogique auprès des lycées, ouvert sur son site Internet une rubrique spécifique, constitué un réseau de plus de 300 partenaires publics et privés, et mené une importante action de sensibilisation des entreprises (cf. détail de ces actions à la rubrique 7.2.3.).

10. Les comptes de la Banque

10.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque

Les comptes de l'année 2001 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.

10.1.1. 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 très forte diminution des billets en circulation, qui s'est accélérée au second semestre en liaison avec le mouvement de réduction des encaisses dans la perspective du passage à l'euro fiduciaire : au total, la baisse est de 31,6 % d'une fin d'année à l'autre et de 9,3 % en moyenne annuelle ;
- une contraction de la valeur des avoirs en devises due à une réduction du volume des réserves de change ;
- une nette augmentation des comptes des établissements de crédit, qui reflète l'accroissement, en moyenne sur l'année, des dépôts constitués au titre des réserves obligatoires, et la constitution, en fin d'année, de dépôts de gages-espèces en contrepartie de la pré-alimentation des billets et pièces en euros ;
- une progression sensible du besoin de refinancement des établissements de crédit, l'incidence globale des deux précédents facteurs ayant été plus forte que celle de la baisse de la circulation fiduciaire.

Regroupement des postes du bilan par principales activités			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2001	2000	2001/2000
Billets en circulation (nets des avances à l'IEDOM)	29 766	44 226	- 14 460
Opérations sur or et devises	- 27 928	- 35 972	8 044
Créance sur la BCE au titre des réserves transférées	- 8 731	- 8 710	- 21
Opérations avec le Trésor public	1 465	509	956
Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	- 37 191	- 32 586	- 4 605
Comptes des établissements de crédit résidents	38 318	27 935	10 383
Opérations diverses	4 301	4 598	- 297
Sans signe : ressources nettes			
Signe négatif : emplois nets			
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

10.1.1.1. Les billets en circulation

Billets en circulation et avance à l'Institut d'émission d'outre-mer			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2001	2000	2001/2000
Billets en circulation	31 529	46 066	- 14 537
Avance à l'IEDOM	1 763	1 840	- 77
Billets nets de l'avance	29 766	44 226	- 14 460
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

D'un arrêté à l'autre, le montant des billets en circulation détenus par le public et les établissements de crédit a diminué de 14,5 milliards d'euros, à 31,5 milliards. En glissement annuel, il se réduit de 31,6 % ; cette forte contraction résulte d'une accélération du rythme de baisse des billets en circulation au second semestre, la réduction des encaisses s'étant amplifiée en fin d'année avec la perspective du passage à l'euro fiduciaire.

Le montant des billets inscrit au passif de la Banque correspond aux billets mis en circulation, tant en métropole que dans les départements d'outre-mer et les collectivités territoriales de Mayotte et de Saint-Pierre-et-Miquelon, et détenus par l'ensemble des agents économiques. Pour la mise en circulation des billets à l'extérieur de la métropole, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) est, depuis le 1^{er} janvier 1999, le seul correspondant local de la Banque de France ; il reçoit, à ce titre, une avance en contrepartie des coupures qu'il met en circulation au nom et pour le compte de la Banque de France. Cette avance a diminué de 77 millions d'euros d'une fin d'année à l'autre (- 4,2 %).

Cette avance est annulée dans les comptes combinés de la Banque de France et de l'IEDOM.

Globalement, le montant des billets, net de cette avance, enregistre une diminution de 14,5 milliards d'euros (- 32,6 %), revenant à 29,8 milliards à fin 2001.

En moyenne annuelle, la circulation fiduciaire a diminué de 9,3 %, ce qui contraste avec la hausse de 4,9 % enregistrée en 2000. En outre, son rythme de baisse peut être mis en parallèle avec la modération de certains indicateurs économiques de référence tels que la progression du PIB en francs courants (revenue de 4,0 % à 3,6 %), celui-ci ayant pâti d'une orientation moins favorable des exportations et de l'investissement des entreprises.

Billets en circulation et PIB total							
	(variations en pourcentage)						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Billets en circulation							
en glissement	0,9	0,6	1,0	1,5	9,5	- 0,4	- 31,6
en moyenne	- 0,4	1,7	1,1	2,3	3,0	4,9	- 9,3
PIB en francs courants	3,7	2,7	3,2	4,4	3,4	4,0	3,6 (a)
(a) Donnée provisoire							
Source : Banque de France – Caisse générale							

La répartition de l'encours par coupures en fin d'année (cf. *infra*) met en évidence la diminution de la part des billets de 500 francs dans la circulation fiduciaire, la détention de cette coupure, très largement thésaurisée, ayant été tout particulièrement affectée par la perspective du passage à l'euro fiduciaire. En contrepartie, la part du billet de 200 francs dans la circulation totale a progressé (de 35,7 % fin 2000 à 36,4 % fin 2001), de même que celle du billet de 100 francs (de 31,7 % à 33,2 %).

Répartition des billets par types de coupures (situation en fin d'année)									
Valeurs faciales	Circulation			Encours			Répartition de l'encours (en pourcentage)		
	(en millions de billets)			(en milliards de francs)					
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
500 francs P. et M. Curie	301,07	280,14	162,72	150,54	140,07	81,36	49,6	46,4	39,3
500 francs Pascal	7,85	6,80	5,78	3,93	3,40	2,89	1,3	1,1	1,4
Total 500 francs	308,92	286,94	168,50	154,47	143,47	84,25	50,9	47,5	40,7
200 francs Gustave Eiffel	464,97	509,38	387,06	92,99	101,87	77,41	30,6	33,7	37,4
200 francs Montesquieu	15,38	12,54	10,06	3,08	2,50	2,01	1,0	0,8	1,0
Total 200 francs	480,35	521,92	397,12	96,07	104,37	79,42	31,6	34,5	38,4
100 francs Paul Cézanne	405,14	423,74	328,98	40,51	42,37	32,90	13,4	14,0	15,9
100 francs Delacroix	47,83	40,47	34,20	4,78	4,04	3,42	1,6	1,3	1,7
Total 100 francs	452,98	464,21	363,18	45,30	46,41	36,32	15,0	15,3	17,6
50 francs Saint-Exupéry	121,83	126,98	109,44	6,09	6,34	5,47	2,0	2,1	2,6
50 francs Quentin de La Tour	10,52	10,08	9,60	0,53	0,50	0,48	0,2	0,2	0,2
Total 50 francs	123,35	137,06	119,04	6,62	6,84	5,95	2,2	2,3	2,9
20 francs Debussy	51,13	52,63	44,48	1,02	1,05	0,89	0,3	0,4	0,4
Total	1 416,73	1 462,76	1 092,32	303,48	302,14	206,83	100,0	100,0	100,0
Source : Banque de France – Caisse générale									

10.1.1.2. Les opérations sur or et devises

Opérations sur or et devises			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2001	2000	2001/2000
ACTIF			
Avoirs en or	30 631	28 494	2 137
Avoirs et placements en devises	33 955	39 265	- 5 310
Relations avec le FMI	6 165	5 364	801
Total	70 751	73 123	- 2 372
PASSIF			
PASSIF EXTERNE			
Engagements en devises	2 206	794	1 412
Contrepartie des allocations de DTS	1 544	1 524	20
RÉSERVES DE RÉÉVALUATION			
Comptes de réévaluation (a)	14 386	12 388	1 998
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	6 188	3 946	2 242
Total	42 823	37 151	5 672
Solde	- 27 928	- 35 972	8 044

(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 enregistrés au bilan de la Banque a sensiblement diminué. Cette baisse s'explique essentiellement par un effet volume découlant d'une réduction des réserves en devises, qui a généré des gains de change portés à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État.

Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change			
(en euros)			
	Or (par kg)	Dollar	DTS
Fin décembre 2000	9 420,5	0,9305	0,7142
Fin mars 2001	9 430,1	0,8832	0,7003
Fin juin 2001	10 232,9	0,8480	0,6808
Fin septembre 2001	10 241,0	0,9131	0,7099
Fin décembre 2001	10 127,2	0,8813	0,7019

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 2,1 milliards d'euros, résulte uniquement de la hausse des cours d'un 31 décembre à l'autre (+ 706,7 euros/kg).

Avoirs en devises

Les avoirs et placements en devises nets des engagements, enregistrés au bilan, baissent de 6,7 milliards d'euros, principalement en raison d'une réduction des réserves de change, qui est intervenue progressivement au cours de l'année. Cette

baisse n'a été que partiellement compensée par l'appréciation de 5,3 % du dollar par rapport à l'euro d'une fin d'année à l'autre.

Opérations avec le Fonds monétaire international

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.

L'accroissement de la position nette vis-à-vis du FMI (+ 0,8 milliard d'euros) résulte essentiellement de la conjonction des éléments suivants :

- une forte augmentation des concours — due principalement aux prélèvements effectués au profit de l'Argentine, du Brésil et, à un degré moindre, de la Turquie —, que les versements — émanant, pour l'essentiel, de la Corée du Sud et de la Russie — n'ont que partiellement compensé ;
- un effet positif des cours de change, le DTS — dans la composition duquel entrent le dollar (45 %), l'euro (29 %), le yen (15 %) et la livre sterling (11 %) — s'étant apprécié de 1,72 % d'une fin d'année à l'autre par rapport à l'euro.

Réévaluation des réserves en or et en devises

Conformément au référentiel comptable des membres du SEBC et à 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, depuis cette date, les plus-values latentes. Fin 2001, ils atteignaient 7,6 milliards d'euros pour les devises, DTS inclus, et 6,7 milliards pour l'or. 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 varié.

La *Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État* (RRRDE) s'est accrue de 2 242 millions d'euros, correspondant principalement aux plus-values nettes de change réalisées au cours de l'exercice, soit 2 158 millions. Cette réserve a aussi été, d'un arrêté à l'autre, confortée de 10 % du résultat net de l'année 2000, soit 83 millions d'euros ; ce mécanisme de confortement est mis en œuvre lorsque le montant, en fin d'exercice, de la réserve 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.

Pour l'exercice 2001, le confortement de 10 % du résultat net ne sera pas nécessaire, dans la mesure où la réduction des réserves de change a permis à la RRRDE de couvrir un tel risque.

Le montant total des comptes et réserves de réévaluation a progressé de près de 4,2 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.

10.1.1.3. La créance sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférés

L'article 30 des statuts du SEBC et de la BCE prévoit le transfert par les banques centrales nationales (BCN) à la BCE d'avoirs de réserves 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 principal de refinancement du SEBC et qui est susceptible de faire l'objet d'un abandon de créance pour au maximum 20 % de sa valeur si la BCE dégageait des pertes en raison d'une évolution défavorable des cours de change.

L'augmentation observée d'une fin d'année à l'autre (21 millions d'euros) reflète uniquement l'évolution des créances rattachées (rémunération courue mais non touchée), qui ont progressé en raison de la hausse du taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (4,56 % en moyenne en 2001, contre 4,10 % en 2000).

10.1.1.4. Les opérations avec le Trésor public

La position nette du Trésor public s'est accrue de près de 1,0 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre, s'établissant à 1,5 milliard.

Opérations avec le Trésor public			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2001	2000	2001/2000
ACTIF			
Monnaies divisionnaires	259	259	–
Concours au Trésor public	732	1 098	- 366
PASSIF			
Compte du Trésor public	2 456	1 866	590
Position nette du Trésor public	1 465	509	956
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 1,1 milliard d'euros au 31 décembre 2000, est apurée au minimum de 366 millions par an ; la dernière opération, au titre de l'exercice 2001, en a ramené le solde à 732 millions 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 2001 (590 millions d'euros) ne reflète cependant pas l'évolution en cours d'année. En moyenne, l'encours du compte du Trésor a, en effet, diminué de 366 millions d'euros entre 2000 et 2001.

10.1.1.5. 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 4,6 milliards d'euros, la baisse importante du refinancement accordé par la Banque de France aux établissements de crédit ayant été largement compensée par la hausse du solde des comptes débiteurs intra-SEBC. L'accroissement de la position emprunteuse des établissements de crédit nationaux vis-à-vis du SEBC traduit la fluidité du marché monétaire dans la zone euro.

Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC			
<i>(en millions d'euros)</i>			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2001	2000	2001/2000
ACTIF			
Titres achetés dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire	2 743	2 730	13
Concours aux établissements de crédit	14 470	24 800	- 10 330
Relations au sein de l'Eurosystème	19 979	5 082	14 897
Total	37 192	32 612	4 580
PASSIF			
Relations au sein de l'Eurosystème	1	26	- 25
Total	1	26	- 25
Solde	- 37 191	- 32 586	- 4 605
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

Les besoins de liquidité des établissements de crédit ont progressé en 2001, malgré la forte diminution de la circulation fiduciaire, en raison de la réduction des réserves de change et de la hausse des dépôts des établissements de crédit.

Le refinancement obtenu aux guichets de la Banque de France a, cependant, fortement diminué, revenant à 15,8 milliards d'euros en moyenne en 2001, contre 23,4 milliards en 2000. En conséquence, les établissements de crédit nationaux ont vu leur position prêteuse vis-à-vis des autres établissements de la zone se réduire et devenir emprunteuse à partir du deuxième trimestre.

Concours de la Banque de France aux établissements de crédit					
<i>(encours moyens en milliards d'euros)</i>					
	Portefeuille monétaire	Apports de liquidité sur appels d'offres	Reprises (-) ou autres apports de liquidité	Dettes (-) ou créances intra-SEBC	Total
Moyenne 2000	2,6	23,4	- 0,05	- 7,8	18,2
2001					
Janvier	2,7	22,4		- 1,1	24,0
Février	2,7	21,6		- 0,5	23,8
Mars	2,7	23,1		- 1,9	23,9
Avril	2,7	18,3		5,2	26,2
Mai	2,7	15,2		5,2	23,1
Juin	2,7	15,5		5,5	23,7
Juillet	2,7	13,9		8,2	24,8
Août	2,7	16,3		6,0	25,0
Septembre	2,7	10,7	0,60	11,3	25,3
Octobre	2,7	10,0		10,5	23,2
Novembre	2,7	10,5		10,0	23,2
Décembre	2,7	10,8		14,7	28,2
Moyenne 2001	2,7	15,8	0,05	6,1	24,6
Source : Banque de France – Direction générale des Opérations					

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 de l'Union économique et monétaire, 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 diminution de 7,6 milliards d'euros, en moyenne, des montants alloués sur appels d'offres ;
- la mise en place d'une opération de réglage fin, sous la forme d'un appel d'offres rapide, à la suite des événements de septembre 2001, afin d'apporter de la liquidité au marché.

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 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 soldent sur des comptes ouverts dans chaque banque centrale nationale au nom des autres membres du SEBC, dits « comptes intra-SEBC », qui font l'objet d'une compensation quotidienne sur les livres de la BCE depuis novembre 2000.

Contrairement à l'année précédente, les montants servis des soumissions auprès de la Banque de France ont été inférieurs aux besoins des établissements et les comptes intra-SEBC ont été globalement débiteurs. Ce déficit s'est progressivement renforcé, les besoins de financement progressant et le refinancement accordé diminuant. En moyenne annuelle, les comptes intra-SEBC sont passés d'une position créditrice de 7,8 milliards d'euros, en 2000, à une position débitrice de 6,1 milliards, en 2001.

10.1.1.6. 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. Exceptionnellement, il a inclus, au dernier trimestre 2001, les comptes de gages-espèces constitués en contrepartie de la pré-alimentation des billets et des pièces des établissements de crédit. Ces gages-espèces ont été remboursés linéairement en trois échéances au mois de janvier 2002.

La progression de 10,4 milliards d'euros du solde des comptes des établissements de crédit, d'une fin d'année à l'autre, est donc imputable, à hauteur de 8,9 milliards d'euros, à la constitution des comptes de gages-espèces. Le solde reflète la hausse des dépôts constitués au titre des réserves obligatoires, liée à l'accroissement des dépôts à vue qui a conduit à une augmentation de l'assiette. Cette évolution se retrouve en moyenne annuelle, puisque les dépôts des établissements de crédit au titre des réserves obligatoires ont progressé de 3,2 milliards d'euros.

10.1.1.7. Les opérations diverses

L'évolution des opérations diverses, qui débouche sur une diminution des ressources de 0,3 milliard d'euros, est essentiellement imputable à la contraction de la dette vis-à-vis de l'État au titre de l'impôt sur les bénéfices, incluse dans le poste « divers » au passif, et à la réduction du résultat. L'accroissement des fonds propres au passif trouve sa contrepartie, à l'actif, dans l'augmentation des valeurs immobilisées et du portefeuille titres inclus dans les opérations bancaires.

Les opérations en euros avec les non-résidents ne retracent plus, depuis novembre 2000, les opérations avec les BCN « out », elles sont désormais reprises dans les « opérations diverses ». Les dépôts des non-résidents ont progressé de 0,5 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre.

Opérations diverses			
(en millions d'euros)			
	31 décembre 2001	31 décembre 2000	Variation 2001/2000
ACTIF			
Participation dans le capital de la BCE	847	847	0
Compte de recouvrement	0	0	0
Opérations bancaires	3 863	3 301	562
Divers	2 601	2 554	47
Valeurs immobilisées	986	943	43
Total	8 297	7 645	652
PASSIF			
Autres engagements sur des non-résidents	779	288	491
Autres engagements sur résidents	2 961	3 055	- 94
Opérations bancaires	1 611	1 646	- 35
Comptes de recouvrement	8	99	- 91
Divers	2 876	3 170	- 294
Provisions pour risques et charges	359	282	77
Fonds pour risques généraux	280	106	174
Capital et réserves	3 024	2 764	260
Résultat de l'exercice	700	833	- 133
Total	12 598	12 243	355
Net	4 301	4 598	- 297
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

10.1.2. Le résultat de la Banque

Principaux soldes du compte de résultat				
(montants en millions d'euros)				
	Année 2001	Année 2000	Variation 2001/2000	
			En montant	En pourcentage
Résultat net des activités financières de la Banque au sein du SEBC	2 666	2 773	- 107	- 3,9
Résultat net des autres activités	616	558	58	10,4
Charges d'exploitation	- 1 969	- 1 825	- 144	7,9
dont : Charges de personnel	- 1 335	- 1 309	- 26	2,0
Impôts et taxes	- 53	- 63	10	- 15,9
Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 127	- 145	18	- 12,4
Autres charges d'exploitation	- 454	- 308	- 146	- 47,4
Résultat ordinaire avant impôt	1 313	1 506	- 193	- 12,8
Dotation au Fonds pour risques généraux	- 174	- 60	- 114	190,0
Résultat exceptionnel	120	- 13	133	ns
Impôt sur les bénéfices	- 559	- 601	42	- 7,0
Bénéfice de l'exercice	700	833	- 133	- 16,0
ns : non significatif				
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité				

Le résultat ordinaire avant impôt de l'exercice 2001 est inférieur de 193 millions d'euros à celui de l'exercice 2000. Cette diminution s'explique par l'orientation défavorable des facteurs suivants :

- la baisse du taux de rendement des emplois en devises, liée à la baisse des taux américains,

- la contraction du volume net des placements de la Banque, due à la baisse de la circulation fiduciaire,

qui ont été partiellement compensées par :

- la légère hausse des cours moyens du dollar et du DTS,
- le dividende versé par la BCE au titre du résultat dégagé au cours de l'exercice 2000.

10.1.2.1. Les opérations liées au rôle de la Banque dans le SEBC

Produits nets des opérations en devises

Les opérations en devises ont dégagé en 2001 un produit net de 2 027 millions d'euros, soit 567 millions de moins qu'en 2000. Le taux moyen de rendement des capitaux placés s'est dégradé, à 5,3 %, contre 6,3 % en 2000 ; il reflète, avec un décalage, la baisse des taux d'intérêt en dollars (3,4 % pour la moyenne des taux à 6 mois en 2001, contre 5,9 % en 2000). En outre, le volume moyen des placements a diminué de 3,8 milliards d'euros par rapport à 2000 en raison de la réduction des réserves de change.

Les opérations en devises se sont, par ailleurs, traduites par une plus-value nette de change de 2 158 millions d'euros, contre 891 millions en 2000, 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*.

Résultat des opérations en euros

Les opérations en euros relevant du SEBC ont dégagé un produit net de 300 millions d'euros, contre 181 millions en 2000.

Cette évolution résulte principalement de l'accroissement du volume des placements nets en euros, en contrepartie, notamment, de la réduction du volume des placements en devises.

S'agissant des emplois et donc des produits, les trois postes les plus importants concernent :

- le refinancement accordé par la Banque de France au système bancaire *via* les procédures de l'Eurosystème : les produits se sont établis à 715 millions d'euros, contre 955 millions en 2000, cette diminution reflétant la baisse du refinancement accordé, dont l'incidence a été légèrement atténuée par l'évolution du taux de rendement moyen du refinancement, passé de 4,07 % en 2000 à 4,53 % en 2001 ;
- les soldes débiteurs des comptes intra-SEBC représentatifs de la position des banques françaises dans le marché monétaire de la zone euro, qui sont devenues, en 2001, emprunteuses vis-à-vis des autres établissements de la zone. Leur rémunération génère un produit de 248 millions d'euros, contre une charge de 296 millions en 2000, correspondant à la rémunération des soldes créditeurs des comptes intra-SEBC ;

- 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 314 millions d'euros, contre 293 millions en 2000, du fait de l'évolution du taux de rémunération (4,39 % en moyenne en 2001, contre 4,10 % en 2000).

La principale ressource est formée 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 987 millions d'euros, contre 802 millions en 2000, suite à l'augmentation des dépôts constitués et à la légère appréciation du taux servi.

Revenus de la participation BCE

La BCE a bénéficié en 2000 de conditions de formation de résultats très favorables, avec notamment un écart substantiel entre le taux de rendement de ses placements et le taux de ses ressources. Elle a ainsi dégagé au titre de l'exercice 2000 un résultat de 1 990 millions d'euros, alors que l'exercice 1999 s'était soldé par une perte de 247 millions.

Le résultat de l'année 2000 a été affecté comme suit :

- une dotation de 0,4 milliard d'euros au fonds de réserve, soit 20 % du bénéfice à distribuer, ce qui correspond au montant maximum fixé par l'article 33 des statuts du SEBC ;
- une distribution de 1,6 milliard d'euros aux différentes banques centrales nationales, dont 339,5 millions ont été versés à la Banque de France, proportionnellement à sa part dans le capital de la BCE.

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 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, 33,7 millions d'euros, dont 8,4 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 7,0 millions d'euros, ce qui laisse donc un solde négatif de répartition du revenu monétaire de 1,4 million.

10.1.2.2. L'exploitation et les autres activités

Résultat net des autres activités

Le produit net des autres activités s'établit, en 2001, à 616 millions d'euros, contre 558 millions en 2000.

Les principales composantes de cet agrégat sont :

- les opérations avec le Trésor public, qui recouvrent à la fois :
 - des produits (54,9 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 2000 ;
 - des charges liées à la rémunération de son compte courant, qui ont légèrement diminué (– 5 millions d'euros) en raison de la baisse de l'encours moyen du compte au cours de l'année 2001, partiellement compensée par une hausse du taux de rémunération moyen ;
- le versement de 9,8 millions d'euros au titre de la distribution du résultat dégagé par l'IEDOM en 2000 à la suite de l'entrée en vigueur, au 1^{er} juillet 2000, de l'ordonnance modifiée n° 59-74 relative au statut de l'IEDOM. L'article 7 de cette ordonnance prévoit la consolidation des comptes de l'Institut avec ceux de la Banque, à laquelle il verse le solde de ses bénéfices nets après constitution des réserves, les pertes éventuelles étant supportées par la Banque de France. L'IEDOM a dégagé au cours de l'exercice 2000 un résultat net de 28,1 millions d'euros, dont 8,5 millions ont été portés en réserves, 9,8 millions distribués au Trésor (au titre du premier semestre 2000) et 9,8 millions distribués à la Banque de France (au titre du second) ;
- les produits courants adossés au capital de la Caisse de retraite des employés. Ces produits demeurent stables, tandis que les produits courants des emplois adossés aux fonds propres de la Banque diminuent de 4 millions d'euros en raison d'une diminution des dividendes perçus, suite à la cession de la participation Sicovam (cf. *infra*) ;
- les produits issus des ventes de biens à d'autres banques centrales (exportation de billets), de prestations de services rendus aux banques commerciales (gestion de moyens de paiement, tenue de fichiers, renseignement sur les entreprises non financières...) ou aux particuliers (opérations de change, tenue de comptes, ventes de publications...). Ces produits se sont élevés à 141 millions d'euros, contre 139 millions en 2000 ;
- les produits issus des prestations de services rendus à l'État dans le cadre de conventions spécifiques. Ils s'établissent à 201 millions d'euros, contre 143 millions en 2000 ; cette évolution résulte essentiellement du remboursement des coûts supportés par la Banque au titre de la mise en place de l'euro fiduciaire, notamment dans le cadre du schéma logistique de distribution des pièces en euros et de retrait des pièces en francs ;

- le produit enregistré au titre de la production immobilisée (24 millions d’euros), dispositif mis en œuvre depuis 2001 ;
- des reprises de provisions d’exploitation consécutives, notamment, au réajustement des fonds requis par la poursuite des plans de restructuration décidés les années antérieures.

Charges d’exploitation

Les charges d’exploitation s’accroissent de 144 millions d’euros par rapport à l’exercice 2000 et atteignent 1 969 millions.

Cette évolution est imputable aux facteurs de hausse suivants :

- une augmentation des charges de personnel — hors prime exceptionnelle versée en 2000 à l’occasion du bicentenaire de la Banque — liée, d’une part, à la conclusion d’accords sur la réduction du temps de travail et, d’autre part, à la combinaison des mesures salariales intervenues aux 1^{er} juillet 2000 (+ 1,2 %) et 2001 (+ 1,2 %) ;
- l’intégration, dans le budget de fonctionnement, des charges d’assistance technique extérieure utilisées pour des développements informatiques, qui, jusqu’à la mise en œuvre du dispositif de production immobilisée en 2001, relevaient du budget d’investissement ;
- une progression des charges liées à l’euro fiduciaire, en raison, principalement, de la prise en charge de l’ensemble de la logistique de transport et de stockage des pièces ;
- une hausse des charges liées à l’activité de fabrication des billets, exceptionnellement importante en 2001 pour assurer la mise en circulation des billets en euros.

L’effet de ces facteurs a cependant été atténué par les éléments suivants :

- une diminution des impôts et taxes, essentiellement due à la baisse de la Contribution sociale de solidarité assise sur le chiffre d’affaires et à l’effet de la réforme de la taxe professionnelle ;
- une baisse des dotations aux provisions et aux amortissements, en raison de la comptabilisation exceptionnelle en 2000 d’une dotation représentant la valeur nette comptable de la ligne « Snow » de la Fabrication des billets, dont l’exploitation a cessé en juillet 2000.

Dotation nette au Fonds pour risques généraux

Dans la perspective d’une couverture spécifique des risques inhérents aux activités de banque centrale et à l’image du Fonds pour risques bancaires généraux institué pour les établissements de crédit, la Banque a créé, en 1998, un Fonds pour risques généraux doté et repris par le compte de résultat. Une dotation de 174 millions d’euros a été effectuée au titre de l’exercice 2001, lors de l’arrêté des comptes, afin d’améliorer la capacité de ce fonds à faire face aux risques de taux.

Résultat exceptionnel

La Banque enregistre cette année un produit exceptionnel net de 120 millions d'euros, contre une charge de 13 millions en 2000. Le montant correspond au net entre, d'une part, le produit exceptionnel de 210 millions dégagé lors de la cession de la participation de 40 % que détenait la Banque dans le capital de la Sicovam et, d'autre part, la charge de provisionnement, à hauteur de 90 millions, des mesures de gestion prévisionnelle des emplois dans le cadre du deuxième plan de réorganisation de la Fabrication des billets.

10.1.2.3. Le résultat

Le montant total dû au titre de l'impôt sur les bénéfices est de 558 millions d'euros, contre 601 millions en 2000.

Dans ces conditions, le bénéfice net s'établit pour 2001 à 700 millions d'euros, contre 833 millions l'année précédente.

Le Conseil général a approuvé le 11 avril 2002 les comptes de l'exercice 2001 et décidera de l'affectation du résultat lors d'une prochaine séance.

10.2. Le bilan et le compte de résultat

Bilan au

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	ACTIF	2001	2000
T1	A1 Avoirs en or	30 631 288	28 493 640
	A2 Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	33 955 327	39 265 028
	2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	29 915 287	35 067 521
	2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	4 040 040	4 197 507
T2	A3 Relations avec le FMI	6 164 217	5 364 462
	3.1 Concours au FMI	5 604 071	4 928 552
	3.2 Acquisitions de DTS	560 146	435 910
	A4 Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	—	—
T3	A5 Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	14 425 882	24 740 014
	A6 Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	44 489	60 381
T4	A7 Titres en euros	2 743 169	2 730 261
	A8 Relations au sein de l'Eurosystème	29 556 860	14 639 420
	8.1 Participation au capital de la BCE	847 103	847 103
T5	8.2 Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 730 558	8 710 093
T11	8.3 Autres créances sur l'Eurosystème	19 979 199	5 082 224
	A9 Avances à l'IEDOM et à l'IEOM	1 763 443	1 840 074
	A10 Créances sur le Trésor public	991 010	1 356 888
	10.1 Au titre des monnaies divisionnaires	259 255	259 255
	10.2 Au titre de la Convention du 10 juin 1993	731 755	1 097 633
	A11 Comptes de recouvrement	—	—
	A12 Autres actifs	6 463 912	5 855 131
T6	12.1 Opérations bancaires	3 862 909	3 300 699
T7	12.2 Divers	2 601 003	2 554 432
T8	A13 Valeurs immobilisées	986 108	943 117
	13.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	948 139	898 894
	13.2 Titres de participation et de l'activité de portefeuille (autres que la participation dans la BCE)	37 969	44 223
	TOTAL DE L'ACTIF	127 725 705	125 288 416

31 décembre 2001

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	PASSIF	2001	2000
	P1 Billets en circulation	31 529 693	46 066 153
T9	P2 Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	29 829 691	27 918 098
	2.1 Comptes courants	29 475 472	27 918 098
	2.2 Autres engagements	354 219	—
	P3 Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	8 487 885	16 769
T10	P4 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	779 497	288 144
T1	P5 Engagements en devises	2 206 418	794 121
T2	P6 Contrepartie des allocations de DTS	1 544 112	1 523 894
T11	P7 Relations au sein de l'Eurosystème	1 389	26 086
T12	P8 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	5 416 675	4 920 243
	8.1 Compte du Trésor public	2 455 641	1 865 526
	8.2 Autres engagements	2 961 034	3 054 717
	P9 Comptes de recouvrement	7 303	98 571
	P10 Autres passifs	19 232 402	17 488 235
T13	10.1 Opérations bancaires	1 611 114	1 645 795
T14	10.2 Divers	2 876 161	3 169 114
T15	10.3 Provisions pour risques et charges	359 312	282 483
T16	10.4 Comptes de réévaluation	14 385 815	12 390 843
	P11 Fonds pour risques généraux	280 000	105 767
	P12 Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499 289	18 499 264
	P13 Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	6 187 543	3 946 393
T17	P14 Capital, réserves et report à nouveau	3 023 464	2 763 963
	P15 Résultat net	700 344	832 715
	TOTAL DU PASSIF	127 725 705	125 288 416

Compte de résultat de l'exercice 2001

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	2001	2000
1 Résultat net des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC	2 665 759	2 773 481
T19 1.1 Produit net d'intérêt	2 104 813	2 787 053
1.1.1 Intérêts et produits assimilés	3 336 289	4 706 830
1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 1 231 476	- 1 919 777
T20 1.2 Résultat net des opérations sur titres	221 250	- 13 290
1.3 Résultat net de change sur devises et or	—	—
1.3.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes	2 157 903	891 343
1.3.2 Net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation	- 2 157 903	- 891 343
1.4 Commissions	1 512	1 850
1.4.1 Commissions (produits)	2 138	2 999
1.4.2 Commissions (charges)	- 626	- 1 149
1.5 Revenus de la participation BCE	339 519	—
T21 1.6 Solde de la répartition du revenu monétaire	- 1 389	- 2 160
1.7 Net des autres produits et charges	54	28
2 Résultat net des autres activités	615 973	558 390
T22 2.1 Produit net d'intérêt	64 625	78 767
2.1.1 Intérêts et produits assimilés	155 841	215 886
2.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 91 216	- 137 119
T23 2.2 Résultat net sur opérations financières	10 446	13 009
2.3 Commissions	19 697	20 759
2.3.1 Commissions (produits)	55 231	55 463
2.3.2 Commissions (charges)	- 35 534	- 34 704
T24 2.4 Revenus des titres de participation (hors BCE) et de l'activité de portefeuille	22 259	17 251
T25 2.5 Autres produits et charges	498 946	428 604
3 Charges d'exploitation	- 1 968 562	- 1 825 483
T26 3.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 334 607	- 1 309 292
3.2 Impôts et taxes	- 52 649	- 63 129
3.3 Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 127 198	- 145 057
3.4 Autres charges d'exploitation	- 454 108	- 308 005
Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2 + 3)	1 313 170	1 506 388
4 Dotation nette au FRG	- 174 233	- 60 000
T27 5 Résultat exceptionnel	119 924	- 13 004
5.1 Produits exceptionnels	209 924	—
5.2 Charges exceptionnelles	- 90 000	- 13 004
T28 6 Impôt sur les bénéfices	- 558 517	- 600 669
Bénéfice de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	700 344	832 715

10.3. L'annexe aux comptes annuels

10.3.1. 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. 7.1.1.). 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 est réalisé avec la disparition des UMN. Au cours de cette période, sont notamment mis en circulation les billets et les pièces en euros qui remplacent les billets et les pièces libellés dans les différentes UMN.

10.3.1.1. 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 continuent d'émettre les billets, libellés dans les UMN de chaque pays, qui ont cours légal dans les pays participant à l'Eurosystème.

10.3.1.2. 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.

10.3.2. 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 2001, 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.

10.3.2.1. Les missions fondamentales

10.3.2.1.1. *Les réserves de change et les relations avec le FMI* (postes A1, A2 et A3 de l'actif, postes P5 et P6 du passif)

10.3.2.1.1.1. *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 montant le plus faible entre le total des achats et celui 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 28 décembre pour l'exercice 2001). 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 28 décembre en 2001). 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. .../...

10.3.2.1.1.2. 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 du poste P6 du passif intitulé « Contrepartie des allocations de DTS ».

10.3.2.1.2. Les créances et les dettes en euros sur non-résidents de la zone euro (postes A4 de l'actif et P4 du passif)

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.

10.3.2.1.3. 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.

10.3.2.1.4. 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 28 décembre en 2001). 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.

10.3.2.1.5. 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) au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France.

Depuis le 1^{er} janvier 2001, l'avance non plafonnée et sans intérêt que la Banque de France consent à l'IEDOM est ajustée mensuellement d'un montant correspondant à la variation des billets en circulation dans les territoires concernés.

10.3.2.1.6. 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.

Dans le cadre du passage à l'euro fiduciaire le 1^{er} janvier 2002, l'orientation de la BCE en date du 10 janvier 2001 — BCE/2001/1 — a fixé le cadre opérationnel et comptable de ces opérations.

Elle prévoit notamment que les BCN préalimentent certains groupes cibles en billets en euro avant le 1^{er} janvier 2002. Les BCN demeurent propriétaires des billets en euro livrés en préalimentation jusqu'au 1^{er} janvier 2002 à 0 heure, heure locale.

L'orientation impose également de prendre en compte des moyens appropriés de couverture des risques de crédit liés à la préalimentation. Pour les établissements de crédit, qui sont les principales contreparties de cette opération, la couverture a été assurée en France par la constitution d'un gage-espèces, rémunéré au taux marginal des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

Le règlement effectif des billets en euros préalimentés est réalisé selon un modèle dit de « débit linéaire » : un tiers de la somme correspondant à la préalimentation est réglé respectivement le 2 janvier 2002, le 23 janvier 2002 et le 30 janvier 2002.

Avant le 1^{er} janvier 2002, les billets en euros sont comptabilisés hors bilan à leur valeur nominale intégrale.

Au 31 décembre 2001, le montant total des billets en euros préalimentés par la Banque de France, pour l'essentiel auprès des établissements de crédit et de La Poste, s'élève à 9 393 056 450 euros.

**10.3.2.1.7. 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)**

10.3.2.1.7.1. 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.

.../...

10.3.2.1.7.2. 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. Elle prend la forme de 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.

**10.3.2.1.8. Les relations au sein de l'Eurosystème
(postes A8.3 de l'actif et P7 du passif)**

Depuis le 30 novembre 2000, les positions détenues vis-à-vis de chaque BCN du SEBC dans le cadre de *Target* sont soldées en fin de journée par la contrepartie du compte de la BCE. Au 31 décembre 2001, ce compte, qui figure dans le poste A8.3 de l'actif, reflète donc, pour l'essentiel, la créance nette de la France résultant des transferts transfrontière réalisés *via Target* avec les autres BCN du SEBC.

Cette position est rémunérée sur la base du taux des opérations principales de refinancement. La rémunération est réglée mensuellement le deuxième jour ouvré du mois au titre duquel elle est servie.

**10.3.2.2. Les relations avec le Trésor public
(postes A10 de l'actif et P8.1 du passif)**

10.3.2.2.1. 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.

10.3.2.2.2. Les créances sur le Trésor public (poste A10 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.

10.3.2.2.3. 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.

Les pièces en euros ont fait l'objet d'une préalimentation en 2001 auprès des établissements de crédit et de La Poste selon les mêmes principes que ceux retenus pour les billets en euro (cf. 10.3.2.1.6). En particulier, les pièces en euro préalimentées sont comptabilisées dans le hors-bilan.

10.3.2.3. Les autres activités

10.3.2.3.1. 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, qui 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 28 décembre en 2001). 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.

10.3.2.3.2. Les autres opérations

Les autres opérations sont valorisées conformément aux dispositions du Code de commerce, notamment son article 12.

10.3.2.3.2.1. Les titres de l'activité de portefeuille et les titres de participation (postes A8.1 et A13.2 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.

10.3.2.3.2.2. 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. En outre, un mécanisme de production immobilisée est mis en œuvre pour la création d'applications informatiques destinées à être utilisées pendant plusieurs années : les dépenses de maîtrise d'œuvre et de maîtrise d'ouvrage sont constatées en « charges d'exploitation » et les immobilisations incorporelles sont majorées d'un montant équivalent par la contrepartie du poste « autres produits et charges »

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.

10.3.2.3.2.3. 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.

10.3.2.3.2.4. 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 (chèques pour l'essentiel) 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.

10.3.2.3.2.5. 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.29. 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.

10.3.2.4. 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 euro, 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.

10.3.3. 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 modifié.

10.3.3.1. Le bilan (montants en milliers d'euros)

<

T.5. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés
 Poste A8.2 de l'actif (cf. 10.3.1.2.)

	2001	2000
Créance sur la BCE au titre des avoirs de change transférés	8 416 847	8 416 847
Créances rattachées	313 711	293 246
Total	8 730 558	8 710 093

T.6.A. Opérations bancaires
 Poste A12.1 de l'actif (cf. 10.3.2.3.1.)

	2001	2000
Titres de placement (a)	1 407 790	914 570
Titres d'investissement (b) (c)	565 618	462 276
Avances sur titres (d)	39 358	21 045
Autres opérations bancaires (e)	1 831 320	1 878 694
Créances rattachées	18 823	24 114
Total des opérations bancaires	3 862 909	3 300 699

- (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.6.B. Portefeuilles-titres
 Extrait du poste A12.1 de l'actif (cf. 10.3.2.3.1.)

	2001		2000	
	Titres de placement	Titres d'investissement	Total	Total
Titres à revenu fixe : valeur brute	227 418	565 618	793 036	686 317
<i>Effets publics</i>	197 278	100 120	297 398	304 232
<i>Titres émis par des organismes publics</i>	29 127	278 777	307 904	255 984
<i>Autres émetteurs</i>	1 013	186 721	187 734	126 101
Créances rattachées	1 145	16 980	18 125	20 922
Provisions	–	–	–	- 1
Valeur nette au bilan	228 563	582 598	811 161	707 238
Actions et autres titres à revenu variable	1 180 605	–	1 180 605	690 707
<i>OPCVM français et étrangers</i>	174 483	–	174 483	85 139
<i>OPCVM de capitalisation</i>	1 005 886	–	1 005 886	605 332
<i>Autres titres à revenu variable</i>	236	–	236	236
Provisions	- 233	–	- 233	- 177
Valeur nette au bilan	1 180 372	–	1 180 372	690 530

T.6.C. Titres à revenu fixe
 Extrait du poste A12.1 de l'actif (cf. 10.3.2.3.1.)

	2001	2000
Surcote restant à étaler	188	607

T.7. Divers

Poste A12.2 de l'actif

	2001	2000
Comptes de régularisation	86 111	64 276
Produits à recevoir	83 585	28 287
Charges constatées d'avance	2 091	1 536
Autres comptes de régularisation	435	34 453
Divers (a)	2 514 892	2 490 156
TOTAL	2 601 003	2 554 432

(a) Cf. 10.3.2.3.2.5.

T.8.A. Valeurs immobilisées

Poste A13 de l'actif (cf. 10.3.2.3.2.1. et 10.3.2.3.2.2.)

	31 décembre 2001	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)	5 787	—	7 278	13 065
Titres de l'activité de portefeuille (valeur brute)	32 443	1 273	—	31 170
Provisions sur titres de l'activité de portefeuille	- 261	- 261	- 11	- 11
Titres de l'activité de portefeuille (valeur nette)	32 182	1 012	- 11	31 159
<i>Immobilisations incorporelles</i>	<i>395 678</i>	<i>76 167</i>	<i>33 860</i>	<i>353 371</i>
<i>Amortissements</i>	<i>306 064</i>	<i>24 200</i>	<i>1 252</i>	<i>283 116</i>
<i>Provisions</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>
Net	89 614	51 967	32 608	70 255
<i>Immobilisations corporelles</i>	<i>2 000 695</i>	<i>408 792</i>	<i>330 336</i>	<i>1 922 239</i>
<i>Amortissements</i>	<i>1 142 170</i>	<i>113 766</i>	<i>65 196</i>	<i>1 093 600</i>
<i>Provisions</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>
Net	858 525	295 026	265 140	828 639
Total des immobilisations corporelles et incorporelles (valeur nette)	948 139	346 993	297 748	898 894

(a) Les augmentations et les diminutions concernent également les transferts dans d'autres postes d'immobilisations.

T.8.B. Informations relatives aux filiales et participations

au 31 décembre 2001

Poste A13.2 de l'actif (cf. 10.3.2.3.2.1.)

	Poste du bilan	Cotation du titre	Part du capital détenu (%)	Capitaux propres	Résultat 2001	Valeur comptable au bilan 2001
Banque des règlements internationaux	A 13.2	Non	4,74	7 018 770	598 551	5 574
Banque centrale européenne	A 8.1	Non	20,78	6 327 442	1 821 820	841 685
La Prévoyance immobilière	A 13.2	Non	98,40	3 064	203	ns
Banque de France Gestion	A 13.2	Non	99,99	5 630	4 611	ns

ns : non significatif

T.9. 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. 10.3.2.1.7.)

	2001	2000
Comptes courants	29 456 238	27 892 959
Autres engagements	354 130	–
Facilités de dépôt	350 000	–
Reprises de liquidité en blanc	–	–
Mises en pension	–	–
Appels de marge reçus	4 130	–
Dettes rattachées	19 323	25 139
TOTAL	29 829 691	27 918 098

T.10. Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro
 Poste P4 du passif (cf. 10.3.2.1.2.)

	2001	2000
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	778 297	288 143
Dettes rattachées	1 200	1
Total	779 497	288 144

T.11. Relations au sein de l'Eurosystème
 Postes A8.3 de l'actif et P7 du passif (cf. 10.3.2.1.8.)

	2001	2000
Autres créances sur l'Eurosystème (nettes)	19 936 917	5 082 224
Créance rattachée	40 893	- 26 086
Position nette	19 977 810	5 056 138

T.12. Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
 Poste P8 du passif (cf. 10.3.2.2.1)

	2001	2000
Compte du Trésor public	2 454 818	1 864 809
Autres engagements	2 955 468	3 046 807
Dettes rattachées	6 389	8 627
Total	5 416 675	4 920 243

T.13. Opérations bancaires
 Poste P10.1 du passif (cf. 10.3.2.3.1.)

	2001	2000
Dépôts à vue (a)	779 706	706 101
Autres opérations bancaires	823 283	927 013
Dettes rattachées	8 125	12 681
Total	1 611 114	1 645 795

(a) Les dépôts en euros de la clientèle institutionnelle (hors institutions financières monétaires) et des particuliers sont enregistrés dans le poste P8.2.

T.14. Divers

Poste P10.2 du passif

	2001	2000
Comptes de régularisation	331 919	348 682
Produits constatés d'avance	517	30
Charges à payer	331 402	314 626
Autres comptes de régularisation	0	34 026
Divers (a)	2 544 242	2 820 432
TOTAL	2 876 161	3 169 114

(a) Cf. 10.3.2.3.2.5.

T.15. Provisions pour risques et charges

Poste P10.3 du passif

	2001	Augmentation	Diminution	2000
Provisions pour restructurations (a)	131 247	90 000	7 469	48 716
Provisions pour repyramidage (b)	56 038	—	5 780	61 818
Provisions pour indemnités de départ en retraite	90 610	2 814	—	87 796
Autres (c)	81 417	7 344	10 080	84 153
Total	359 312	100 158	23 329	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.16. Comptes de réévaluation

Poste P10.4 du passif (cf. 10.3.2.1.1.1. et 10.3.2.1.4.)

	2001	2000
Comptes de réévaluation or	6 673 066	4 535 649
Comptes de réévaluation devises	7 556 871	7 746 968
Comptes de réévaluation titres	155 878	108 226
Total	14 385 815	12 390 843

T.17. Capital, réserves et report à nouveau

Poste P14 du passif

	2001	2000
Capital	457 347	457 347
Réserves	2 485 209	2 226 616
Réserves réglementaires	157 082	115 446
Plus-values à long terme	130 285	130 285
Autres réserves (a)	2 197 842	1 980 885
Report à nouveau	80 908	80 000
TOTAL	3 023 464	2 763 963

(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.

10.3.3.2. Le hors-bilan (montants en milliers d'euros)

T.18. Éléments de hors-bilan		
	2001	2000
Titres à recevoir	–	321 175

Dans le cadre de la cession de sa participation dans Sicovam SA, la Banque de France a donné une contre-garantie de passif d'un montant maximal de 100 millions d'euros, valable jusqu'en 2003.

10.3.3.3. Le compte de résultat (montants en milliers d'euros)

T.19. 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. 10.3.2.1)		
	2001	2000
Intérêts sur avoirs en devises	1 754 557	2 601 741
Intérêts sur créances sur le FMI	163 716	192 786
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents de la zone euro	437	551 039
Intérêts sur la créance nette vis-à-vis de l'Eurosystème	261 827	–
Intérêts sur concours aux établissements de crédit	721 369	957 610
Intérêts sur titres en euros	120 140	109 770
Intérêts sur créance sur la BCE		
au titre des avoirs de réserve transférés	313 711	293 246
Autres intérêts	532	638
Total des intérêts et produits assimilés (A)	3 336 289	4 706 830
Intérêts sur engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	- 1 109 802	- 883 748
dont : <i>Rémunérations versées au titre des réserves obligatoires</i>	- 986 800	- 801 545
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS	- 52 788	- 68 993
Intérêts sur engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	- 14 294	- 23 907
Intérêts sur engagements en devises	- 54 589	- 120 273
Intérêts sur la dette nette vis-à-vis de l'Eurosystème	–	- 822 839
Autres intérêts	- 3	- 17
Total des intérêts et charges assimilés (B)	- 1 231 476	- 1 919 777
Produit net d'intérêt (C = A + B)	2 104 813	2 787 053

T.20. Résultat net des opérations sur titres libellés en devises et sur titres libellés en euros Poste 1.2 du compte de résultat (cf. 10.3.2.1.1.1. et 10.3.2.1.4.)		
	2001	2000
Solde net sur les titres en devises (a)	215 398	- 11 052
Solde net sur les titres en euros	5 852	- 2 238
Total	221 250	- 13 290
(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.21. Solde de la répartition du revenu monétaire

Poste 1.6 du compte de résultat (cf. 10.3.2.4.)

	2001	2000
Revenu monétaire à transférer	- 8 372	- 9 281
Revenu monétaire à recevoir	6 983	7 121
Total (charge nette)	- 1 389	- 2 160

T.22. Intérêts et produits et charges assimilés résultant des autres activités

Poste 2.1 du compte de résultat (cf. 10.3.2.3.1.)

	2001	2000
Intérêts sur titres de placement (a)	9 685	15 357
Intérêts sur titres d'investissement (a)	27 146	30 014
Intérêts relatifs à la créance sur le Trésor public	54 882	73 176
Autres intérêts acquis (a)	64 128	97 339
Total des intérêts et produits assimilés (A)	155 841	215 886
Intérêts relatifs au compte du Trésor public	- 34 493	- 39 438
Autres intérêts dus (b)	- 56 723	- 97 681
Total des intérêts et charges assimilés (B)	- 91 216	- 137 119
PRODUIT NET D'INTÉRÊT (C = A + B)	64 625	78 767

(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.23. Résultat net sur opérations financières

Poste 2.2 du compte de résultat (cf. 10.3.2.3.1.)

	2001	2000
Titres de placement (a)	4 650	3 467
Dotations aux provisions	- 1 187	- 379
Reprises de provisions	1 133	208
Soldes des plus- et moins-values de cessions	4 704	3 638
Résultat net de change (b)	5 796	9 542
TOTAL	10 446	13 009

(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.24. Revenus des titres de participation et de l'activité de portefeuille

Poste 2.4 du compte de résultat (cf. 10.3.2.3.2.1.)

	2001	2000
Titres de participation	20 480	15 058
Dividendes	20 480	15 058
Titres de l'activité de portefeuille	1 779	2 193
Dividendes	2 029	2 048
Solde en gain sur les titres de l'activité de portefeuille (a)	- 250	145
TOTAL	22 259	17 251

(a) Plus- et moins-values de cession, reprises et dotations aux provisions pour dépréciation

T.25. Autres produits et charges
 Poste 2.5 du compte de résultat

	2001	2000
Dividendes sur titres de placements (a)	48 389	34 488
Autres produits sur activités bancaires	17 381	18 684
Rémunération des services rendus à l'État	200 821	143 150
Autres produits (b)	240 274	240 563
Total des autres produits (A)	506 865	436 885
Total des autres charges (B)	- 7 919	- 8 281
PRODUIT NET DES AUTRES PRODUITS ET CHARGES (C = A + B)	498 946	428 604
(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.26. Frais de personnel et charges assimilées
 Poste 3.1 du compte de résultat

	2001	2000
Salaires et traitements et charges fiscales liées	- 748 888	- 738 467
Charges sociales	- 157 095	- 150 858
Charges de retraite	- 395 257	- 387 168
Intéressement et participation	- 33 367	- 32 799
Total des frais de personnel	- 1 334 607	- 1 309 292

T.27. Résultat exceptionnel
 Poste 5 du compte de résultat

	2001	2000
Produits exceptionnels	209 924 (a)	–
Charges exceptionnelles	- 90 000 (b)	- 13 004
Résultat exceptionnel	119 924	- 13 004
(a) Plus-value réalisée sur la cession de la participation de 40 % de la Banque de France dans la Sicovam		
(b) Dotation d'une provision destinée à couvrir les engagements sociaux dans le cadre de la réorganisation de la fabrication des billets		

T.28. Charge fiscale
 Poste 6 du compte de résultat

	2001	2000
Charge d'impôt de l'exercice	- 558 517	- 600 669
sur le résultat ordinaire	- 514 922	- 600 669
sur le résultat exceptionnel	- 43 595	–

10.3.3.4. 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 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.

Ce régime de retraite 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 2001, 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 6 826 526 milliers d'euros.

T.29. Engagements en matière de retraite		
	<i>(montants en milliers d'euros)</i>	
	2001	2000
Engagements vis-à-vis des retraités	3 776 667	3 696 404
Engagements vis-à-vis des actifs	3 049 859	2 942 245
Total	6 826 526	6 638 649

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.15.).

T.30. Rémunération des organes de direction		
	<i>(montants en milliers d'euros)</i>	
	2001	2000
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction (a)	2 613	2 896
(a) Les organes de direction de la Banque se composent des membres du Conseil de la politique monétaire et des neuf directeurs généraux.		

10.4. 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 2001

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 2001, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société 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.

10.4.1. 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 comptables arrêtés par le Système européen des banques centrales pour les activités de banque centrale et selon les 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 10.3.2. 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 de banques centrales ;
- comme exposé au chapitre 10.3.3. de l'annexe, le Conseil Général, faisant usage de la faculté prévue par le décret du 3 décembre 1993, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées.

10.4.2. 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 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.

Fait à Neuilly et Paris, le 11 avril 2002

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit

Jean-Louis Lebrun

Jean-Luc Masselin

Pascal Pincemin

10.5. Le bilan et le compte de résultat combinés

Bilan combiné au

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	ACTIF	2001	2000
A1	Avoirs en or	30 631 288	28 493 640
A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	33 955 327	39 265 028
2.1	Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	29 915 287	35 067 521
2.2	Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	4 040 040	4 197 507
A3	Relations avec le FMI	6 164 217	5 364 462
3.1	Concours au FMI	5 604 071	4 928 552
3.2	Acquisitions de DTS	560 146	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	14 425 882	24 740 014
A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	45 115	61 722
A7	Titres en euros	2 743 169	2 730 261
A8	Relations au sein de l'Eurosystème	29 556 860	14 639 420
8.1	Participation au capital de la BCE	847 103	847 103
8.2	Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 730 558	8 710 093
8.3	Autres créances sur l'Eurosystème	19 979 199	5 082 224
A9	Créances sur le Trésor public	991 010	1 356 888
9.1	Au titre des monnaies divisionnaires	259 255	259 255
9.2	Au titre de la Convention du 10 juin 1993	731 755	1 097 633
A10	Comptes de recouvrement	—	—
A11	Autres actifs	6 624 514	5 973 679
11.1	Opérations bancaires	3 866 862	3 304 861
11.2	Divers	2 757 652	2 668 818
A12	Valeurs immobilisées	1 009 621	964 655
12.1	Immobilisations corporelles et incorporelles	963 617	912 397
12.2	Titres de participation et de l'activité de portefeuille (autres que la participation dans la BCE)	46 004	52 258
TOTAL DE L'ACTIF		126 147 003	123 589 769

31 décembre 2001

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	PASSIF	2001	2000
P1	Billets en circulation	31 529 693	46 066 153
P2	Engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	29 829 729	27 943 136
	2.1 Comptes courants	29 475 511	27 943 136
	2.2 Autres engagements	354 218	—
P3	Autres engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro dans le cadre de la politique monétaire	8 487 886	16 769
P4	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	779 497	293 579
P5	Engagements en devises	2 206 418	794 121
P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 544 112	1 523 894
P7	Relations au sein de l'Eurosystème	1 389	26 086
P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	3 442 748	2 874 086
	8.1 Compte du Trésor public	2 510 605	1 982 668
10.6.4.	8.2 Autres engagements	932 143	891 418
P9	Comptes de recouvrement	79 517	140 699
P10	Autres passifs	19 258 524	17 518 973
	10.1 Opérations bancaires	1 611 114	1 645 795
	10.2 Divers	2 894 471	3 195 500
	10.3 Provisions pour risques et charges	367 124	286 835
	10.4 Comptes de réévaluation	14 385 815	12 390 843
P11	Fonds pour risques généraux	300 856	125 723
P12	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499 289	18 499 264
P13	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	6 187 543	3 946 393
10.6.4.	P14 Capital, dotation de l'IEDOM, réserves et report à nouveau	3 235 996	2 957 132
	14.1. Dotation et réserves de l'IEDOM	106 265	99 674
	14.2. Capital, réserves et report à nouveau de la Banque de France	3 129 731	2 857 458
P15	Résultat net	763 806	863 761
	TOTAL DU PASSIF	126 147 003	123 589 769

Compte de résultat combiné de l'exercice 2001

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	2001	2000
1 Résultat net des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC	2 750 670	2 848 458
1.1 Produit net d'intérêt	2 189 724	2 861 932
1.1.1 Intérêts et produits assimilés	3 336 298	4 710 516
10.6.4. 1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 1 146 574	- 1 848 584
1.2 Résultat net des opérations sur titres	221 250	- 13 290
1.3 Résultat net de change sur devises et or	0	0
1.3.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes	2 157 903	891 343
1.3.2 Net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation	- 2 157 903	- 891 343
1.4 Commissions	1 513	1 948
1.4.1 Commissions (produits)	2 140	3 097
1.4.2 Commissions (charges)	- 626	- 1 149
1.5 Revenu de la participation BCE	339 519	
1.6 Solde de la répartition du revenu monétaire	- 1 389	- 2 160
1.7 Net des autres produits et charges	54	28
2 Résultat net des autres activités	614 369	573 970
2.1 Produit net d'intérêt	66 208	80 348
2.1.1 Intérêts et produits assimilés	157 424	217 467
2.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 91 216	- 137 119
2.2 Résultat net sur opérations financières	10 446	13 009
2.3 Commissions	19 697	20 759
2.3.1 Commissions (produits)	55 231	55 463
2.3.2 Commissions (charges)	- 35 535	- 34 704
2.4 Revenus des titres de participation (hors BCE) et de l'activité de portefeuille	12 479	17 251
2.5 Autres produits et charges	505 539	442 603
3 Charges d'exploitation	- 2 011 385	- 1 870 555
3.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 346 586	- 1 336 454
3.2 Impôts et taxes	- 54 071	- 64 708
3.3 Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 131 627	- 148 729
3.4 Autres charges d'exploitation	- 479 100	- 320 664
Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2 + 3)	1 353 654	1 551 873
4 Dotation nette au FRG	- 174 233	- 60 000
5 Résultat exceptionnel	119 924	- 13 004
5.1 Produits exceptionnels	209 924	-
5.2 Charges exceptionnelles	- 90 000	- 13 004
6 Impôt sur les bénéfices	- 535 539	- 615 108
Bénéfice de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	763 806	863 761

10.6. L'annexe aux comptes annuels combinés

10.6.1. Les informations relatives au périmètre de consolidation

10.6.1.1. Les entreprises exclues du périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2001, la Banque de France détient des participations dans quatre établissements (cf. tableau T8.B. de l'annexe aux comptes individuels).

Pour trois d'entre elles, la part détenue par la Banque de France excède 20 %.

Compte tenu de leur caractère non significatif, les participations dans *Banque de France Gestion* et *La prévoyance immobilière* sont exclues du périmètre de consolidation.

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 de ces statuts.

10.6.1.2. La consolidation de 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, celle-ci détienne une participation dans l'IEDOM.

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 15 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.

10.6.2. Les activités de l'IEDOM

La zone d'intervention géographique de l'IEDOM couvre les quatre départements d'outre-mer, les collectivités territoriales de Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte.

Ses missions sont les suivantes :

- les missions exercées dans le cadre du SEBC, qui portent sur :
 - 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 ;
- les relations avec le Trésor public, qui portent sur :
 - la tenue des comptes courants des TPG et de leurs accrédités ;
 - la centralisation des opérations ;
- l'exécution des virements de fonds publics et privés entre la métropole et les territoires de sa zone d'intervention ;
- 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.

10.6.3. 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, sauf pour ce qui concerne la détermination de l'impôt sur les sociétés, qui intègre, dans les comptes combinés, toutes les différences temporaires d'imposition.

10.6.4. Les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné

Une créance nette d'impôts différés, d'un montant de 141 400 milliers d'euros, est incluse dans le poste A11.2 « Divers » du bilan combiné. Elle provient uniquement de décalages temporaires entre comptabilisation des charges/produits et déduction/imposition fiscale. Elle est composée des éléments figurant dans le tableau ci-après.

Créances et dettes d'impôts différés		
	<i>(en milliers d'euros)</i>	
	Créances d'impôts différés	Dettes d'impôts différés
Produits en sursis d'imposition		41 294
Imposition des plus- et moins-values latentes sur OPCVM	47 915	
Autres impôts différés relatifs aux titres	429	
Provisions fiscalement non déductibles	122 285	
Autres décalages récurrents	12 072	7
Totaux des créances et dettes	182 701	41 301

Cette créance d'impôts différés trouve sa contrepartie dans :

- la charge d'impôt de l'exercice, qui est minorée par rapport aux comptes individuels de 43 020 milliers d'euros (dont 46 492 milliers au titre du résultat de l'exercice 2001 et – 3 472 milliers au titre du changement du taux d'imposition en 2001) ;
- le poste P14 « Capital, dotation de l'IEDOM, réserves et report à nouveau » pour le solde (soit 98 380 milliers d'euros), qui correspond à la créance nette d'impôts différés existant à l'ouverture de l'exercice.

Outre la prise en compte des impositions différées, les principaux retraitements de consolidation consistent en l'élimination des opérations réciproques avec l'IEDOM, qui porte sur :

- l'avance à l'IEDOM (poste A9 du bilan individuel de la Banque de France) ;
- le compte courant de l'IEDOM à la Banque de France (inclus dans le poste P8.2 du passif du bilan individuel) ;
- les 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) ;
- et le dividende versé par l'IEDOM (inclus dans le poste 2.4 « Revenus des titres de participation — hors BCE — et de l'activité de portefeuille », du compte de résultat individuel).

10.7. 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 2001

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 10.5. et 10.6. 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 :

- a) 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 10.6.3. et 10.6.4. de l'annexe simplifiée aux comptes combinés ;
- b) les chapitres 10.3.2. de l'annexe aux comptes annuels et 10.6.3. 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 ;
- c) comme exposé au chapitre 10.3.3. 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 ;
- d) pour les raisons invoquées ci-dessous, les comptes combinés ne font l'objet d'aucun commentaire distinctif dans le « rapport sur la situation de la Banque de France et son activité ».

Fait à Paris et Neuilly, le 11 avril 2002

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit

Jean-Louis Lebrun

Jean-Luc Masselin

Pascal Pincemin

SOMMAIRE DES ILLUSTRATIONS

Tableaux (T), graphiques (G) et encadrés (E) inclus dans le texte

1. Le contexte international et l'évolution économique de la France	7
1.1. Un ralentissement économique généralisé	7
(G) Croissance du PIB réel	7
(T) Principaux indicateurs économiques des grandes zones économiques mondiales	9
1.2. L'économie de la zone euro	11
(G) Croissance du PIB réel	11
(G) Solde des APU des pays de la zone euro en 2001	13
(E1) La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème et les deux « piliers »	14
1.4. L'économie française	16
(T) Croissance en volume du PIB	16
(T) Contribution à la croissance des composantes du PIB	17
(G) Évolution de la production dans l'industrie	17
(G) Variations trimestrielles de l'emploi salarié	18
(G) Évolution des commandes étrangères	20
(T) Évolution des finances publiques	21
(T) Capacité (+) ou besoin (–) de financement des administrations publiques	22
(E2) Le solde conjoncturel et le solde ajusté du cycle	23
(T) Solde conjoncturel et solde ajusté du cycle	23
2. La monnaie, les placements et les financements	25
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	25
(T) Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro	26
(T) Contributions des pays à la croissance de M3	27
2.2. Les comportements financiers des agents non financiers	28
(T) Tableau des financements et des placements des agents non financiers – France	29
2.3. Le financement de l'économie	30
(E3) L'endettement intérieur total	30
(T) Endettement intérieur total	30
(G) Endettement intérieur total – Répartition par agents	31
(T) Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire	31
(T) Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents	32
(E4) L'activité sur la place de Paris	33
(T) Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents	33
(T) Titres de créances négociables	34
(T) Crédits des IFM par secteurs bénéficiaires – France et zone euro	34
(G) Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	35
(G) Crédits des établissements de crédit aux ménages	35
2.4. Les placements financiers	36
(G) Dépôts à vue – France et zone euro	36
(T) Placements auprès des IFM – France	37
(T) Placements financiers à long terme – France	38
2.5. L'activité des intermédiaires financiers	40
(E5) La place des AIFM françaises au sein de la zone euro	40

3. La balance des paiements de la France	43
(E6) La révision des taux de passage CAF - FAB	44
(T) Résultats de la balance des paiements	45
(E7) La balance des paiements de la zone euro	46
3.1. Le compte de transactions courantes : remontée de l'excédent	47
(T) Compte des transactions courantes	47
(T) Marchandises générales	48
(G) Échanges et soldes commerciaux	49
(T) Ventilation géographique du solde des échanges extérieurs de marchandises	50
(T) Soldes des services	52
(T) Revenus	54
(T) Transferts courants	55
3.2. Le compte de capital	56
(T) Compte de capital	56
3.3. Le compte financier	57
(T) Compte financier	57
(T) Investissements directs – Répartition par natures d'opérations	58
(T) Investissements de portefeuille	59
(T) Autres investissements – Flux nets du secteur bancaire	
Variations des créances et engagements en euros et en devises	
des banques résidentes vis-à-vis des non-résidents	61
4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change	63
4.1. La mise en œuvre par la Banque de France de la politique monétaire de l'Eurosystème	63
(E8) L'injection de monnaie centrale pour compenser les chocs	
de liquidité bancaire consécutifs aux attentats du 11 septembre	65
(T) Incidence du passage à l'euro fiduciaire sur la liquidité bancaire	67
4.2. Les marchés de taux	68
(G) Euribor au comptant en 2001	68
(G) Déformation de la courbe des taux implicites des contrats Euribor	70
(G) Courbes des rendements des titres d'État français	70
(G) Taux nominaux et taux réels français en 2001	71
(E9) Le point mort d'inflation	72
(G) Taux réels et point mort d'inflation français en 2001	73
(G) Rendements sur titres d'État français et américains à 10 ans en 2001	73
(G) Écarts de rendements des titres d'État de la zone euro	
à 10 ans vis-à-vis de l'OAT en 2001	74
(G) Écarts de rendements contre titres d'État	75
(T) Titres de créances négociables	77
(T) Répartition des encours par catégories de souscripteurs au 31 décembre 2001	78
(E10) L'activité du marché des produits dérivés de taux	
de gré à gré sur la place de Paris en avril 2001	79
4.3. Les marchés de change et de l'or	80
(G) Taux de change effectifs nominaux du dollar, de l'euro et du yen	
vis-à-vis des pays industrialisés	80
(G) Taux de change nominal de l'euro contre dollar en 2001	81
(G) Taux de change nominaux du dollar et de l'euro contre yen en 2001	81
(G) Taux de change de l'euro contre la livre sterling en 2001	82
(G) Taux de change de l'euro contre la couronne tchèque,	
le forint hongrois et le zloty polonais en 2001	83
(E11) L'activité des marchés de change sur la place de Paris en avril 2001	85
(G) Cours de l'once d'or en dollars en 2001	86

4.4. Le marché des actions	87
(T) Évolution des indices boursiers	87
(G) Évolution des indices internationaux au cours de l'année 2001	88
(G) Évolution des indices français au cours de l'année 2001	88
(T) Volatilité historique à 30 jours d'une sélection d'indices boursiers	89
4.5. Le marché de la titrisation	91
(T) Nombre de FCC	91
(T) Émissions et encours des parts de FCC	91
(T) Encours de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés	92
4.6. L'activité bancaire et financière internationale	93
(G) Créances bancaires transfrontière et émissions internationales de titres	93
(T) Flux des créances bancaires transfrontière	94
(G) Origine géographique de l'encours des créances bancaires transfrontière à fin septembre 2001	94
(G) Origine géographique des flux des créances bancaires transfrontière sur les neuf premiers mois de 2001	94
(T) Encours des créances bancaires transfrontière – Répartition par origines géographiques	95
(T) Flux des créances bancaires transfrontière – Répartition par destinations	96
(T) Créances bancaires transfrontière – Répartition par monnaies de libellé	97
(T) Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux – Répartition par natures de titres	97
(T) Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux – Répartition par nationalités d'émetteurs	98
(T) Émissions nettes de titres sur les marchés internationaux – Répartition par devises de libellé	98
5. Le système bancaire et financier	99
5.2. Le système bancaire et financier français	103
(T) Évolution du nombre des établissements de crédit et des entreprises d'investissement	109
6. Les systèmes de paiement et de titres	113
6.2. Les instruments de paiement	116
(T) Instruments de paiement de masse	116
6.3. Les systèmes de paiement	119
(T) Systèmes de paiement de masse	119
(T) Systèmes de paiement de montant élevé	120
7. La poursuite du processus d'intégration monétaire européenne	123
7.3. L'élargissement de l'Union européenne	130
(E12) Les principaux éléments de la position de l'Eurosystème sur l'élargissement	132
8. La stabilité financière et la coopération internationales	135
8.1. Les facteurs de risques pour la stabilité financière internationale	135
(G) Volatilité implicite des principaux indices boursiers en 2001	138
(G) Volatilité historique à 20 jours des <i>spreads EMBI</i> en 2001	139
(G) Écart de rendement entre titres obligataires publics et privés en Europe	140
(G) Impact de la crise argentine sur les autres pays émergents en 2001 – Évolution comparée des écarts de rendement entre titres obligataires émergents et <i>Treasuries</i> américains	143
(G) PER de l'indice SP500	143

(G) PER des principaux indices boursiers européens en 2001	144
(G) Balance des paiements et position extérieure des États-Unis	145
(G) Épargne et investissement aux États-Unis	145
(G) Origine des investissements de portefeuille nets aux États-Unis – Part de chaque pays ou région dans le total des investissements nets étrangers	146
8.2. La coopération internationale	147
(E13) La conditionnalité du FMI	150
(T) Contribution de la France aux institutions multilatérales de développement, autres que le groupe de la Banque mondiale, en 2001	156
9. L'organisation et l'activité de la Banque	161
9.1. L'organisation	161
(T) Effectifs	163
9.2. L'activité et les métiers	165
(G) Circulation fiduciaire, toutes coupures (en valeur)	166
(T) Circulation fiduciaire en fin de période	166
(T) Mouvements de billets aux guichets de la Banque de France	167
10. Les comptes de la Banque	177
10.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque	177
(T) Regroupement des postes du bilan par principales activités	178
(T) Billets en circulation et avance à l'Institut d'émission d'outre-mer	178
(T) Billets en circulation et PIB total	179
(T) Répartition des billets par types de coupures	179
(T) Opérations sur or et devises	180
(T) Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change	180
(T) Opérations avec le Trésor public	182
(T) Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	183
(T) Concours de la Banque de France aux établissements de crédit	184
(T) Opérations diverses	186
(T) Principaux soldes du compte de résultat	186
10.2. Le bilan et le compte de résultat	193
(T) Bilan au 31 décembre 2001	194
(T) Compte de résultat de l'exercice 2001	196
10.3. L'annexe aux comptes annuels	197
(T) Avoirs en devises (T.1.)	208
(T) Relations avec le Fonds monétaire international (T.2.)	208
(T) Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire (T.3.)	208
(T) Titres en euros (T.4.)	208
(T) Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés (T.5.)	209
(T) Opérations bancaires (T.6.A.)	209
(T) Portefeuilles-titres (T.6.B.)	209
(T) Titres à revenu fixe (T.6.C.)	209
(T) Divers (T.7.)	210
(T) Valeurs immobilisées (T.8.A.)	210
(T) Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2001 (T.8.B.)	210
(T) Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire (T.9.)	211
(T) Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro (T.10.)	211
(T) Relations au sein de l'Eurosystème (T.11.)	211
(T) Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro (T.12.)	211
(T) Opérations bancaires (T.13.)	211
(T) Divers (T.14.)	212

(T) Provisions pour risques et charges (T.15.)	212
(T) Comptes de réévaluation (T.16.)	212
(T) Capital, réserves et report à nouveau (T.17.)	212
(T) Éléments de hors-bilan (T.18.)	213
(T) Intérêts et produits et charges assimilés résultant des activités financières de la Banque de France au sein du SEBC (T.19.)	213
(T) Résultat net des opérations sur titres libellés en devises et sur titres libellés en euros (T.20.)	213
(T) Solde de la répartition du revenu monétaire (T.21.)	214
(T) Intérêts et produits et charges assimilés résultant des autres activités (T.22.)	214
(T) Résultat net sur opérations financières (T.23.)	214
(T) Revenus des titres de participation et de l'activité de portefeuille (T.24.)	214
(T) Autres produits et charges (T.25.)	215
(T) Frais de personnel et charges assimilées (T.26.)	215
(T) Résultat exceptionnel (T.27.)	215
(T) Charge fiscale (T.28.)	215
(T) Engagements en matière de retraite (T.29.)	216
(T) Rémunération des organes de direction (T.30.)	216
10.5. Le bilan et le compte de résultat combinés	219
(T) Bilan combiné au 31 décembre 2001	220
(T) Compte de résultat combiné de l'exercice 2001	222
10.6. L'annexe aux comptes annuels combinés	223
(T) Créances et dettes d'impôts différés	225

SOMMAIRE DES ANNEXES

Aide-mémoire monétaire	A.	1	237
Taux d'intérêt à court et à long termes	A.	2	238
Emprunts phares français à 10 ans	A.	3	239
Obligations indexées sur l'inflation française à 10 ans	A.	4	239
Taux directeurs de la Banque centrale européenne	A.	5	240
Répartition par natures des garanties apportées aux opérations de politique monétaire	A.	6	241
Taux indicatifs des prises en pension contre valeurs du Trésor	A.	7	242
Contributions à la liquidité du système bancaire	A.	8	243
Réserves obligatoires	A.	9	244
Principaux taux de rémunération des placements financiers	A.	10	245
Émissions brutes de valeurs mobilières	A.	11	246
Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents	A.	12	247
Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)	A.	13	248
Bons du Trésor	A.	14	248
Commerce extérieur de la France	A.	15	249
Balance des paiements de la France avec l'extérieur	A.	16	250
Billets et pièces en circulation	A.	17	251
Variation de la circulation des billets par rapport à l'encours de fin d'année	A.	18	252
Organigramme au 1 ^{er} février 2002	A.	19	253
Conseil consultatif au 31 décembre 2001	A.	20	254
Implantation de la Banque de France en province au 31 décembre 2001	A.	21	255

A. 1

Aide-mémoire monétaire

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
TAUX DE CROISSANCE ANNUEL (en %)							
Zone euro							
M1 (a)	6,3	7,4	5,7	9,4	10,0	5,7	4,9
M2 (a)	5,0	4,9	3,1	6,1	5,2	3,7	6,0
M3 (a)	5,6	3,9	3,9	4,8	5,6	4,2	7,7
Crédits au secteur privé (a)	4,9	5,8	7,3	9,3	9,5	9,5	6,1
Prix de détail	2,4	2,2	1,6	1,1	1,1	2,3	2,5
PIB total en volume (en moyenne)	2,2	1,4	2,3	2,9	2,6	3,3	3,3
France							
Composante nationale de M1 (a) (b)	7,8	0,6	7,7	3,0	9,4	6,7	4,7
Composante nationale de M2 (a) (b)	8,8	0,0	7,0	3,9	4,6	6,1	6,4
Composante nationale de M3 (a) (b)	7,9	- 2,6	5,2	1,9	5,9	7,2	7,5
Crédits au secteur privé (a) (c)	1,3	1,7	4,8	4,6	6,4	9,6	6,0
Endettement intérieur total (a) (c)	6,4	3,5	4,1	5,0	6,9	9,1	6,4
Prix de détail	2,1	1,6	1,1	0,2	1,3	1,6	1,4
PIB total en volume (en moyenne)	1,8	1,1	1,9	3,5	3,2	4,1	1,9
TAUX D'INTÉRÊT (en %)							
TMP (au jour le jour) et Eonia (1999)							
Moyenne annuelle	6,35	3,73	3,24	3,35	2,74	4,12	4,39
Fin décembre	4,75	3,31	3,38	3,06	3,75	5,16	3,91
TIOP à 3 mois et Euribor à 3 mois (1999)							
Moyenne annuelle	6,58	3,94	3,46	3,56	2,96	4,39	4,26
Fin décembre	5,00	3,43	3,70	3,28	3,34	4,86	3,29
Emprunt phare à 10 ans							
Moyenne annuelle	7,54	6,31	5,58	4,64	4,61	5,39	4,94
Fin décembre	6,64	5,82	5,33	3,90	5,47	4,98	5,05
Taux de base bancaire							
Moyenne annuelle	8,14	6,81	6,34	6,55	6,34	6,67	6,99
Fin décembre	7,50	6,30	6,55	6,55	6,30	7,10	6,60
Taux d'intérêt du livret A							
Moyenne annuelle	4,50	3,67	3,50	3,21	2,69	2,63	3,00
Fin décembre	4,50	3,50	3,50	3,00	2,25	3,00	3,00
TAUX DE CHANGE EN 2001							
	Début d'année		Moyenne annuelle		Fin d'année		
Euro/dollar	0,9383		0,8956		0,8924		
Euro/livre sterling	0,6348		0,6219		0,6201		
Euro/100 yens	1,0957		1,0873		1,1338		
Euro/franc suisse	1,5291		1,5104		1,4749		

(a) De décembre n – 1 à décembre n, après correction des facteurs non économiques (reclassements et effets de valorisation)

(b) Résidents France et zone euro

(c) Résidents France uniquement

Sources : Banque de France, INSEE

Réalisation : Banque de France – DESM

A. 2

Taux d'intérêt à court et à long termes

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

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
2001	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Eonia	4,77	4,97	4,77	5,14	4,66	4,55
Euribor 1 mois	4,81	4,80	4,78	4,79	4,67	4,53
Euribor 3 mois	4,77	4,76	4,71	4,69	4,64	4,46
Euribor 6 mois	4,68	4,67	4,58	4,57	4,56	4,36
Euribor 9 mois	4,60	4,61	4,49	4,51	4,53	4,33
Euribor 12 mois	4,57	4,60	4,47	4,49	4,52	4,32
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Eonia	4,50	4,50	3,98	3,98	3,52	3,38
Euribor 1 mois	4,53	4,47	4,06	3,72	3,43	3,41
Euribor 3 mois	4,47	4,36	3,99	3,60	3,39	3,34
Euribor 6 mois	4,39	4,23	3,88	3,46	3,27	3,26
Euribor 9 mois	4,34	4,15	3,80	3,39	3,21	3,25
Euribor 12 mois	4,31	4,11	3,77	3,37	3,20	3,30

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

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
2001	4,94	4,93	4,84	5,00	5,21	5,15
	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
2001	5,15	4,95	4,94	4,72	4,57	4,87

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

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
2001	3,40	3,43	3,41	3,46	3,45	3,41
	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
2001	3,57	3,49	3,44	3,32	3,24	3,36

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

A. 5

Taux directeurs de la Banque centrale européenne

Appels d'offres selon la procédure d'adjudication à taux fixe

(en pourcentage)

Date de valeur (a)	Opérations principales de refinancement	Facilités permanentes	
		Dépôt au jour le jour	Prêt marginal au jour le jour
1999	1 ^{er} janvier	3,00	2,75
	22 janvier		3,25
	9 avril		4,50
	5 novembre	1,5	3,50
	10 novembre	2,00	4,00
2000	4 février	3,00	2,25
	9 février	3,25	4,25
	17 mars		2,50
	22 mars	3,50	4,50
	28 avril		2,75
	4 mai	3,75	4,75
	9 juin		3,25
	15 juin	4,25	5,25
Appels d'offres selon la procédure d'adjudication à taux multiples (b)			
Taux de soumission minimal			
	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	
2001	11 mai	3,50	5,50
	15 mai	4,50	
	31 août	3,25	5,25
	5 septembre	4,25	
	18 septembre	2,75	4,75
	19 septembre	3,75	
	9 novembre	2,25	4,25
	14 novembre	3,25	

(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) Depuis le 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.

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

A. 6

Répartition par natures des garanties apportées aux opérations de politique monétaire

				(en pourcentage)
	Titres français	Titres étrangers		Créances privées françaises
		MBCC	Euroclear	
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
2001				
Janvier	16,9	21,3	6,3	55,6
Février	16,0	16,1	7,2	60,8
Mars	15,9	22,3	7,7	54,1
Avril	15,2	25,0	6,9	53,0
Mai	5,1	20,0	10,4	64,5
Juin	4,7	19,2	6,7	69,4
Juillet	3,9	16,9	13,4	65,8
Août	5,6	18,5	13,2	62,8
Septembre	8,2	14,9	9,5	67,4
Octobre	4,1	15,0	8,6	72,4
Novembre	15,2	12,7	3,8	68,4
Décembre	16,1	13,3	8,1	64,5

(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 générale des Opérations

A. 7

Taux indicatifs des prises en pension contre valeurs du Trésor*(en moyenne – en pourcentage)*

	<i>Tom next</i>	1 semaine	1 mois	3 mois
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
2001				
Janvier	4,76	4,75	4,73	4,68
Février	4,88	4,77	4,72	4,66
Mars	4,78	4,75	4,69	4,60
Avril	5,04	4,82	4,71	4,60
Mai	4,63	4,60	4,58	4,53
Juin	4,53	4,51	4,42	4,35
Juillet	4,52	4,48	4,44	4,37
Août	4,49	4,47	4,38	4,24
Septembre	4,03	4,02	3,96	3,85
Octobre	3,95	3,79	3,63	3,47
Novembre	3,47	4,43	3,33	3,25
Décembre	3,31	3,33	3,28	3,20
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 générale des Opérations				

A. 8

Contributions à la liquidité du système bancaire (zone euro)*(en milliards d'euros – en moyenne quotidienne pendant la période du 24 décembre 2000 au 23 décembre 2001)*

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)	220,7	0,4	220,3
Opérations principales de refinancement	160,2	–	160,2
Opérations de refinancement à plus long terme	57,1	–	57,1
Facilités permanentes	0,7	0,4	0,3
Autres opérations	2,0	–	2,7
Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)	387,4	483,3	- 95,9
Billets en circulation	–	341,9	- 341,9
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème	–	46,8	- 46,8
Réserves nettes de change (y compris l'or)	387,4	–	387,4
Autres facteurs (net)	–	94,6	- 94,6
Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A) + (B)			124,4

Contributions à la liquidité du système bancaire (France)*(en milliards d'euros – en moyenne quotidienne pendant la période du 24 décembre 2000 au 23 décembre 2001)*

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)	16,0	0,1	15,9
Opérations principales de refinancement	12,7	–	12,7
Opérations de refinancement à plus long terme	3,0	–	3,0
Facilités permanentes	0,1	0,1	0,0
Autres opérations	0,2	–	0,2
Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)	70,1	63,4	6,7
Billets en circulation	–	40,8	- 40,8
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème	–	0,8	- 0,8
Réserves nettes de change (y compris l'or)	70,1	–	70,1
Autres facteurs (net)	–	21,8	- 21,8
Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A) + (B)			22,6

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

A. 9

Réserves obligatoires**Réserves exigées, réserves constituées**

(en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Cumul des excédents (a)		Cumul des insuffisances (a)		Taux de rémunération des réserves obligatoires
	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	
2001									
Janvier	20,8	118,5	20,9	119,0	0,1	0,5	0,0	0,0	4,77
Février	21,3	120,1	21,5	120,6	0,2	0,5	0,0	0,0	4,76
Mars	22,1	120,4	22,2	120,9	0,1	0,5	0,0	0,0	4,77
Avril	22,0	120,8	22,1	121,3	0,1	0,5	0,0	0,0	4,77
Mai	22,6	124,2	22,9	124,8	0,3	0,7	0,0	0,0	4,71
Juin	22,9	125,0	23,0	125,6	0,1	0,6	0,0	0,0	4,52
Juillet	23,1	126,4	23,3	127,0	0,2	0,6	0,0	0,0	4,51
Août	23,5	127,2	23,7	127,7	0,2	0,5	0,0	0,0	4,50
Septembre	23,4	125,3	23,6	126,0	0,2	0,7	0,0	0,0	4,27
Octobre	22,9	124,4	23,1	125,0	0,2	0,6	0,0	0,0	3,76
Novembre	22,6	126,1	22,7	126,6	0,1	0,5	0,0	0,0	3,62
Décembre	22,9	126,4	23,1	127,3	0,2	0,9	0,0	0,0	3,30

(a) cumul des excédents : différence entre réserves à constituer et avoirs en compte cumulés sur la période pour les établissements excédentaires

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 centrale européenne, Banque de France

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

A. 10

Principaux taux de rémunération des placements financiers

(en pourcentage)

	Décembre 2000		Décembre 2001	
	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	3,00	3,00 (j)	3,00	3,00 (j)
Livrets d'épargne populaire (b)	4,25	4,25 (j)	4,25	4,25 (j)
Comptes pour le développement industriel (Codevi)	3,00	3,00 (j)	3,00	3,00 (j)
Épargne-logement (c)				
Comptes (d)	2,00	1,80	2,00	1,80
Plans (e)	4,50	4,05	4,50	4,05
Taux déterminés par les conditions du marché				
Livrets soumis à l'impôt (f)	2,79	2,09	2,81	2,11
Livrets jeunes (f)	4,08	4,08 (j)	4,08	4,08 (j)
Dépôts et bons de caisse à 1 mois (g)	5,13	3,85/1,54 (k)	3,52	2,64/1,06 (k)
Dépôts et bons de caisse à 3 mois (h)	5,12	3,84/1,54 (k)	3,44	2,58/1,03 (k)
Bons du Trésor à 13 semaines (i)	4,88	3,66	3,25	2,44
Taux de rendement des emprunts d'État à long terme	5,14	5,14/3,86 (l)	5,05	5,05/3,79 (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) Taux de rémunération minimal auquel peut s'ajouter un complément portant sur la partie des dépôts restée stable au moins 6 mois en cas de perte de pouvoir d'achat
- (c) En ce qui concerne les plans d'épargne-logement, les intérêts comprennent, dans la limite de 1 525 euros 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 ajouté, 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
- (j) Exonérés d'impôt
- (k) Premier taux : prélèvement libératoire optionnel - deuxième 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 : Ministère du Budget – Direction générale des Douanes et des Droits indirects
Réalisation : Banque de France – DESM

A. 11

Émissions brutes de valeurs mobilières

(en milliards d'euros)

	1997	1998	1999	2000	2001
ACTIONS ET CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT (hors OPCVM) (a)	47,61	48,98	37,05	67,54	81,48
Valeurs cotées (b)	26,29	10,37	8,09	15,21	7,54
Valeurs non cotées	39,65	38,61	28,96	52,33	73,94
OBLIGATIONS ET TITRES PARTICIPATIFS (c) (d)	109,09	110,42	144,87	160,59	204,08
<i>Place financière de Paris</i>	78,16	91,16	108,48	112,55	87,16
<i>Autres places internationales</i>	30,93	19,26	36,39	48,04	116,92
Administrations publiques (hors La Poste)	55,46	62,00	48,53	49,23	53,91
<i>Place financière de Paris</i>	53,05	60,27	48,01	48,68	53,74
<i>Autres places internationales</i>	2,41	1,73	0,52	0,55	0,17
Établissements de crédit et assimilés	39,01	29,51	54,22	68,15	73,61
<i>Place financière de Paris</i>	16,35	16,32	29,17	31,61	20,09
<i>Autres places internationales</i>	22,66	13,19	25,05	36,54	53,52
Banques (e)	22,26	12,50	24,69	43,43	48,34
<i>Place financière de Paris</i>	7,39	5,04	6,22	12,99	8,39
<i>Autres places internationales</i>	14,87	7,46	18,47	30,44	39,95
Sociétés financières et assimilées	4,68	6,42	14,44	20,45	20,61
<i>Place financière de Paris</i>	2,74	4,40	12,24	15,37	8,53
<i>Autres places internationales</i>	1,94	2,02	2,20	5,08	12,08
Caisses d'épargne (e)	1,21	1,84	2,69	—	—
<i>Place financière de Paris</i>	1,21	1,84	2,69	—	—
<i>Autres places internationales</i>	—	—	—	—	—
Institutions financières spécialisées et assimilées	8,34	6,82	9,14	2,02	0,30
<i>Place financière de Paris</i>	2,49	3,43	4,76	1,10	0,30
<i>Autres places internationales</i>	5,85	3,39	4,38	0,92	—
Institutions financières diverses	2,52	1,93	3,26	2,26	4,36
<i>Place financière de Paris</i>	2,52	1,61	3,26	2,16	2,87
<i>Autres places internationales</i>	—	0,32	—	0,10	1,49
Sociétés non financières	13,88	18,45	40,48	42,59	76,22
<i>Place financière de Paris</i>	8,10	14,57	29,76	31,81	13,21
<i>Autres places internationales</i>	5,79	3,88	10,72	10,78	63,01
Compagnies d'assurances	0,74	0,46	1,63	0,62	0,34
<i>Place financière de Paris</i>	0,67	—	1,53	0,45	0,12
<i>Autres places internationales</i>	0,07	0,46	0,10	0,17	0,22

- (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 (GEN, IF...) peuvent être différentes des données détaillées.
- (e) Le montant des émissions brutes des caisses d'épargne est compris, en 2000 et 2001, dans le total des émissions brutes des banques.

Source et réalisation : Banque de France – DESM

A. 12

Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents

(en milliards d'euros)

	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin décembre 2001
	2000	2001	2000	2001	
TOTAL DES ÉMISSIONS	160,59	204,08	62,20	94,79	1 056,96
Émissions en « monnaies in » ou en euros	133,77	157,35	58,60	71,86	938,27
Émissions en devises	26,83	46,73	3,60	22,93	118,69
Administrations publiques	49,23	53,91	22,39	24,31	477,83
Émissions en « monnaies in » ou en euros	49,02	53,84	22,92	26,44	473,24
dont : État hors organismes repris	47,46	50,01	23,37	23,15	442,08
Établissements de crédit et assimilés	68,16	73,61	13,18	14,10	340,97
Émissions en « monnaies in » ou en euros	49,65	48,69	10,52	9,00	269,30
Émissions en devises	18,50	24,92	2,66	5,10	71,67
Établissements de crédit et assimilés recensés dans les statistiques monétaires	65,89	69,25	12,83	12,95	314,33
Émissions en « monnaies in » ou en euros	47,49	45,83	10,17	7,50	243,05
Émissions en devises	18,40	23,42	2,66	5,45	71,28
Institutions financières diverses	2,26	4,36	0,35	1,15	26,63
Émissions en « monnaies in » ou en euros	2,16	2,87	0,35	1,50	26,24
Émissions en devises	0,10	1,50	–	- 0,35	0,39
Assurances	0,62	0,34	0,62	0,29	3,28
Émissions en « monnaies in » ou en euros	0,62	0,34	0,62	0,29	3,08
Émissions en devises	–	–	–	–	0,20
Sociétés non financières	42,59	76,22	26,01	56,09	234,89
Émissions en « monnaies in » ou en euros	34,47	54,48	22,93	38,21	192,64
Émissions en devises	8,12	21,74	3,08	17,88	42,24

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 2000				31 décembre 2001			
	Euros et unités nationales	Devises	Total	Variation (a)	Euros et unités nationales	Devises	Total	Variation (a)
Certificats de dépôt	129,2	6,8	136,0	- 1,3	155,7	8,9	164,6	21,0
Souscripteurs financiers (b)	86,1	3,0	89,1	- 10,3	97,1	4,5	101,6	14,0
Souscripteurs non financiers	37,8	0,2	38,0	17,6	37,2	0,4	37,6	- 1,1
Souscripteurs non résidents	5,3	3,6	8,9	43,5	21,4	4,0	25,4	185,4
Billets de trésorerie	78,2	0,8	79,0	42,9	82,9	1,5	84,4	6,8
Souscripteurs financiers (b)	64,8	0,7	65,5	35,3	69,8	1,5	71,3	8,9
Souscripteurs non financiers	7,7	0,0	7,7	45,3	6,5	0,0	6,5	- 15,6
Souscripteurs non résidents	5,7	0,1	5,8	262,5	6,6	0,0	6,6	13,8
Bons à moyen terme négociables	60,2	1,4	61,6	- 0,3	55,4	2,4	57,8	- 6,2
Souscripteurs financiers (b)	54,3	0,3	54,6	- 2,0	50,3	0,4	50,7	- 7,1
Souscripteurs non financiers	4,6	0,0	4,6	0,0	3,8	0,3	4,1	- 10,9
Souscripteurs non résidents	1,3	1,1	2,4	60,0	1,3	1,7	3,0	25,0
TOTAL	267,6	9,0	276,6	41,3	294,0	12,8	306,8	21,6

NB : Encours calculés à partir des bases de données TCN de la direction des Opérations de marché

(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 générale des Opérations

A. 14

Bons du Trésor*(montants en milliards d'euros)*

	Année 1999	Année 2000	Année 2001
Adjudications			
BTF (a)	94,1	95,4	124,2
BTAN (b)	37,2	42,9	38,0
TOTAL	131,3	138,3	162,2
Encours			
BTF (a)	33,7	43,0	52,4
BTAN (b)	154,3	154,1	158,4
TOTAL	188,0	197,1	210,8

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

(b) BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels

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

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

A. 15

Commerce extérieur de la France

(chiffres bruts CAF-FAB – en milliards d'euros – variations en pourcentage)

	Importations CAF			Exportations FAB			Soldes		Taux de couverture	
	2000	2001	Variation	2000	2001	Variation	2000	2001	2000	2001
VENTILATION PAR PRODUITS										
Produits de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche	8,2	8,3	0,5	10,4	9,4	- 8,8	2,2	1,2	126,2	114,5
Produits des industries agricoles et de l'agro-alimentaire	20,8	21,4	3,0	28,0	27,8	- 0,9	7,2	6,3	134,6	129,6
Produits agroalimentaires	29,0	29,7	2,3	38,4	37,2	- 3,0	9,4	7,5	132,3	125,4
Produits énergétiques	33,4	32,2	- 3,6	9,9	9,4	- 5,3	- 23,5	- 22,8	29,6	29,1
Biens intermédiaires	109,8	102,5	- 6,6	103,1	100,1	- 2,9	- 6,7	- 2,5	93,9	97,6
Biens d'équipement professionnels	76,1	74,8	- 1,7	82,7	83,1	0,4	6,6	8,3	108,7	111,1
Biens de consommation	50,8	52,3	2,9	43,7	47,3	8,2	- 7,1	- 5,0	85,9	90,4
Produits de l'industrie automobile	33,9	35,0	3,3	43,0	44,9	4,5	9,1	10,0	127,0	128,5
Divers	1,7	1,6	- 7,5	1,6	1,5	- 8,5	- 0,2	- 0,2	91,3	90,4
Industrie civile	272,4	266,2	- 2,3	274,1	276,9	1,0	1,7	10,6	100,6	104,0
Ensemble (hors matériel militaire)	334,8	328,1	- 2,0	322,4	323,4	0,3	- 12,4	- 4,7	96,3	98,6
Matériel militaire (en données FAB-FAB)	0,7	0,6	- 13,8	2,1	2,1	0,1	1,3	1,4	278,1	322,6
VENTILATION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES										
Union européenne (UE)	197,2	191,5	- 2,9	202,0	197,5	- 2,3	4,8	6,0	102,4	103,2
dont :										
Royaume-Uni	26,8	24,6	- 8,2	31,9	31,8	- 0,3	5,1	7,2	119,0	129,2
Zone euro	163,4	160,1	- 2,0	162,6	158,5	- 2,5	- 0,8	- 1,6	99,5	99,0
dont :										
Allemagne	54,8	54,7	- 0,3	48,7	46,4	- 4,7	- 6,2	- 8,3	88,8	84,8
Espagne	22,7	22,3	- 1,7	31,3	31,2	- 0,4	8,6	8,8	137,8	139,6
Italie	29,4	29,3	- 0,3	28,9	28,4	- 1,7	- 0,6	- 1,0	98,1	96,7
Irlande	7,0	6,0	- 14,4	3,0	2,8	- 6,0	- 3,9	- 3,1	43,4	47,7
Pays-Bas	16,1	15,6	- 3,1	14,2	13,0	- 8,6	- 1,9	- 2,6	88,4	83,4
Portugal	3,2	3,2	0,2	4,8	4,6	- 3,9	1,6	1,4	150,1	144,0
UEBL	24,0	22,9	- 4,8	24,2	24,5	1,2	0,2	1,6	100,6	107,1
OCDE y compris UE	268,3	261,1	- 2,7	266,0	262,0	- 1,5	- 2,3	1,0	99,2	100,4
dont :										
États-Unis	29,3	29,3	0,2	28,0	28,5	2,0	- 1,3	- 0,8	95,5	97,3
Japon	12,6	11,0	- 12,5	5,4	5,4	0,2	- 7,2	- 5,6	42,9	49,2
Suisse	7,3	7,5	2,2	10,6	10,9	2,8	3,3	3,4	144,9	145,8
Asie	42,0	39,4	- 6,1	24,2	25,6	5,7	- 17,7	- 13,8	57,7	65,0
Proche et Moyen-Orient	8,4	6,8	- 19,3	7,9	9,5	20,9	- 0,6	2,7	93,2	139,6
Afrique	13,6	15,2	11,3	18,3	18,4	0,5	4,7	3,2	134,2	121,2

Source : 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 2000			Année 2001		
	Crédits	Débets	Soldes	Crédits	Débets	Soldes
COMPTE						
DE TRANSACTIONS COURANTES	503 281	482 257	21 024	515 805	489 037	26 768
Biens	320 465	320 983	- 518	322 342	317 800	4 542
Marchandises générales	311 009	312 264	- 1 255	311 916	307 899	4 017
<i>Données douanières</i>	322 642	322 935	- 293	316 917	309 989	6 928
<i>Corrections</i>	- 11 633	- 10 671	- 962	- 5 001	- 2 090	- 2 911
Avitaillement	1 282	1 332	- 50	855	1 080	- 225
Travail à façon et réparations	8 174	7 387	787	9 571	8 821	750
Services	87 968	66 477	21 491	87 765	66 466	21 299
Transports	20 561	19 914	647	20 438	18 438	2 000
<i>Maritimes</i>	4 036	5 015	- 979	4 670	5 072	- 402
<i>Aériens</i>	9 757	9 239	518	8 737	8 124	613
<i>Autres</i>	6 768	5 660	1 108	7 031	5 242	1 789
Voyages	33 301	19 227	14 074	33 475	19 785	13 690
Services de communication	1 444	1 244	200	1 954	1 721	233
Services de construction	3 105	1 658	1 447	2 983	1 717	1 266
Services d'assurances	1 441	- 323	1 764	914	653	261
Services financiers	1 366	1 583	- 217	1 218	1 538	- 320
Services d'informatique et d'information	874	808	66	1 109	953	156
Redevances et droits de licence	2 511	2 222	289	2 500	1 959	541
Autres services aux entreprises	20 995	16 795	4 200	20 931	16 382	4 549
<i>Négoce international</i>	3 149	0	3 149	3 546	0	3 546
<i>Autres services commerciaux</i>	1 841	3 060	- 1 219	1 774	2 035	- 261
<i>Locations</i>	499	948	- 449	520	1 000	- 480
<i>Services divers aux entreprises</i>	15 506	12 787	2 719	15 091	13 347	1 744
Services personnels, culturels et récréatifs	1 731	2 140	- 409	1 704	2 290	- 586
<i>Services audiovisuels et annexes</i>	1 221	1 685	- 464	1 186	1 821	- 635
<i>Autres services personnels</i>	510	455	55	518	469	49
Services des administrations publiques	639	1 209	- 570	539	1 030	- 491
Revenus	76 347	61 357	14 990	86 880	71 005	15 875
Rémunérations des salariés	8 582	1 181	7 401	8 665	1 151	7 514
Revenus des investissements	67 765	60 176	7 589	78 215	69 854	8 361
<i>Investissements directs</i>	13 888	5 551	8 337	21 426	7 590	13 836
<i>Investissements de portefeuille</i>	27 986	28 083	- 97	30 012	33 999	- 3 987
<i>Autres</i>	25 891	26 542	- 651	26 777	28 265	- 1 488
Transferts courants	18 501	33 440	- 14 939	18 818	33 766	- 14 948
Secteur des administrations publiques	12 001	21 145	- 9 144	11 758	21 195	- 9 437
Autres secteurs	6 500	12 295	- 5 795	7 060	12 571	- 5 511
<i>Envois de fonds des travailleurs</i>	739	2 923	- 2 184	826	3 170	- 2 344
<i>Autres transferts</i>	5 761	9 372	- 3 611	6 234	9 401	- 3 167
COMPTE DE CAPITAL	2 053	575	1 478	1 201	1 470	- 269
Transferts en capital	2 021	462	1 559	1 173	1 351	- 178
Acquisitions d'actifs non financiers (Brevets)	32	113	- 81	28	119	- 91
COMPTE FINANCIER	3 487 670	3 518 236	- 30 566	4 125 965	4 152 711	- 26 746
Investissements directs	69 368	208 535	- 139 167	71 636	104 258	- 32 622
Français à l'étranger	13 313	199 192	- 185 879	12 378	100 268	- 87 890
<i>Capital social</i>	13 313	158 868	- 145 555	12 378	61 581	- 49 203
<i>Bénéfices réinvestis</i>	0	5 688	- 5 688	0	6 252	- 6 252
<i>Autres opérations</i>	0	34 636	- 34 636	0	32 435	- 32 435
Étrangers en France	56 055	9 343	46 712	59 258	3 990	55 268
<i>Capital social</i>	38 840	9 343	29 497	24 718	3 990	20 728
<i>Bénéfices réinvestis</i>	2 280	0	2 280	3 108	0	3 108
<i>Autres opérations</i>	14 935	0	14 935	31 432	0	31 432

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)

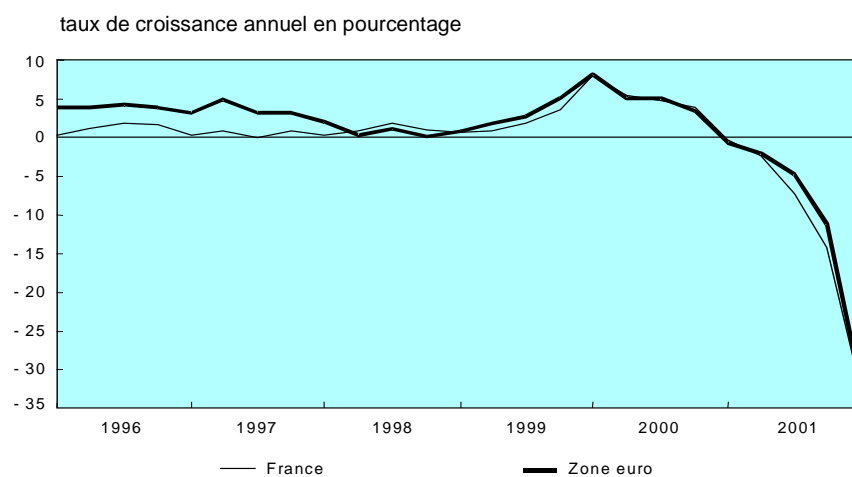
(flux en millions d'euros)

	Année 2000			Année 2001		
	Crédits	Débets	Soldes	Crédits	Débets	Soldes
Investissements de portefeuille	3 317 611	3 276 523	41 088	4 010 476	3 982 780	27 696
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	1 874 237	1 978 552	- 104 315	2 415 826	2 495 671	- 79 845
dont : <i>Secteur bancaire</i>	0	35 377	- 35 377	0	28 318	- 28 318
Actions	428 148	462 912	- 34 764	419 205	433 433	- 14 228
<i>Secteur bancaire</i>	0	1 270	- 1 270	348	0	348
<i>Autres secteurs</i>	0	33 494	- 33 494	0	14 576	- 14 576
Obligations et assimilés	1 171 163	1 231 590	- 60 427	1 512 475	1 573 671	- 61 196
<i>Secteur bancaire</i>	0	43 059	- 43 059	0	26 590	- 26 590
<i>Autres secteurs</i>	0	17 368	- 17 368	0	34 606	- 34 606
Instruments du marché monétaire	274 926	284 050	- 9 124	484 146	488 567	- 4 421
<i>Secteur bancaire</i>	8 952	0	8 952	0	2 076	- 2 076
<i>Autres secteurs</i>	0	18 076	- 18 076	0	2 345	- 2 345
Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	1 443 374	1 297 971	145 403	1 594 650	1 487 109	107 541
dont : <i>Secteur bancaire</i>	186 012	168 186	17 826	272 002	247 024	24 978
Actions et titres d'OPCVM	790 503	735 215	55 288	659 234	647 046	12 188
<i>Secteur bancaire</i>	51 898	54 266	- 2 368	53 698	49 222	4 476
<i>Autres secteurs</i>	738 605	680 949	57 656	605 536	597 824	7 712
Obligations et assimilés	441 904	369 317	72 587	637 712	544 227	93 485
<i>Secteur des administrations publiques</i>	306 485	270 660	35 825	403 167	371 733	31 434
<i>Secteur bancaire</i>	73 732	57 363	16 369	90 260	73 365	16 895
<i>Autres secteurs</i>	61 687	41 294	20 393	144 285	99 129	45 156
Instruments du marché monétaire	210 967	193 439	17 528	297 704	295 836	1 868
<i>Secteur des administrations publiques</i>	39 855	31 246	8 609	51 436	46 794	4 642
<i>Secteur bancaire</i>	60 382	56 557	3 825	128 044	124 437	3 607
<i>Autres secteurs</i>	110 730	105 636	5 094	118 224	124 605	- 6 381
Autres investissements	92 892	33 093	59 799	35 776	64 553	- 28 777
- Avoirs	7 637	7 502	135	1 120	58 371	- 57 251
Crédits commerciaux	1 101	0	1 101	0	244	- 244
Prêts	6 536	7 144	- 608	1 120	57 838	- 56 718
<i>Autorités monétaires</i>	0	5 743	- 5 743	0	14 308	- 14 308
<i>Administrations publiques</i>	1 105	0	1 105	1 120	0	1 120
<i>Secteur bancaire</i>	5 431	0	5 431	0	43 221	- 43 221
<i>Autres secteurs</i>	0	1 401	- 1 401	0	309	- 309
Autres avoirs	0	358	- 358	0	289	- 289
<i>Administrations publiques</i>	0	358	- 358	0	289	- 289
<i>Autres</i>	0	0	0	0	0	0
- Engagements	85 255	25 591	59 664	34 656	6 182	28 474
Crédits commerciaux	3 480	0	3 480	0	1 191	- 1 191
Prêts	81 775	25 591	56 184	34 656	4 991	29 665
<i>Autorités monétaires</i>	0	25 591	- 25 591	1 307	0	1 307
- <i>Utilisation des crédits et prêts du FMI</i>	0	0	0	0	0	0
- <i>Autres engagements</i>	0	25 591	- 25 591	1 307	0	1 307
<i>Administrations publiques</i>	2 657	0	2 657	600	0	600
<i>Secteur bancaire</i>	61 056	0	61 056	32 749	0	32 749
<i>Autres secteurs</i>	18 062	0	18 062	0	4 991	- 4 991
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	5 050	0	5 050	1 193	0	1 193
Avoirs de réserve	2 749	85	2 664	6 884	1 120	5 764
Or	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirage spéciaux	0	85	- 85	0	90	- 90
Position de réserve au FMI	684	0	684	0	1 030	- 1 030
Devises étrangères	2 065	0	2 065	6 884	0	6 884
Autres créances	0	0	0	0	0	0
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	8 064	0	8 064	247	0	247
TOTAL GÉNÉRAL	4 001 068	4 001 068		4 643 218	4 643 218	

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

A. 17

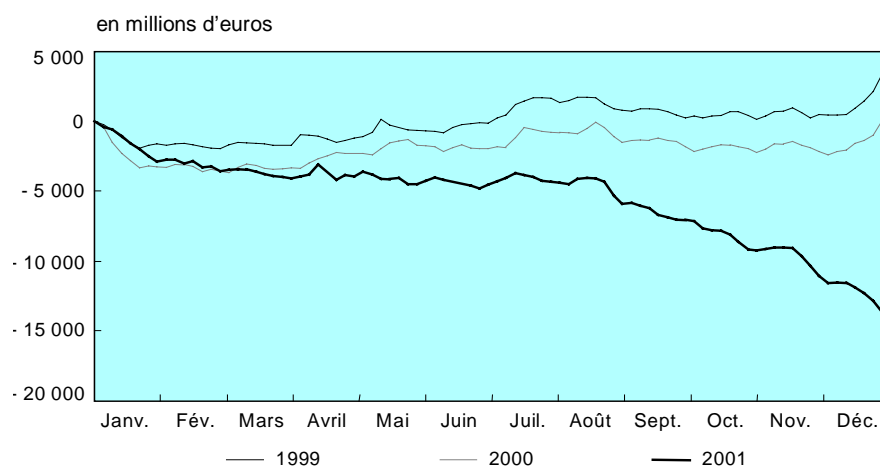
Billets et pièces en circulation



Source et réalisation : Banque de France – DESM

A. 18

Variation de la circulation des billets par rapport à l'encours de fin d'année



Réalisation : Banque de France – Direction de la Comptabilité

A. 20

Conseil consultatif au 31 décembre 2001

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-directeur général de Bull
	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 Hermès
M ^{me}	Brigitte de GASTINES	président-directeur général de 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	président du comité d'orientation stratégique de Carrefour
	Alain JOLY	président du conseil de surveillance d' 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 Groupe
	Henri MARTRE	président d'honneur du Gifas (Groupement des industries françaises aérospatiales)
	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 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
	Serge WEINBERG	président du Groupe Pinault-Printemps-Redoute

Source et réalisation : Banque de France – Secrétariat du Conseil général et du Conseil de la politique monétaire

A. 21

**Implantation de la Banque de France en province
au 31 décembre 2001**

211 succursales, dont 22 sises à un chef-lieu de région		
Région	Place	Directeur régional
ALSACE	Strasbourg	Alain VAUTRAVERS
AQUITAINE	Bordeaux	René-Albert PAGÈS
AUVERGNE	Clermont-Ferrand	Jean MILLI
BASSE-NORMANDIE	Caen	Bernard MOLAGER
BOURGOGNE	Dijon	Daniel SAUNIER
BRETAGNE	Rennes	Daniel MOULINAS
CENTRE	Orléans	Gilbert BARET
CHAMPAGNE-ARDENNE	Châlons-en-Champagne	Gérard LAURENT
CORSE	Ajaccio	Gérard AUMAS
FRANCHE-COMTÉ	Besançon	Jean-Pierre JUBIN
HAUTE-NORMANDIE	Rouen	Jean SALSON
ÎLE-DE-FRANCE	Paris (Nanterre-La-Défense)	Jean-Pierre MONNOT
LANGUEDOC-ROUSSILLON	Montpellier	Henri JULLIEN
LIMOUSIN	Limoges	Michel TANTOT
LORRAINE	Metz	Jacques CUNY
MIDI-PYRÉNÉES	Toulouse	Dominique CADILLAT
NORD – PAS-DE-CALAIS	Lille	Jean DANIEL
PAYS DE LA LOIRE	Nantes	Hubert BAUDRY
PICARDIE	Amiens	Mario FAURE
POITOU-CHARENTES	Poitiers	Alain PINEAU
PROVENCE-ALPES-CÔTE D'AZUR	Marseille	Gilbert EGMANN
RHÔNE-ALPES	Lyon	Jean-Yves PALABOST
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