

N° 98

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

FÉVRIER 2002



Sommaire

	Page
Éditorial	5
Actualité	
1. La situation économique de la France	7
2. La monnaie, les placements et les financements	21
3. Les marchés de capitaux	31
Études	
La sécurité des moyens de paiements sur Internet	37
Évolution des financements et placements des sociétés non financières de 1978 à 2000	51
Financement des entreprises industrielles innovantes : contraintes financières et risque	67
Enquête financière — 4 ^e trimestre 2001	87
La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – résultats de l'enquête 2001	97
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Structure et évolutions des PEA bancaires au quatrième trimestre 2001	107
Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2001	108
Les marchés mondiaux de matières premières à fin décembre 2001	110
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	111
Statistiques	113

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

Achévé de rédiger le 22 février 2002

Éditorial

Un premier bilan des évolutions monétaires et financières en 2001 montre que la composante française de la masse monétaire M3, de même que ses principales contreparties — crédit des institutions financières au secteur privé, incidence monétaire des mouvements de fonds avec l'extérieur — ont été similaires à celles que l'on a observé dans l'ensemble de la zone euro. La progression de M3 a ainsi été de 8 % dans la zone euro et de 7,5 % pour sa composante française. Celle des crédits au secteur privé s'établit à, respectivement, 6,1 % et à 6,0 %. Enfin, dans les deux cas, le solde des mouvements de fonds entre les agents non financiers résidents et l'extérieur, retracés par la balance de base, a tendu à s'inverser : après d'importantes sorties nettes en 2000, traduisant des flux de financement provenant de la zone euro ou de la France en direction du reste du monde, ce sont maintenant des entrées nettes de capitaux qui sont enregistrées, sur l'ensemble de l'année en ce qui concerne la France, sur les derniers mois de 2001 pour la zone euro.

Par rapport à l'année précédente, ces évolutions sont caractérisées, en premier lieu, par le maintien d'un flux soutenu de financements en faveur du secteur privé : le rythme de progression des crédits, particulièrement rapide en 2000, a certes ralenti, mais reste fort (respectivement, 6,1 %, au lieu de 9,5 % en 2000, en ce qui concerne la zone euro, et 6 %, au lieu de 9,6 %, pour la France) et il s'y ajoute désormais des apports nets substantiels en provenance du reste du monde. En second lieu, la progression de la masse monétaire M3 s'est accélérée, passant d'une année à l'autre, dans l'ensemble de la zone euro, de 4 % à 8 %. Les incertitudes marquant l'évolution de l'économie mondiale et des marchés financiers ont en effet favorisé, dans la deuxième partie de l'année, une forte accentuation de la préférence pour la détention d'actifs liquides par rapport aux placements en actions ou en obligations. Cette recrudescence de la préférence pour la liquidité s'explique donc par un contexte spécifique et devrait avoir un caractère transitoire.

Les données disponibles en ce qui concerne la France permettent de décrire, avec plus de détail que pour la zone euro, l'évolution des financements et des placements en 2001.

L'ensemble des financements, incluant, outre les crédits, ceux qui sont obtenus sur les marchés financiers (hors actions), a continué à progresser à un rythme soutenu, quoique un peu moins rapide depuis le mois d'août 2001. Leur encours total — ce qu'on appelle l'endettement intérieur total — a ainsi augmenté de 6,4 % sur l'ensemble de l'année 2001, après un accroissement de 9,1 % en 2000. En particulier, la demande de financement des sociétés, très forte en 2000, a encore été importante, quoique moins vive, les encours correspondants progressant de 8,8 %, après leur très forte progression en 2000 (+ 15 %). Pour les ménages, les évolutions ont été moins marquées, la progression des financements dont ils ont bénéficié ayant été de 5,5 % en 2001 au lieu de 6,6 % en 2000. Les ménages ont ainsi continué à disposer des financements nécessaires à des investissements en logement et des acquisitions de biens durables dont la progression est restée soutenue en 2001. Quant aux administrations publiques, leur endettement a progressé de 4,3 % en 2001, comme en 2000.

Au sein d'un ensemble de financements dont la progression, globalement, a été un peu moins rapide qu'en 2000, les financements de marché, obtenus par émission ou cession de titres de dettes, ont connu une évolution différente, s'accroissant légèrement plus vite que l'année précédente (+ 9,8 %, au lieu de + 8,7 %). En effet, les administrations publiques ont quelque peu relancé leurs émissions de titres (+ 6,3 % en 2001, au lieu de + 4,9 % en 2000). Les crédits proprement dits ont, en revanche, connu un ralentissement, leur taux de progression annuel revenant, entre 2000 et 2001, de 8,5 % à 5,0 %. Cette décélération concerne essentiellement les crédits de trésorerie, les crédits à l'investissement et à l'habitat étant peu affectés.

Par ailleurs, les sociétés ont davantage eu recours aux émissions d'actions, pour un total qui a atteint quelque 80 milliards d'euros en 2001, contre 66 milliards l'année précédente.

L'évolution des placements financiers en 2001 a, quant à elle, été marquée, notamment en fin d'année, par une préférence accrue pour les formes les plus liquides de placement, qui s'est traduite par une progression élevée de la composante française de M3 (+ 7,5 %), en dépit du ralentissement de l'activité. L'encaisse des agents non financiers en pièces et billets s'est fortement contractée, de près de 30 %, en raison des importantes cessions de numéraires libellés en francs français à l'approche du passage à l'euro. Mais ce mouvement a été plus que compensé par l'accélération des dépôts à vue, en progression de 10,2 % sur l'année (7,8 % en 2000), et la nette reprise des comptes sur livrets (7,1 %, au lieu d'à peine 0,2 %). Des ré-allocations d'actifs au profit des placements liquides rémunérés au taux du marché monétaire sont également intervenues. Elles se sont accentuées après les événements de septembre, dans la crainte d'une hausse des taux longs et d'une baisse des marchés financiers ; les encours d'OPCVM monétaires ont ainsi progressé de 21 % sur l'année 2001 (10 % en 2000).

On observe, corrélativement, un moindre attrait des placements longs. Les investissements en obligations, actions ou OPCVM non monétaires sont en retrait sur l'année précédente ; même l'assurance-vie, un des produits préférés des ménages français, a réalisé une collecte nette en recul par rapport à 2000. Cependant, en dépit de la baisse importante des marchés d'actions, les ménages français n'ont pas procédé à des ventes massives.

Observée dans l'ensemble de la zone euro, la recrudescence de la préférence pour la liquidité, dans la mesure où elle est liée aux fortes incertitudes des derniers mois de 2001 sur l'évolution de la conjoncture et des marchés financiers, a probablement un caractère transitoire. Elle n'en requiert pas moins la plus grande vigilance pour éviter une accumulation de liquidités au-delà de ce qui est nécessaire pour financer la progression des transactions.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

L'activité devrait se raffermir au premier semestre 2002

Les derniers indicateurs conjoncturels disponibles semblent indiquer que le point bas du cycle conjoncturel a été atteint à la fin de l'année 2001.

En effet, l'évolution de la production industrielle, qui devrait peser négativement sur la croissance du produit intérieur brut (PIB) au quatrième trimestre 2001, apparaît plus favorable au début de l'année 2002. Ce mouvement devrait, dans un second temps, se traduire par une progression de l'activité dans le secteur des services, grâce à un raffermissement de la demande adressée aux services aux entreprises et à l'intérim.

Après s'être fortement contractée en fin d'année 2001, l'activité industrielle pourrait se redresser au premier trimestre de 2002

Sur l'ensemble du quatrième trimestre, la production manufacturière s'est contractée de 2,0 %, après une hausse de 0,4 % au troisième trimestre. Cette forte baisse est principalement due à la diminution de 2,3 % de la production dans les biens intermédiaires et de 3,0 % dans l'industrie automobile. Par rapport au quatrième trimestre 2000, la production manufacturière est en repli de 2,5 %.

L'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, indique, pour sa part, que le recul de la demande adressée à l'industrie a été très sensible sur cette période.

Toutefois, sur la fin de l'année 2001, les indicateurs synthétiques de climat des affaires en France comme dans la zone euro se sont légèrement redressés, grâce, en particulier, à la nette amélioration des perspectives de production.

Dans la zone euro, l'indicateur de confiance des industriels, publié en janvier par la Commission européenne, a ainsi progressé de 3 points pour s'établir à - 16. En France, l'indicateur du climat des affaires publié par l'INSEE en janvier s'est redressé pour le deuxième mois consécutif pour s'établir à 92.

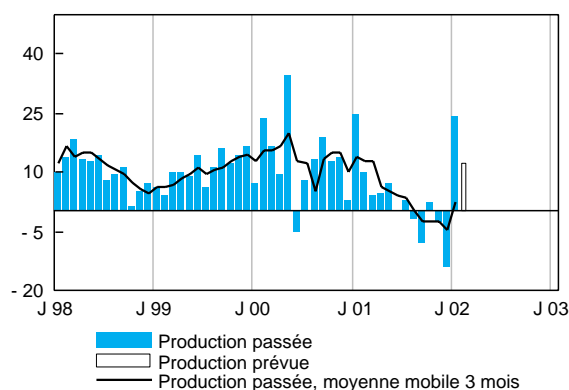
L'enquête mensuelle de la Banque de France révèle, en effet, que l'activité s'est redressée dans tous les secteurs, au début de l'année 2002.

Le mouvement a été surtout marqué dans les industries proches de la consommation des ménages, mais il a aussi concerné les secteurs liés à la demande interentreprises.

Ce rebond résulte, certes, d'un rattrapage dû à la nécessité de reconstituer les stocks, après les nombreuses fermetures de sites de production du mois de décembre, mais il reflète également l'amélioration, encore mesurée mais réelle, de la demande.

La production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Le courant de commandes reçues s'est accru dans la totalité des secteurs, à l'exception de l'industrie automobile. Les commandes étrangères se sont étoffées, notamment celles qui émanent de l'Union européenne, jusqu'alors en repli continu depuis l'été 2001. Le marché intérieur est apparu globalement dynamique, malgré une légère contraction dans le secteur automobile.

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

Aux États-Unis, selon une première estimation, le PIB s'est accru de 0,2 % au quatrième trimestre, en rythme annualisé, ce qui porterait la croissance en 2001 à 1,1 %, en moyenne. La vigueur de la consommation (1,3 % sur ce trimestre), liée au rattrapage du repli constaté en septembre, et l'augmentation de la dépense publique expliquent l'essentiel de cette progression. L'accroissement du revenu disponible brut des ménages en décembre (0,5 %), la baisse du taux de chômage, de 5,8 % en décembre à 5,6 % en janvier, et l'amélioration en janvier, pour le troisième mois consécutif, de l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board suggèrent une poursuite de la bonne tenue de la consommation. Par ailleurs, les commandes à l'industrie ont augmenté de 1,2 % en décembre. Toutefois, la baisse de la production industrielle en décembre (-0,1 % sur un mois) et celle de l'ISM non manufacturier en janvier témoignent du caractère encore fragile de la conjoncture américaine dont les perspectives restent encore incertaines. En glissement annuel, la hausse des prix à la consommation s'est établie à 1,5 % en décembre (1,9 % le mois précédent). Dans ce contexte, le Système fédéral de réserve a laissé ses taux d'intervention inchangés depuis décembre.

Au Japon, les dépenses de consommation ont fléchi de 4,4 % sur un an en décembre dernier. La poursuite de la baisse de la rémunération nominale moyenne des salariés en décembre (-3,7 % sur un an) et de l'augmentation du taux de chômage, qui a atteint 5,6 % en décembre, contre 5,5 % en novembre, semblent confirmer cette orientation. Cependant, le rebond de la production industrielle en décembre (2,1 % sur un mois), l'amélioration de l'indice de l'activité globale de novembre et de l'indice des conditions futures de décembre constituent quelques signes positifs. L'excédent de la balance commerciale (EUR 61 milliards en 2001, contre 108 milliards en 2000) est en repli. La baisse de l'indice des prix à la consommation s'est accentuée en décembre (-1,2 % en glissement annuel, contre -1,0 % en novembre).

Au Royaume-Uni, selon les premières estimations, l'augmentation du PIB au quatrième trimestre de 2001 s'est établie à 0,2 %, contre 0,5 % au trimestre précédent. La bonne tenue relative de la croissance au Royaume-Uni reflète principalement la vigueur de la demande intérieure. En témoigne la progression des ventes au détail, qui a atteint 5,7 % sur un an en décembre, après 7,0 % en novembre. Le taux de chômage selon la définition du Bureau international du travail (BIT) s'est établi à 5,1 % de septembre à novembre, comme au cours des trois mois précédents. L'indice des prix à la consommation (hors coûts hypothécaires) a crû de 2,6 % sur un an en janvier.

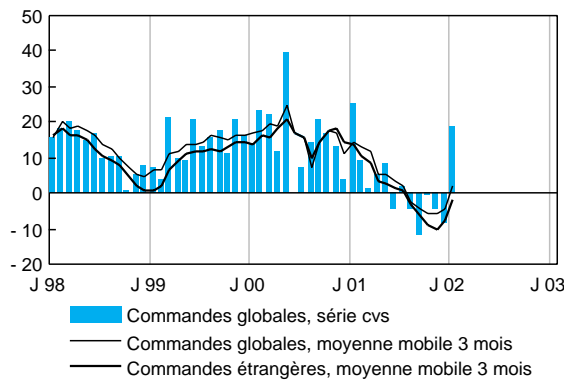
S'agissant de la zone euro, Eurostat a confirmé la croissance du PIB au troisième trimestre (0,1 %). Selon la Commission européenne, le PIB devrait évoluer au quatrième trimestre à un rythme compris entre -0,2 % et +0,2 %. La baisse de la production industrielle s'est accélérée, avec une contraction de 4,3 % sur un an en novembre, contre -2,5 % en octobre. En revanche, la consommation des ménages semble bien résister, comme le suggère l'augmentation des ventes au détail (1,3 % sur un an en novembre). La Commission européenne prévoit une progression du PIB au premier trimestre 2002, comprise entre 0,1 % et 0,4 %, ce qu'étaient les données d'enquête : pour la première fois depuis décembre 2000, les indicateurs du climat des affaires et du sentiment économique publiés par la Commission européenne ont progressé en janvier, tout comme l'indice Reuters PMI manufacturier. La stabilité du taux de chômage en décembre (8,5 %) a constitué un facteur de soutien à la confiance des ménages. La hausse, en un an, de l'indice des prix à la consommation a été estimée à 2,5 % en janvier par Eurostat, après 2,1 % en décembre, cette accélération reflétant principalement celle des prix des produits alimentaires frais, du fait de conditions climatiques rigoureuses en décembre, et d'un effet de base à caractère transitoire résultant de l'évolution des prix de l'énergie en janvier 2001.

L'agrégat monétaire M3 a conservé, en décembre, un rythme de croissance annuel soutenu, à 8,0 %, comme en novembre, l'incertitude qui pèse sur la situation économique et les marchés financiers favorisant un comportement de préférence accrue pour la liquidité.

Le déficit de la balance des transactions courantes cumulé sur les onze premiers mois de 2001 s'est nettement réduit par rapport à l'année passée (de EUR 61,9 milliards à 12,2 milliards) en liaison avec une forte progression de l'excédent commercial cumulé (de EUR 8,0 milliards à 38,4 milliards sur la même période).

La demande dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

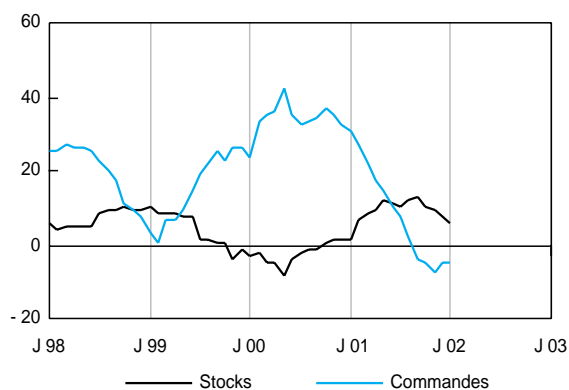


Les carnets de commandes sont toujours jugés insuffisants dans les biens intermédiaires, mais augmentent dans tous les autres secteurs.

Les stocks se sont, de nouveau, un peu allégés et se sont rapprochés du niveau jugé souhaitable.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Par ailleurs, selon les chefs d'entreprise interrogés, la production devrait continuer de croître dans tous les secteurs au cours des prochains mois.

Dans les services marchands, l'activité devrait se redresser au premier trimestre

Selon l'enquête de l'INSEE portant sur le quatrième trimestre 2001, l'activité a, de nouveau, ralenti dans les services au cours de cette période, en raison, en

particulier, d'une forte dégradation dans les services aux entreprises hors intérim, conséquence notamment de la contraction de la production industrielle.

Au premier trimestre 2002, la valeur ajoutée des services marchands pourrait se redresser.

La dégradation de l'activité des services aux particuliers et aux entreprises devrait, en effet, s'interrompre au premier trimestre 2002, selon les résultats de l'enquête trimestrielle de l'INSEE.

À l'exception de l'intérim, l'activité devrait ainsi accélérer dans tous les secteurs au début de 2002, même si les soldes d'opinions correspondants aux tendances prévues de l'activité restent encore à des niveaux bas.

La consommation des ménages demeure soutenue

Sur l'ensemble du quatrième trimestre, les achats des ménages en produits manufacturés se sont, en effet, de nouveau accrus (0,3 %, après 1,5 % au troisième trimestre).

Cette progression est due au dynamisme des achats en biens durables (1,1 %, après 2,9 %) et à l'orientation toujours favorable des dépenses en autres produits manufacturés (0,4 %, après 0,5 %).

Sur le seul mois de décembre, les achats des ménages en produits manufacturés se sont inscrits en hausse de 0,4 % (après 0,1 % en novembre). Cette augmentation des dépenses de consommation s'explique par l'amélioration sensible des achats en biens durables (1,7 %, après -1,0 %), due à la reprise des dépenses en biens d'équipement du logement (2,2 %, après -2,0 %) et à la poursuite de la progression des achats d'automobiles (0,8 %, après 0,6 %). En revanche, les dépenses en textile-cuir se sont stabilisées (0,1 %, après 1,4 %) et la consommation en « autres produits manufacturés » s'est repliée (-0,5 %, après +0,5 %).

Les premiers indicateurs disponibles au début de l'année 2002 ne semblent pas indiquer de modification sensible du comportement de consommation des ménages, malgré le léger infléchissement de leur confiance.

La confiance des ménages s'est, en effet, légèrement repliée en début d'année (-12, après -11 en décembre), en raison d'un infléchissement de l'opinion des

ménages sur l'opportunité d'acheter, qui peut être relié à leur perception d'une augmentation récente des prix à la consommation.

Ce mouvement ne se serait, néanmoins, pas traduit par une contraction de leurs dépenses sur ce mois, puisque, selon l'enquête mensuelle de la Banque de France, le chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé d'environ 3 % en janvier par rapport au mois précédent.

Par ailleurs, en janvier 2002, les immatriculations de voitures particulières neuves ont continué de progresser. Elles sont en hausse de 0,6 % sur un an (cjo), alors même que le mois de janvier 2001 avait été marqué par une accélération sensible des immatriculations (26,2 % sur le mois, soit 12,7 % en glissement annuel — données brutes).

De plus, les gains de pouvoir d'achat enregistrés au dernier trimestre 2001 (0,5 % pour le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés) devraient permettre de soutenir la consommation des ménages au début de 2002.

L'investissement ne devrait pas enregistrer de reprise à court terme

Au troisième trimestre, selon les résultats détaillés des comptes nationaux publiés par l'INSEE, l'investissement des entreprises est resté stable (après une hausse de 0,1 % le trimestre précédent), l'orientation favorable des investissements en bâtiment compensant la forte contraction (- 1,3 %) des dépenses en équipements.

L'investissement des ménages s'est accru de 0,5 %, après une baisse de 1,2 % au deuxième trimestre.

À court terme, selon les résultats de l'enquête financière auprès des établissements de crédit, l'investissement des ménages pourrait se redresser. Au quatrième trimestre 2001, en effet, le recours aux prêts immobiliers s'est accéléré selon les banquiers interrogés. Ce mouvement a concerné l'achat de résidences principales mais aussi l'investissement locatif assorti d'avantages fiscaux.

Au premier trimestre 2002, cette tendance devrait se prolonger à un rythme peut-être un peu plus modéré.

L'investissement des entreprises ne devrait pas reprendre très rapidement.

Selon les résultats de l'enquête trimestrielle de l'INSEE dans l'industrie, les contraintes d'offre sont, en effet, demeurées faibles en fin d'année 2001. Les goulots de production, stables par rapport au trimestre précédent, ne touchent plus que 19 % des entreprises manufacturières interrogées, soit une proportion en baisse de 17 points sur un an.

Les goulots de production dus à une insuffisance d'équipements ont continué de diminuer et ne concernent que 4 % des entreprises interrogées (- 2 points sur le trimestre et - 6 points sur un an).

Selon les résultats de l'enquête financière trimestrielle auprès des établissements de crédit, les dépenses d'investissement des entreprises se sont réduites à la fin de l'année 2001. Les entreprises ont, dans l'ensemble, continué de différer leurs projets d'investissement, dans l'attente d'une amélioration des perspectives conjoncturelles.

Parallèlement, les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes se sont contractées.

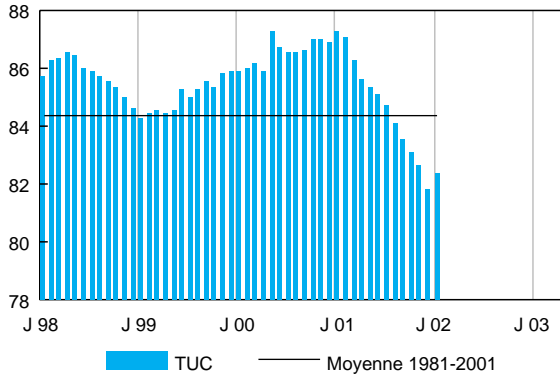
La demande de crédits à moyen et long termes se réduirait de nouveau au premier trimestre 2002, à un rythme moindre, toutefois, qu'au cours du trimestre précédent.

Aussi, selon les résultats de l'enquête de l'INSEE de janvier 2002 sur l'investissement productif des entreprises industrielles, les prévisions d'investissement pour cette année restent défavorablement orientées puisque l'investissement devrait diminuer de 4 % en valeur sur cette période, après une stagnation en 2001.

Au début du premier trimestre 2002, la réduction de l'utilisation des capacités de production s'est toutefois interrompue, selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France.

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

(en %, cvs)



Après un repli de 0,8 point en décembre, le taux d'utilisation des capacités de production s'est, en effet, redressé en janvier (0,5 point sur le mois) pour la première fois depuis un an. Son niveau (82,4 %) demeure toutefois assez nettement inférieur à sa moyenne de longue période (84,4 %).

Parallèlement, la demande de travail des entreprises apparaît encore peu dynamique, même si certains indicateurs semblent annoncer une amélioration de la situation de l'emploi au premier semestre 2002.

Selon les résultats provisoires publiés par le ministère de l'Emploi et de la Solidarité, l'emploi salarié s'est accru de 0,2 % au quatrième trimestre 2001 (+ 0,1 % le trimestre précédent), soit une hausse de 1,4 % sur l'année (3,8 % en 2000). La progression des créations d'emploi sur la fin de 2001 est essentiellement due à la bonne tenue de l'emploi dans le secteur des services (+ 0,4 %, après + 0,2 %) alors qu'il se contractait de 0,2 % dans l'industrie.

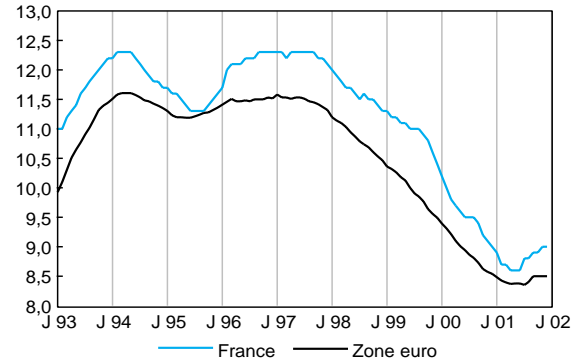
Au quatrième trimestre 2001, selon les résultats de l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, les difficultés de recrutement des entreprises manufacturières se sont réduites. Elles touchent à présent 36 % des entreprises interrogées, soit une proportion en baisse de 5 points sur le trimestre et de 22 points sur un an.

Par ailleurs, selon les chiffres publiés par le ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le nombre de chômeurs au sens du Bureau international du travail, a progressé de 0,3 % en décembre (6 000 personnes), après une hausse de 1,7 % en novembre (39 000 personnes). Sur un an, le nombre de chômeurs est en augmentation de 0,9 % (après - 0,1 %).

Le taux de chômage est néanmoins demeuré inchangé sur le mois à 9,0 % de la population active (stabilité également sur un an) ; dans la zone euro, le taux de chômage est également stabilisé à 8,5 % de la population active.

Taux de chômage au sens du BIT

(en %)



Sources : DARES, Eurostat

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

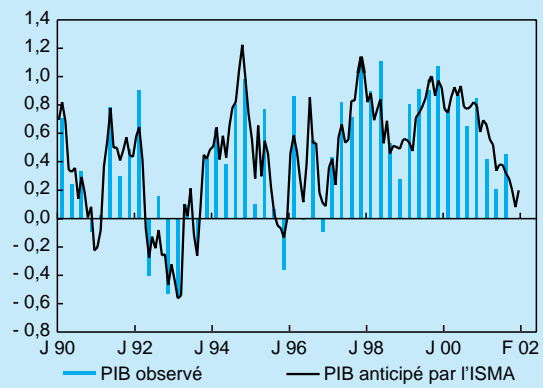
Selon cet indicateur, le produit intérieur brut serait en hausse de 0,2 % sur cette période (évaluation révisée de + 0,1 point).

Sous ces hypothèses, l'acquis de croissance pour l'année 2002 à la fin du premier trimestre atteindrait 0,6 %.

L'indicateur synthétique du climat des affaires s'est, en effet, sensiblement redressé en janvier et n'est plus que légèrement inférieur à sa moyenne de longue période.

Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle, en %)



La baisse du nombre de journées de chômage partiel (- 23,2 % sur le mois) ainsi que la baisse des entrées à l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) pour cause de licenciements économiques (- 5,4 % en décembre) permettent également d'anticiper une amélioration de la situation du marché du travail à court terme.

Aussi, selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, après les baisses enregistrées au cours des mois précédents, les effectifs industriels se sont-ils stabilisés en janvier. Ils ont, par ailleurs, légèrement progressé dans le commerce et les services marchands, en liaison, notamment, avec le passage à l'euro fiduciaire.

Au total, l'amélioration des perspectives d'activité dans l'industrie devrait se traduire par une légère accélération de la croissance au début d'année 2002.

Selon les prévisions de la Banque de France effectuées à partir des résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture, le PIB progresserait ainsi de 0,2 % au premier trimestre 2002 (évaluation revue de + 0,1 point) et l'acquis de croissance du PIB pour 2002 atteindrait + 0,6 % à la fin du premier trimestre.

1.2. L'évolution des prix

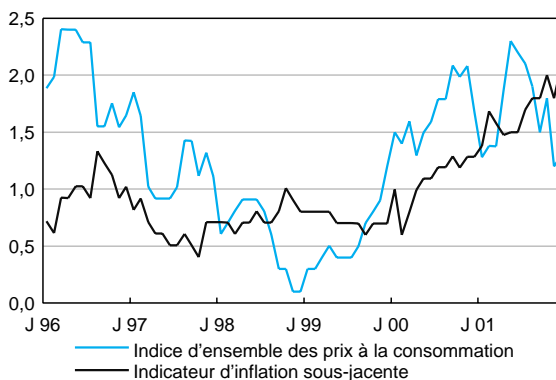
En décembre 2001, le glissement annuel des prix de détail s'est élevé à 1,4 %

En décembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,1 % en données brutes et son glissement annuel s'est légèrement accéléré pour atteindre 1,4 %, contre 1,2 % le mois précédent.

L'IPCH (indice harmonisé au niveau européen) s'est également accru de 0,1 % en décembre ; son glissement annuel s'établit à 1,4 %, contre 1,3 % en novembre.

Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente

(données cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

Cette hausse de l'indice d'ensemble est due essentiellement à une augmentation des prix des produits frais, en raison de conditions climatiques défavorables :

- l'indice des prix des produits alimentaires a augmenté de 0,4 % en décembre (4,9 % sur un an), sous l'effet d'une hausse de 2,4 % des prix des produits frais ;
- l'indice des prix des produits manufacturés a progressé de 0,2 % sur le mois : les prix de l'habillement-chaussures et ceux des autres produits manufacturés ont enregistré, respectivement, une hausse de 0,4 % et de 0,3 % ;
- l'indice des prix des services a augmenté de 0,3 %, en raison d'une hausse saisonnière des transports et communications (1,0 % sur le mois) ;
- l'indice des prix de l'énergie s'est replié de 1,7 % (- 7,5 % sur un an), sous l'effet d'une diminution de 3,1 % des prix des produits pétroliers (- 2,8 % en décembre 2000).

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a progressé de 0,3 % en décembre, après une stabilité en novembre. Il enregistre une hausse de 2,1 % sur un an, contre + 1,8 % le mois précédent.

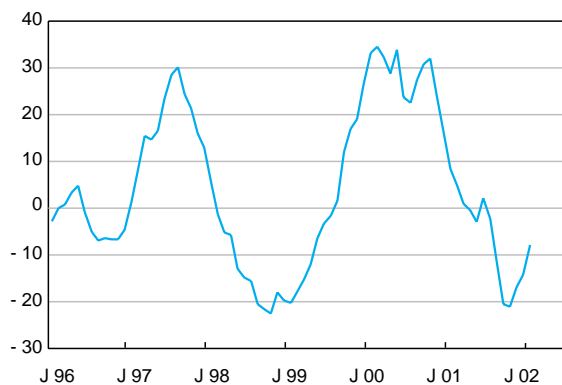
En janvier, la hausse des prix s'est accélérée dans l'ensemble de la zone euro pour s'établir, sur douze mois, à 2,5 %, selon une estimation rapide d'Eurostat, contre 2,1 % fin décembre. Cette accélération est due pour l'essentiel à des facteurs exceptionnels et passagers tels que les conditions climatiques très défavorables qui ont suscité une hausse des prix des produits alimentaires et à un fort effet de base lié à l'évolution des prix de l'énergie en janvier 2001.

Par ailleurs, en janvier, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France a enregistré une hausse de 4,0 % en monnaie nationale (soit - 11,6 % sur un an, contre - 18,0 % le mois précédent). Les cours du *Brent* se sont accrus de 3,8 % (après - 0,3 % en décembre). En moyenne mensuelle, le baril de *Brent* a coté 19,5 dollars (soit une baisse de 24,2 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice en monnaie nationale a progressé de 3,0 % par rapport au mois précédent, soit - 7,8 % sur un an, après - 14,3 % en décembre.

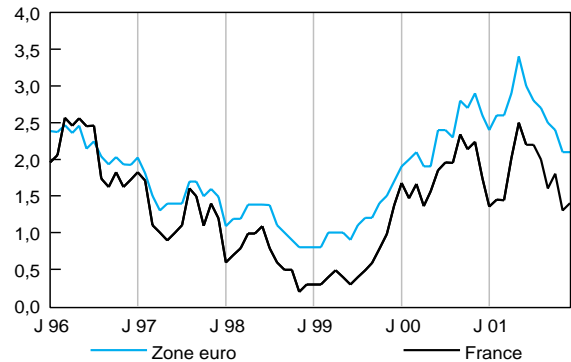
Indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées (hors énergie)

(en glissement annuel, en %)



Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel, en %)



Sources : INSEE, Eurostat

Dans la zone euro, l'augmentation annuelle de l'IPCH pour l'ensemble de la zone atteignait 2,1 % en décembre (comme en novembre et contre 2,6 % en décembre 2000).

En janvier 2002, selon l'estimation d'Eurostat, la hausse des prix atteindrait 2,5 % sur un an.

Sur un an, la décélération des prix de vente industriels se poursuit

En décembre, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont baissé de 0,3 %, après - 0,6 % le mois précédent. Sur un an, les prix sont en baisse de 1,6 %, après - 2,3 % en novembre. Au quatrième trimestre, ils se sont repliés de 1,5 %, contre - 0,7 % au troisième trimestre.

Les prix de vente de l'industrie, hors énergie et IAA, ont très légèrement diminué (- 0,1 %). Leur progression sur un an atteint 0,4 %, après 0,6 % le mois précédent.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle se sont repliés de 0,3 % au mois de décembre, après une baisse de 0,5 % en novembre. Leur glissement annuel a atteint - 1,1 % (après - 1,3 % le mois précédent).

1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En janvier, en moyenne mensuelle, la monnaie européenne s'est globalement stabilisée, cette évolution résultant de mouvements contrastés selon les monnaies. Le dollar et la livre sterling se sont raffermis vis-à-vis de l'euro, tandis que le yen a sensiblement reculé. Les devises de l'Asie émergente ont, dans leur ensemble, peu varié à l'égard de la monnaie unique. En revanche, le bloc des monnaies de l'Amérique latine a fortement chuté face à l'euro, sous l'effet de la dévaluation du peso argentin.

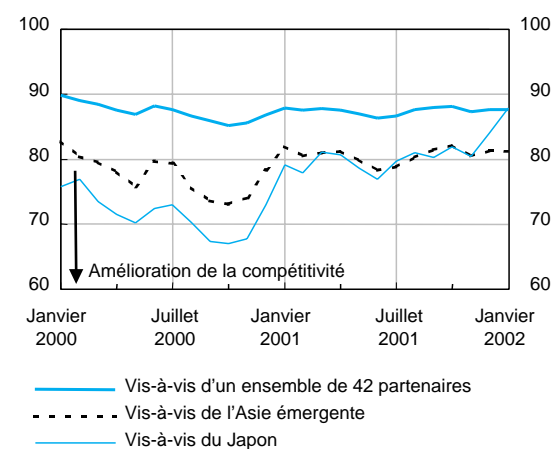
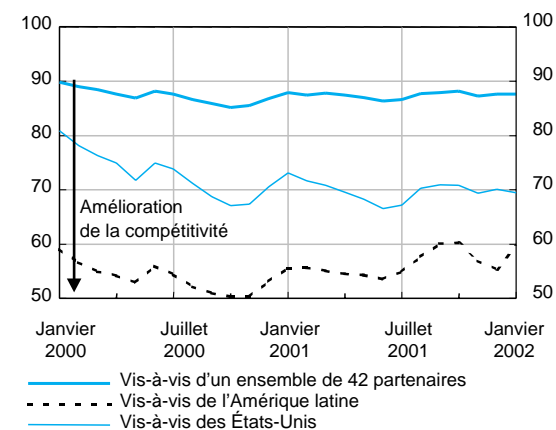
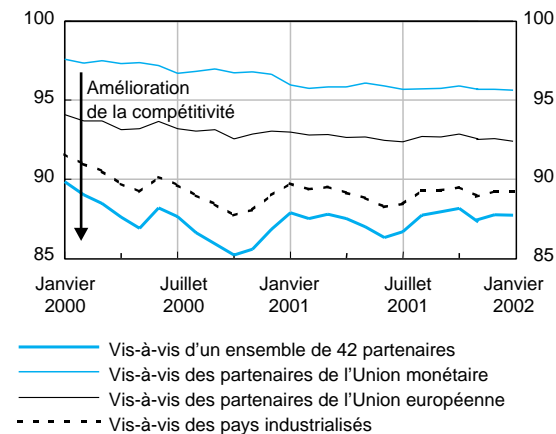
Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ s'est établi, comme en décembre, à 87,6 (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

À l'égard de ses partenaires de la zone euro et de l'Union européenne, la compétitivité de la France est restée inchangée.

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

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

(indice base 100 = 1987)



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

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

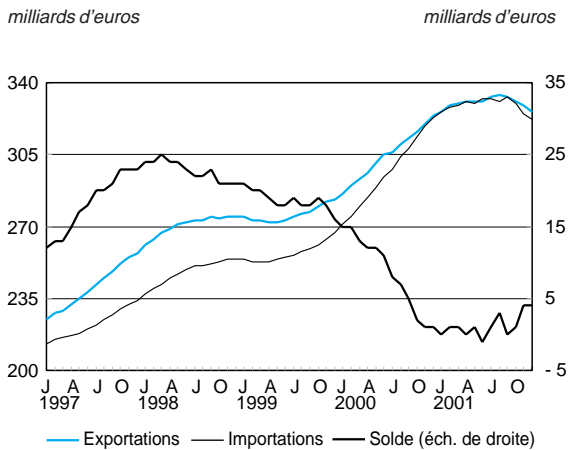
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

1.4. Le commerce extérieur en décembre 2001

L'excédent commercial s'est établi à 0,8 milliard d'euros en données cvs en décembre 2001 (0,5 milliard en données brutes), en léger retrait par rapport au solde — fortement révisé à la baisse — de novembre. Les exportations et les importations cvs ont reculé simultanément, de 4 % et 2,9 % respectivement par rapport au mois précédent et de 16,5 % et 19,3 % par rapport à décembre 2000. Sur l'ensemble de l'année 2001, le solde FAB-FAB brut s'est élevé à 3,3 milliards d'euros, contre - 3,4 milliards en 2000.

Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Douanes

À l'exception des produits agricoles, les exportations se sont repliées dans tous les secteurs par rapport à novembre. Le repli a été modéré pour les produits de l'industrie automobile (- 2,1 %) et les biens intermédiaires (- 2,3 %), plus important pour les biens de consommation (- 4,5 %) et surtout pour les biens d'équipement professionnel (- 10,4 %), secteur qui avait bien résisté jusque là au ralentissement de l'activité mondiale. En décembre, il est vrai, les ventes d'Airbus (0,8 milliard d'euros, correspondant à la livraison de quinze appareils) ont reculé de 38 % en valeur par rapport à novembre.

Les importations ont diminué également dans tous les secteurs, hormis l'énergie. La baisse des flux a été très marquée dans le secteur des biens de consommation (- 5,2 %) et pour les produits de l'industrie automobile (- 9,2 %) malgré le haut niveau des immatriculations au cours du mois. Elle a été plus limitée que prévu dans le secteur des biens d'équipement (- 3,2 %).

Sur le plan géographique, on observe notamment entre novembre et décembre :

- Un nouveau repli des importations (- 4,1 %) et surtout des exportations (- 5,8 %) avec l'Union européenne. S'agissant de nos grands partenaires, le recul des ventes a atteint 8,2 % vers l'Allemagne, 7,5 % vers le Royaume-Uni et 5,3 % vers l'Espagne ;
- Une poursuite de la décreue des échanges avec les pays d'Europe centre-orientale, en particulier à l'exportation ;
- Un maintien des exportations vers le continent américain, tandis que les importations se sont repliées, notamment en provenance des États-Unis (- 6 %).

1.5. La balance des paiements en novembre et décembre 2001

1.5.1. Résultats avancés de décembre 2001 et premiers résultats de l'année 2001

En décembre 2001, le *solde des transactions courantes* s'est établi au niveau record de 3,4 milliards d'euros en données brutes (soit 4,3 milliards en données cvs).

L'*excédent commercial* s'est établi à 0,8 milliard d'euros en données cvs (0,5 milliard en données brutes), en léger retrait par rapport au solde — fortement révisé à la baisse — de novembre. Les exportations et les importations cvs ont reculé simultanément de 4 % et 2,9 % respectivement par rapport au mois précédent et de 16,5 % et 19,3 % par rapport à décembre 2000.

Le solde cvs des *services*, qui avait reculé de 0,4 milliard d'euros en novembre, est revenu au même niveau qu'en octobre, à 1,8 milliard d'euros, grâce à une accélération de la croissance des recettes (4,1 %). La forte augmentation des recettes de voyages (18,1 % en données cvs provisoires par rapport à novembre et 2,6 % en données brutes par comparaison avec décembre 2000) permet de penser qu'au delà d'un effet de court terme, les événements du 11 septembre n'auront pas — pour la France — l'impact récessif majeur annoncé par certains économistes. Les dépenses de voyages ont également suivi une forte progression (12,5 %).

L'excédent cvs des *revenus* est en forte croissance par rapport aux deux derniers mois, à 2 milliards d'euros.

Le déficit des *transferts courants*, toujours exprimés en données brutes, a été stable en décembre, à 1,7 milliard d'euros.

Le *compte financier* fait apparaître des sorties nettes de capitaux de 0,9 milliard d'euros.

Comme le mois précédent, les *investissements directs* ont dégagé un solde légèrement créditeur (+ 0,6 milliard d'euros) en décembre 2001. Cette stabilité masque toutefois un double mouvement de hausse, les investissements français à l'étranger et étrangers en France augmentant parallèlement de 6 milliards d'euros environ pour s'établir, respectivement, à 9,8 milliards d'euros et 10,4 milliards. Ils ont essentiellement consisté en des flux internes à la zone euro.

Pour le deuxième mois consécutif, les *investissements de portefeuille* ont enregistré de substantielles entrées nettes de capitaux (8,4 milliards d'euros, après 5,3 milliards en novembre). Les opérations des résidents font apparaître des cessions nettes de titres étrangers, en particulier d'obligations (1,1 milliard d'euros) et de titres du marché monétaire (à hauteur de 3,1 milliards d'euros), liées à des anticipations de retournement de taux. De leur côté, les non-résidents ont réduit de moitié leurs achats de titres français, à 6,4 milliards d'euros, contre 13,8 milliards d'euros en novembre, à la suite notamment de la baisse du volume d'émission des obligations destinées au marché international.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux à hauteur de 10,7 milliards d'euros en décembre. Plus que les opérations des IFM (marquées par des entrées nettes de 3,6 milliards d'euros), ce sont celles des autres secteurs qui ont apporté une contribution déterminante au solde de la ligne, leurs créances nettes progressant de 14,3 milliards d'euros.

En 2001, l'excédent du *compte de transactions courantes* s'est établi à 29,4 milliards d'euros (2 % du PIB), revenant presque au niveau des années 1997 à 1999 et en nette hausse par rapport au solde atteint en 2000 (22,7 milliards d'euros). Toutefois, compte tenu des révisions attendues concernant notamment les échanges de marchandises (incorporation des chiffres douaniers les plus récents et rétroprojection du nouveau taux CAF-FAB sur l'ensemble de l'année), les excédents depuis 1997 pourraient être sensiblement inférieurs.

Les biens ont présenté un excédent provisoire de 7,6 milliards d'euros, en augmentation de 5,9 milliards d'euros par rapport à 2000, essentiellement sous l'effet d'un ralentissement, puis d'un recul prononcé en fin d'année, des importations. Les services hors voyages ont dégagé un solde de 6,6 milliards d'euros, stable par rapport à 2000. Sur l'année, l'accroissement des recettes de transport maritime et spatial et la progression du solde des opérations de négoce international dans le cadre d'opérations de fabrication industrielle coordonnées au plan international (automobile et aéronautique) ont compensé le recul du solde des assurances, lié à la baisse des indemnités de réassurance reçues de l'étranger, et la diminution des recettes de services divers aux entreprises. Suite aux attentats du 11 septembre, qui ont pesé sur les recettes touristiques en octobre et novembre, le solde des voyages (13,9 milliards d'euros) a enregistré un recul modéré par rapport à 2000 (14,1 milliards d'euros). En revanche, le solde des revenus a poursuivi son amélioration tendancielle, à 16,1 milliards d'euros, contre 15,1 milliards en 2000. La forte hausse des revenus d'investissements directs nets en provenance de l'étranger a plus que compensé la moindre rémunération des avoirs en titres étrangers et la hausse des versements d'intérêts obligataires aux non-résidents consécutive aux achats croissants de titres publics français par ces derniers. Par ailleurs, on note une stabilité des transferts courants nets vers l'étranger (15 milliards d'euros) et un retournement du solde du compte de capital (à - 0,2 milliard d'euros, contre + 1,5 milliard d'euros en 2000).

Au sein du *compte financier*, les investissements directs français à l'étranger se sont établis à 88,2 milliards d'euros, en baisse de 53 % par rapport à 2000. Les investissements à l'extérieur de la zone euro qui représentaient plus des trois quarts du total en 2000, sont devenus inférieurs à ceux réalisés dans la zone euro en 2001. Au contraire des investissements français, les investissements directs étrangers en France ont poursuivi leur progression (+ 6 %) par rapport à 2000, à 50,8 milliards d'euros, dont 31,1 milliards (61 %) ont été d'origine extra-zone.

Selon les données actuellement disponibles, la France devrait se situer au deuxième rang mondial pour les investissements directs à l'étranger en 2001, derrière les États-Unis, et au troisième rang des pays industrialisés pour les investissements directs reçus de l'étranger. De tous les grands pays, elle serait la seule, avec l'Italie, à avoir reçu davantage d'investissements étrangers en 2001 qu'en 2000.

Les investissements de portefeuille ont dégagé un solde créditeur de 28,6 milliards d'euros en 2001. Les non-résidents, tout comme les résidents, ont parallèlement réduit leurs achats de titres, respectivement, de 26 % et 25 %, et en particulier d'actions (- 77 % pour les non-résidents, - 59 % pour les résidents) et de titres du marché monétaire. Au total, le solde net cumulé des investissements directs et de portefeuille s'est établi à - 8,9 milliards d'euros en 2001, contre - 98,2 milliards d'euros en 2000, traduisant un rééquilibrage des entrées et sorties de capitaux que l'on

observe d'ailleurs au niveau de la zone euro dans son ensemble.

Les *autres investissements*, qui enregistraient des entrées de capitaux abondantes depuis la création de la zone euro sous l'effet de la progression des engagements nets des IFM résidentes, ont dégagé un solde débiteur de 29,6 milliards d'euros en 2001, en partie lié à l'amélioration de la position extérieure des IFM.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	Décembre 2001 (b)	12 mois (2000) (a)	12 mois (2001) (b)
Compte de transactions courantes	33 819	22 663	2 602	1 864	2 651	3 372	22 663	29 363
Biens	17 604	1 722	640	2 585	2 004	458	1 722	7 623
Services	17 167	20 771	1 410	1 856	1 209	1 834	20 771	20 577
Total « Biens et services »	34 771	22 493	2 050	4 441	3 213	2 292	22 493	28 200
- Recettes	358 520	408 939	33 081	37 097	33 656	30 889	408 939	410 855
- Dépenses	323 750	386 446	31 031	32 656	30 443	28 597	386 446	382 653
Revenus	11 431	15 110	1 973	- 897	1 229	2 825	15 110	16 142
Transferts courants	- 12 383	- 14 940	- 1 421	- 1 680	- 1 791	- 1 745	- 14 940	- 14 979
Compte de capital	1 362	1 478	67	102	- 54	- 817	1 478	- 206
Compte financier	- 31 125	- 30 686	- 10 300	3 422	8 898	- 888	- 30 686	- 30 875
Investissements directs	- 69 033	- 139 287	- 2 377	4 790	477	592	- 139 287	- 37 449
- Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 5 517	131	- 3 748	- 9 785	- 187 211	- 88 240
- Étrangers en France	44 180	47 924	3 140	4 659	4 225	10 377	47 924	50 791
Investissements de portefeuille	- 7 132	41 088	23 264	- 12 513	5 288	8 446	41 088	28 598
- Avoirs	- 117 776	- 104 315	8 173	- 9 928	- 8 527	1 999	- 104 315	- 78 692
- Engagements	110 644	145 403	15 091	- 2 585	13 815	6 447	145 403	107 290
Autres investissements	45 267	59 799	- 31 691	10 086	2 030	- 10 711	59 799	- 29 567
- Avoirs	- 20 065	135	- 13 554	- 5 402	- 3 476	765	135	- 57 807
- Engagements	65 332	59 664	- 18 137	15 488	5 506	- 11 476	59 664	28 240
Produits financiers dérivés	- 1 314	5 050	703	- 482	- 338	114	5 050	1 779
Avoirs de réserve	1 087	2 664	- 199	1 541	1 441	671	2 664	5 764
Erreurs et omissions nettes	- 4 055	6 545	7 631	- 5 388	- 11 495	- 1 667	6 545	1 718

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

1.5.2. La balance des paiements en novembre 2001

Au mois de novembre, l'excédent du compte des transactions courantes s'est accru par rapport aux mois précédents (à 2,8 milliards d'euros en données cvs et 2,7 milliards en données brutes).

Le solde commercial a atteint 2,1 milliards d'euros en données cvs (1,9 milliard en données brutes), poursuivant sa progression par rapport aux mois précédents. Alors que les exportations ont connu un repli modéré (- 3,1 %, après - 0,1 % en octobre), le recul des importations s'est prolongé et s'est accentué, celles-ci déclinant pour le cinquième mois consécutif. Sur la période de trois mois s'achevant en novembre 2001, le montant des importations cvs s'est établi ainsi à un niveau inférieur de 13,8 % à celui des mois correspondants de l'année 2000.

Alors que les recettes de *services* ont été stables, les dépenses se sont redressées ce mois-ci (9,4 %), faisant décroître le solde cvs à 1,5 milliard d'euros, contre 1,8 milliard en octobre. Les flux de transport se sont stabilisés par rapport au mois précédent, mais se sont situés à un niveau inférieur de 4,5 % en recettes et de 10 % en dépenses par comparaison avec les échanges moyens mensuels de l'année 2000. S'agissant des voyages, on note une remontée des recettes en données cvs (5,4 %), après — il est vrai — quatre mois consécutifs de recul. En données brutes, les recettes de voyages sont restées inférieures de 9,8 % à leur niveau de novembre 2000. Pour leur part, les dépenses de voyages se sont maintenues à un niveau élevé. Le maintien des dépenses apparaît lié en grande partie à l'ampleur des retours de billets de banque en francs enregistrés depuis quatre mois (en hausse de plus de 30 % par rapport à la même période de l'année 2000).

En données brutes (à + 1,2 milliard d'euros, contre - 0,9 milliard), comme en données cvs (à 0,3 milliard, contre 0,2 milliard), le solde des revenus s'est redressé par rapport au mois précédent. Les revenus d'investissements de portefeuille versés à l'étranger ont été en net repli par rapport à octobre.

Le déficit des *transferts courants*, toujours exprimés en données brutes, s'est accru légèrement en novembre, à 1,8 milliard d'euros, sous l'effet d'une augmentation des transferts privés vers l'étranger. Le *compte financier* a présenté un solde créditeur de 8,9 milliards d'euros.

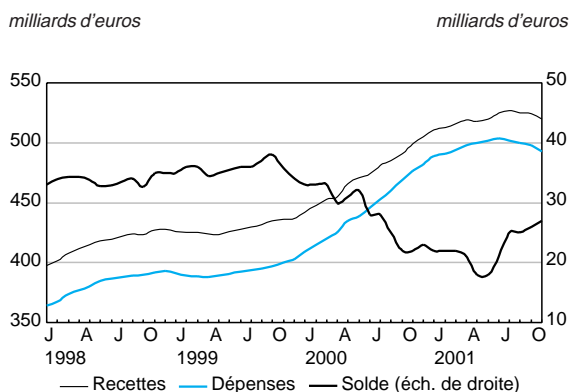
Le solde des investissements directs, qui s'élevait à 4,8 milliards d'euros en octobre, est revenu à un niveau proche de l'équilibre en novembre (0,5 milliard), en liaison avec une reprise des investissements français à l'étranger. Ceux-ci sont restés toutefois essentiellement constitués de flux de trésorerie et autres opérations entre sociétés affiliées, alors que les opérations en capital social ont marqué le pas. À l'inverse, les opérations en capital réalisées par des investisseurs étrangers ont été en nette progression par rapport aux mois précédents sous l'effet d'une importante opération dans le secteur agroalimentaire.

Les investissements de portefeuille ont dégagé un solde créditeur de 5,3 milliards d'euros en novembre, suite à une reprise des achats de titres français par les non-résidents. On note, en particulier, une reprise de leurs achats d'actions, pour 0,8 milliard d'euros, après cinq mois consécutifs de dégagements, et des acquisitions de titres obligataires et assimilés à hauteur de 16,5 milliards d'euros, suite à d'importantes émissions internationales en euros effectuées par plusieurs grandes entreprises résidentes. En revanche, les opérations sur titres du marché monétaire ont donné lieu à des cessions nettes de 3,5 milliards d'euros, sous l'effet de remboursements importants de titres privés. Les achats de titres étrangers par les résidents ont baissé légèrement par rapport à octobre, à 8,5 milliards d'euros, contre 9,9 milliards, et ont été répartis entre les différentes catégories de titres, les résidents privilégiant néanmoins les titres à court terme.

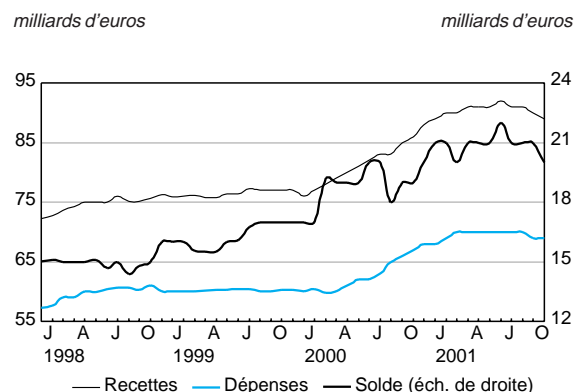
Les autres investissements (dépôts-crédits) ont dégagé un solde de faible ampleur (2 milliards d'euros), résultant des mouvements opposés enregistrés par le secteur des IFM et l'ensemble des autres secteurs (administrations publiques, autorités monétaires, entreprises non financières, assurances, OPCVM non monétaires).

1.5.3. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

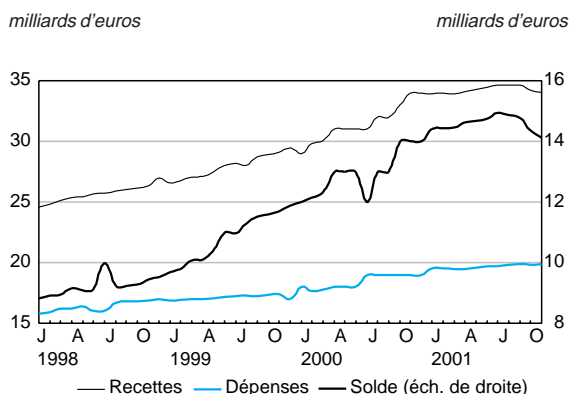
Transactions courantes
Douze mois glissants



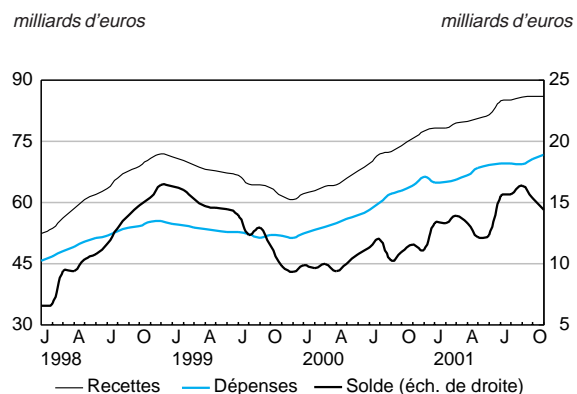
Services
Douze mois glissants (cvs)



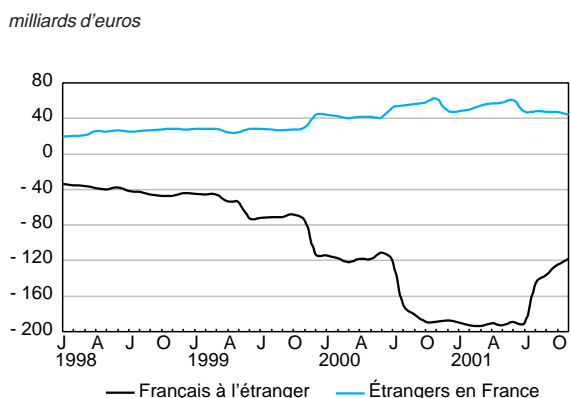
Voyages
Douze mois glissants (cvs)



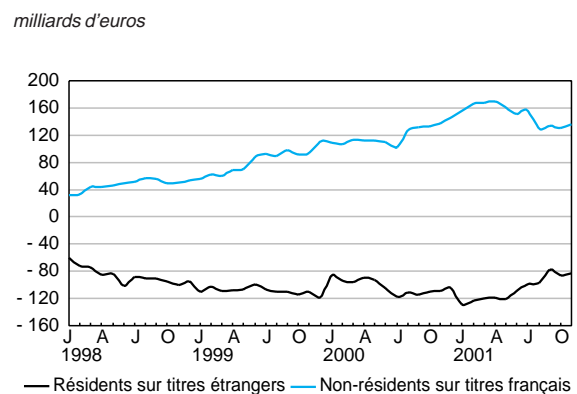
Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)



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



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



2. La monnaie, les placements et les financements

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

Dans la zone euro, la croissance de l'agrégat M3 s'est établie à 8,0 % en décembre, comme en novembre 2001¹. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 a atteint 7,8 % pour la période allant d'octobre à décembre 2001, contre 7,4 % pour la moyenne couvrant la période de septembre à novembre.

En décembre, la croissance annuelle des moyens de paiement est retombée à 5,0 %, après 6,0 % en novembre. La forte contraction des billets et pièces en circulation a plus que compensé la progression des dépôts à vue.

La croissance des autres dépôts à court terme, inclus dans M2 – MI, s'est amplifiée en décembre, à 7,1 % après 5,8 % en novembre. La progression des dépôts avec préavis à moins de 3 mois (en données non cvs) s'est accélérée (6,0 %, après 4,0 % en octobre), tandis que celle des dépôts à terme à moins de 2 ans est restée à peu près stable (6,1 %, après 6,0 % en novembre). La croissance de l'agrégat M2 s'est ainsi accentuée, à 6,1 %, après 5,9 % en novembre. La progression de M3 – M2 a enregistré un ralentissement en décembre, à 20,1 %, après 22,0 %, sous l'effet d'une contraction des instruments du marché monétaire et des titres de créances d'une durée inférieure ou égale à 2 ans (-0,5 %, après +7,2 % en novembre, en données non cvs), tandis que la croissance des titres d'OPCVM monétaires s'est accentuée (34,5 % en décembre, après 30,5 % en novembre, en données non cvs).

¹ Pour la zone euro, ces taux de croissance se rapportent aux agrégats corrigés des effets saisonniers et de calendrier de fin de mois, sauf indication contraire.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	Encours en	Taux de croissance annuel		Part dans
	milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Décembre 2001	Novembre 2001	Décembre 2001	Décembre 2001
ZONE EURO (b) :				
agrégats monétaires en données cvs				
Billets et pièces en circulation	234,0	- 19,4	- 32,1	
+ Dépôts à vue	1 905,1	11,2	12,5	
= M1	2 139,1	6,0	5,0	
+ autres dépôts monétaires	2 451,6	5,8	7,1	
= M2	4 590,7	5,9	6,1	
+ Instruments négociables	794,4	22,0	20,1	
= M3	5 385,1	8,0	8,0	
Crédits au secteur privé	6 502,2	6,6	6,1	
Créances sur le secteur privé (données brutes)	7 424,9	6,9	6,7	
FRANCE (c) : en données brutes				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	367,4	8,2	10,0	18,7
Comptes sur livrets	294,1	6,2	7,1	21,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	65,3	19,9	15,1	6,0
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	281,2	10,8	12,2	58,9
Crédits au secteur privé	1 104,8	7,1	6,0	17,0
Endettement intérieur total	2 435,9	8,1	6,4	
dont : Administrations publiques	853,7	6,1	4,3	
Sociétés non financières	1 059,1	11,0	8,8	
Ménages	523,1	5,5	5,5	

(a) Évolutions corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation

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

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français, sauf l'endettement intérieur total qui regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers

Sources : BCE, Banque de France

Au plan des contreparties de M3 (en données non cvs), le taux de croissance annuel des *concours accordés par les IFM au secteur privé* s'est ralenti en décembre (6,7 %, après 6,9 % en novembre), sous l'effet d'une moindre progression des crédits comme des titres autres qu'actions. Le flux annuel des *créances nettes sur l'extérieur* a été voisin de zéro alors qu'il avait contribué, en novembre, pour 0,6 point à la croissance annuelle de M3. Le taux de croissance annuel des *concours octroyés aux administrations publiques* est devenu positif en décembre et l'impact restrictif des *ressources non monétaires des IFM* sur la croissance de M3 s'est renforcé.

Contributions à la croissance annuelle de M3
(données brutes)

	<i>(en points)</i>	
	Novembre 2001	Décembre 2001
Créances nettes sur l'extérieur	0,6	0,0
Concours au secteur privé	9,7	9,4
Concours au secteur public	- 0,1	0,1
Ressources non monétaires	- 2,0	- 3,0
Divers	- 0,4	1,2
Total	7,8	7,7

Source : BCE

En France, les principales catégories de dépôts monétaires des résidents ont connu des évolutions assez contrastées :

- la progression des *dépôts à vue* s'est accentuée, à 10,0 %, après 8,2 % en novembre ;
- la croissance des *livrets* s'est à nouveau accélérée, à 7,1 %, après 6,2 % ;
- la croissance des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est encore ralentie, à 15,1 % en décembre, après 19,9 % en novembre ;
- la progression des titres d'*OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire détenus par les résidents* s'est accentuée en décembre, à 12,2 % en décembre, après 10,8 % le mois précédent.

La croissance annuelle des *crédits au secteur privé français* s'est atténuée en décembre, à 6,0 %, après 7,1 % en novembre.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'*endettement intérieur total* des agents non financiers a accentué son fléchissement en décembre 2001. Alors que le rythme de progression de l'endettement des ménages s'est stabilisé, ceux des sociétés non financières et des administrations publiques ont fortement baissé.

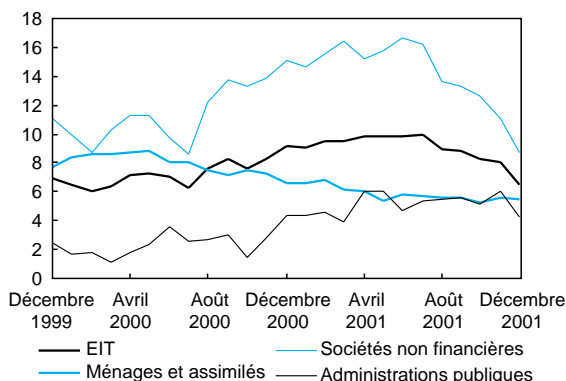
Endettement intérieur total par agents

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
	Endettement intérieur total	9,1	8,1
<i>Sociétés non financières</i>	15,0	11,0	8,8
<i>Ménages</i>	6,6	5,5	5,5
<i>Administrations publiques</i>	4,3	6,1	4,3

	<i>(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)</i>		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
	Endettement intérieur total	192,1	182,3
<i>Sociétés non financières</i>	127,2	106,0	85,3
<i>Ménages</i>	31,1	27,4	27,4
<i>Administrations publiques</i>	33,8	48,8	34,8

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Endettement intérieur total par sources de financement

	(taux de croissance annuel en %)		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Endettement intérieur total	9,1	8,1	6,4
Crédits obtenus auprès des IF résidentes	7,1	5,0	3,6
Crédits obtenus auprès des non-résidents	26,0	10,6	10,1
Financements de marchés	8,7	11,9	9,8
Financements monétaires du Trésor public	8,1	0,0	-2,6

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Endettement intérieur total	192,1	182,3	147,5
Crédits obtenus auprès des IF résidentes	76,8	57,1	41,4
Crédits obtenus auprès des non-résidents	40,8	20,5	19,8
Financements de marchés	71,4	104,7	87,3
Financements monétaires du Trésor public	3,1	0,0	-1,1

Toutes les sources de financement recensées au sein de l'EIT ont enregistré un ralentissement de leur progression annuelle.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de décembre 2001 s'est élevé à 10,7 milliards d'euros, après 3,7 milliards en novembre et 4,8 milliards en octobre. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 2 % de l'ensemble des opérations (5 % le mois précédent).

Le cumul des montants émis sur l'année 2001 est en hausse de 20,7 % par rapport à l'année précédente.

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

	(en milliards d'euros)			
	Année 1999	Année 2000	Année 2001	Décembre 2001
Sociétés non financières	35,7	65,6	79,7	10,6
Autres agents (a)	1,3	1,9	1,8	0,1
Total émis (b)	37,0	67,5	81,5	10,7
Dont : Titres cotés				
Cote officielle et second marché	8,1	15,2	7,5	0,2
Appel public à l'épargne (c)	5,9	11,4	4,3	0,4

(a) Établissements de crédit et compagnies d'assurance

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

(c) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de la COB

Sources : Euronext, Banque de France

Les émissions des sociétés non financières ont représenté 97,8 % des capitaux collectés.

2.3. L'endettement sous forme de titres

L'endettement sur les marchés

La progression annuelle des encours de titres émis par les sociétés non financières a poursuivi son ralentissement en décembre, avec notamment un freinage marqué des émissions de titres à court terme, tout en restant soutenue. Les flux d'émissions, cumulés sur douze mois, des administrations publiques se sont également réduits.

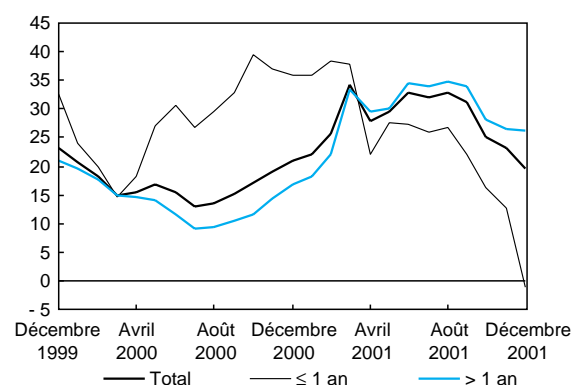
Endettement sur les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Endettement sur les marchés	8,7	11,9	9,8
Administrations publiques	4,9	7,9	6,3
≤ 1 an	23,7	37,0	21,6
> 1 an	3,8	5,8	5,2
Sociétés non financières	20,9	23,2	19,6
≤ 1 an	35,9	12,7	-1,1
> 1 an	16,8	26,6	26,1

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Endettement sur les marchés	71,4	104,7	87,3
Administrations publiques	30,6	50,8	41,0
≤ 1 an	8,3	15,7	9,3
> 1 an	22,3	35,0	31,7
Sociétés non financières	40,8	53,9	46,3
≤ 1 an	14,8	7,1	-0,7
> 1 an	25,9	46,8	47,0

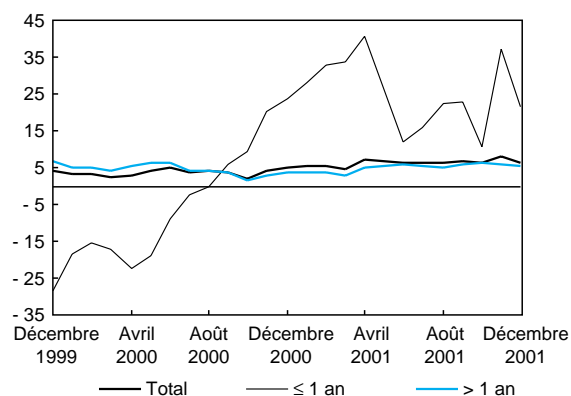
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Endettement des administrations publiques sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Premiers éléments sur les émissions de titres de dette en janvier 2002

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de janvier s'est établi à 8,9 milliards d'euros, soit le double du mois précédent. Les émissions de titres d'État ont représenté 70 % des capitaux levés. En raison de remboursements de 2,1 milliards d'euros effectués essentiellement par les établissements de crédit, les émissions nettes sur la place de Paris ont totalisé un montant de 6,8 milliards d'euros en janvier et de 29,2 milliards pour les douze derniers mois.

Parmi les émissions brutes de titres de créances négociables (341,3 milliards d'euros), les certificats de dépôt ont continué de représenter une part prépondérante (74,7 % au cours du mois de janvier). Compte tenu des tombées, les émissions nettes ont atteint 4,4 milliards d'euros en janvier et 24,2 milliards sur les douze derniers mois.

Obligations et titres de créances négociables

	(en milliards d'euros)						
	Année 2000	Émissions nettes			Émissions brutes		Encours à fin Janvier 2002
		Année 2001	12 mois glissants	Janvier 2002	12 mois glissants	Janvier 2002	
Obligations émises à Paris	44,4	12,0	29,2	6,8	90,6	8,9	809,2
État	23,4	23,1	37,0	6,3	51,8	6,3	448,4
Administrations publiques (hors État)	- 0,5	3,3	3,3	-	3,8	-	29,1
Établissements de crédit et assimilés	- 1,1	- 12,7	- 10,7	- 0,3	20,5	1,1	198,2
Assurances	0,4	0,1	0,1	-	0,1	-	2,2
Sociétés non financières	22,2	- 1,9	- 0,5	0,8	14,4	1,5	131,3
Titres de créances négociables	30,2	39,5	24,2	4,4	4 475,5	341,3	509,1
BTF et BTAN	9,0	14,9	6,5	- 5,2	171,9	20,3	205,6
Certificats de dépôt négociables	- 3,7	25,3	19,7	7,8	3 365,8	254,9	163,3
BMTN	2,5	- 4,7	- 3,9	- 0,3	11,0	0,5	55,2
Billets de trésorerie	22,4	4,0	1,9	2,1	926,8	65,6	85,0

Émissions obligataires de l'État

En janvier, l'État a levé 6,3 milliards d'euros, contre 1,6 milliard en décembre et 4,9 milliards en janvier 2001. La dette obligataire de l'État représente 55,4 % des encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.

Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Novembre 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
OATi 3 % Juillet 2009			
Valeur nominale			318
Prix d'émission			96,8
Émission brute			308
OAT 5 % Octobre 2011			
Valeur nominale			4 916
Prix d'émission	1 675		100,38
Émission brute	1 757		4 935
OAT€i 3 % Juillet 2012			
Valeur nominale			787
Prix d'émission			97,83
Émission brute			770
OAT 5 % Octobre 2016			
Valeur nominale		1 531	
Prix d'émission		99,15	
Émission brute		1 518	
OATi 3,40 % Juillet 2029			
Valeur nominale			270
Prix d'émission			96,55
Émission brute			261
Total valeur nominale (a)	1 724	1 574	6 337

(a) y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

Lors de l'adjudication du 10 janvier 2002, les fonds ont été levés sur quatre lignes d'OAT, dont trois sont indexées sur l'inflation.

Au cours du mois sous revue, les émissions obligataires de l'État ont représenté 14,8 % du programme indicatif d'émission pour l'année 2002, dont 22 % sur les lignes d'OAT indexées sur l'inflation.

Par ailleurs, la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) prévoit de lever 4,5 milliards d'euros sur le marché obligataire en 2002, soit une hausse de 22 % par rapport au montant émis en 2001.

Émissions obligataires des entreprises financières

Les établissements de crédit ont eu recours au marché obligataire de la place de Paris pour un montant de 1,1 milliard d'euros au cours du mois sous revue, en diminution de 42 % par rapport au mois précédent. Les émissions d'obligations foncières en ont représenté près de 9 %.

Sur les douze derniers mois, les emprunts des entreprises financières ont représenté 22,6 % de l'ensemble des émissions brutes de la place de Paris. Compte tenu des remboursements, le cumul sur un an de leurs émissions nettes est resté négatif (- 10,7 milliards d'euros), confirmant leur tendance, amorcée en 1999, à se désengager du marché obligataire domestique.

Émissions obligataires des entreprises non financières et assurances

Au cours du mois de janvier 2002, les émissions obligataires des sociétés non financières se sont élevées à 1,5 milliard d'euros, en hausse par rapport au mois précédent (0,7 milliard). La totalité des fonds a été levée par deux émetteurs sous forme d'obligations convertibles en actions.

Pour les douze derniers mois, les émissions nettes du secteur des sociétés non financières sont, au total, négatives à hauteur de 500 millions d'euros, après avoir été fortement positives en 2000 (22,5 milliards).

2.4. La distribution des crédits

Les taux débiteurs

Le coût des crédits aux particuliers et aux entreprises a poursuivi sa décrue en France comme dans l'ensemble de la zone euro.

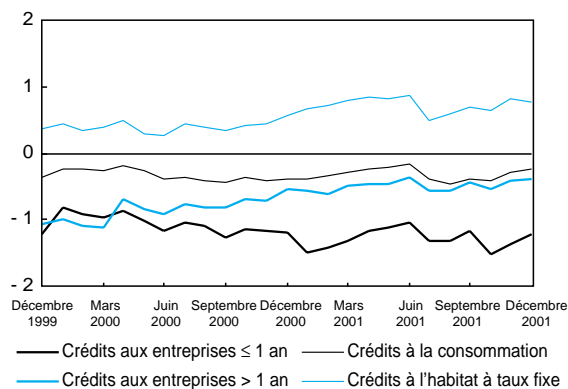
Taux débiteurs

	<i>(moyennes mensuelles en %)</i>		
	Décembre 2000	Septembre 2001	Décembre 2001
Crédits à la consommation			
Zone euro	10,19	10,08	9,82
France	9,79	9,70	9,58
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	6,43	5,86	5,52
France	6,99	6,54	6,29
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
Zone euro	7,18	6,71	6,16
France	5,98	5,53	4,93
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	6,45	6,07	5,69
France	5,91	5,63	5,29

Coût du crédit

Écarts France – zone euro

(en points)



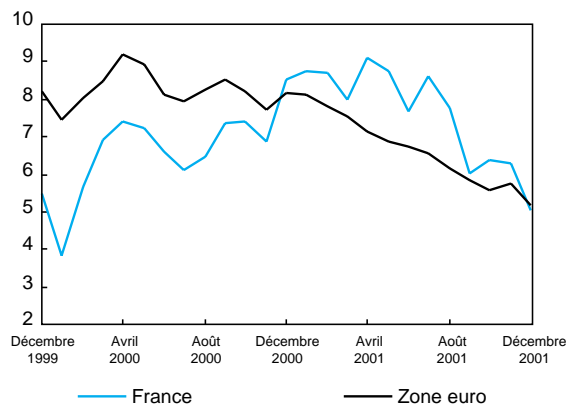
Sources : Banque de France, BCE

Les crédits par réseaux

En décembre, le rythme de croissance annuelle des crédits accordés aux résidents français par les IFM s'est ralenti (5,0 %, après 6,3 % en novembre).

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Crédits par réseaux

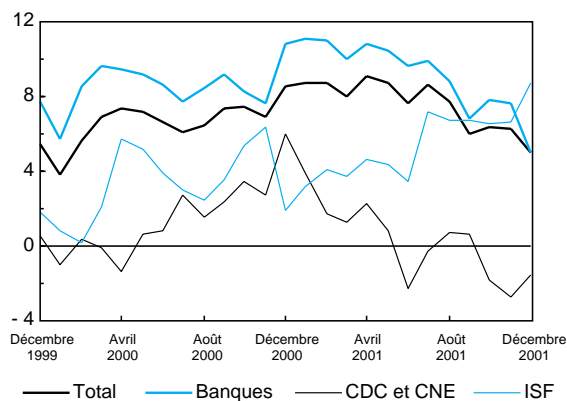
(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
	Crédits des IFM	8,5	6,3
Banques	10,8	7,6	5,0
CDC et CNE	6,0	-2,7	-1,5
Établissements spécialisés	1,9	6,7	8,8

Ce ralentissement a essentiellement concerné les banques alors que les établissements spécialisés ont renforcé leur distribution de crédit.

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)



Les crédits par emprunteurs

Appréciée en rythme annuel, la contraction des encours de crédits consentis aux administrations publiques s'est accentuée en décembre. La croissance des crédits au secteur privé s'est ralentie, en particulier pour les crédits de trésorerie consentis aux ménages comme aux sociétés non financières.

Crédits par agents et par objets

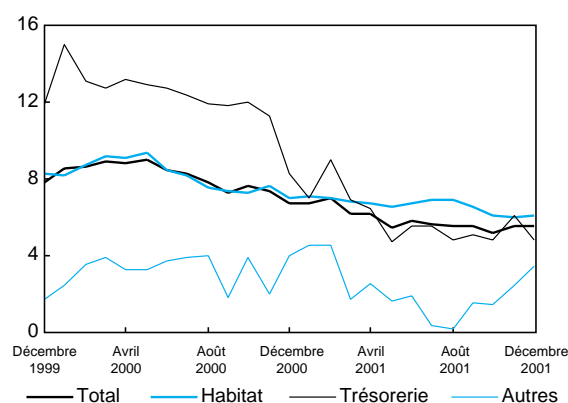
(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Crédits des IFM	8,5	6,3	5,0
aux administrations publiques	0,3	- 1,3	- 3,5
au secteur privé	9,6	7,1	6,0
dont :			
Crédits des EC aux ménages	6,8	5,6	5,5
dont : <i>trésorerie</i>	8,3	6,1	4,8
<i>habitat</i>	7,0	6,0	6,1
Crédits des EC aux sociétés non financières	11,9	6,1	3,7
dont : <i>trésorerie</i>	18,5	2,9	- 1,3
<i>investissement</i>	10,4	9,1	9,2

En revanche, les crédits à plus longue échéance consentis aux *ménages* et aux *sociétés* ont vu leur progression se renforcer très légèrement.

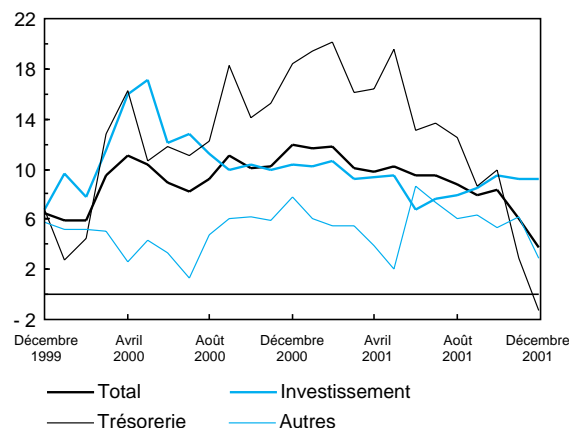
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



2.5. Les placements intermédiés

Les taux créditeurs

Les taux d'intérêt à court terme ont poursuivi leur mouvement de détente en décembre, alors que les taux à long terme se sont tendus.

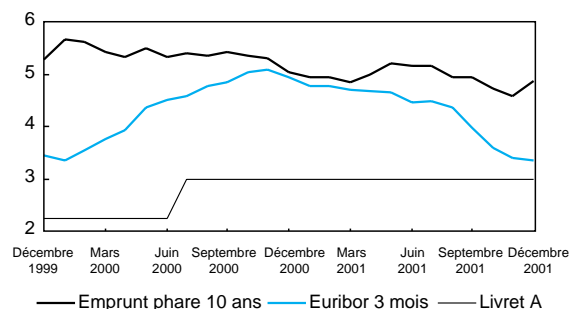
Taux de référence

(moyennes mensuelles en %)

	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Euribor 3 mois	4,94	3,39	3,34
Emprunt phare 10 ans	5,04	4,57	4,87
Livret A	3,00	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

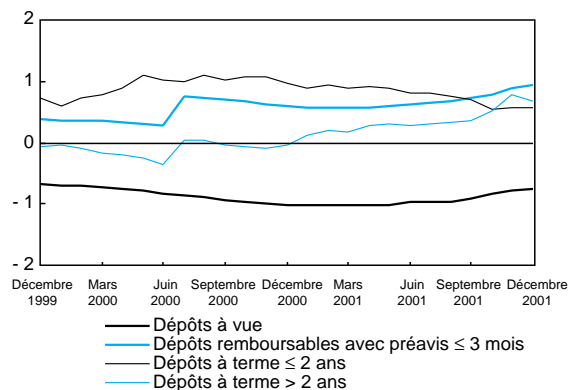
Taux créditeurs

	(moyennes mensuelles en %)		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Dépôts à vue			
Zone euro	1,01	0,78	0,75
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
Zone euro	2,49	2,19	2,15
France	3,08	3,08	3,08
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
Zone euro	3,96	2,83	2,78
France	4,94	3,39	3,34
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	4,58	3,65	3,77
France	4,53	4,42	4,44

La rémunération des placements supérieurs à deux ans s'est inscrite en hausse.

Rémunération des dépôts
Écarts France – zone euro

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Les placements auprès des institutions financières monétaires

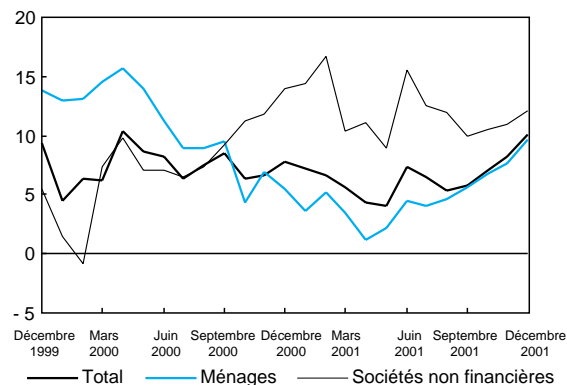
Dépôts à vue (France)

	(taux de croissance annuel en %)		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Dépôts à vue			
Ménages	5,5	7,7	9,7
Sociétés non financières	13,9	11,0	12,1
Autres	0,6	1,6	-1,9

La croissance annuelle des dépôts à vue s'est renforcée en France, comme dans la zone euro, où elle est passée de 11,2 % en novembre à 12,5 % en décembre.

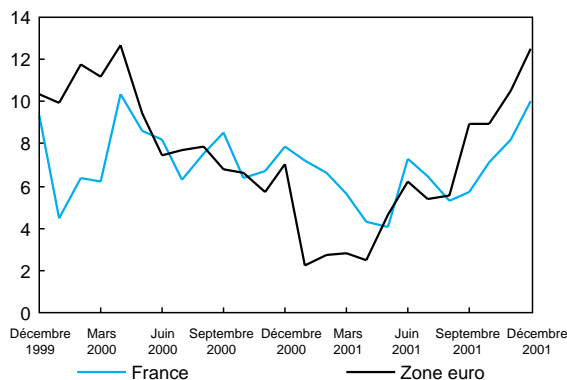
Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

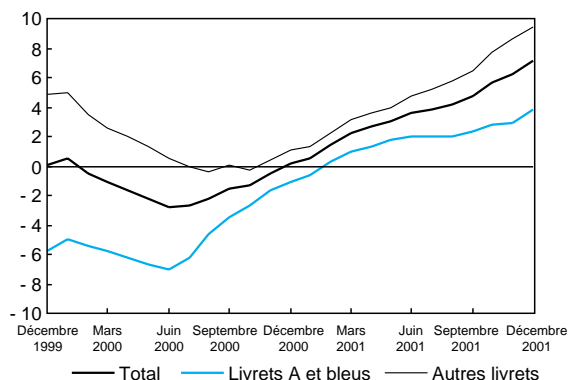
Comptes sur livrets (France)

	(taux de croissance annuel en %)		
	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Comptes sur livrets	0,2	6,2	7,1
Livrets A et bleus	-1,1	2,9	3,9
Livrets soumis à l'impôt	-6,2	14,3	16,6
Livrets d'épargne populaire	7,6	5,7	5,8
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	2,6	6,7	7,1

Les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont enregistré une nouvelle accélération de leur croissance annuelle. Celle-ci a concerné l'ensemble des livrets, mais a été particulièrement marquée pour les livrets soumis à l'impôt, dont le taux annuel de progression est passé de 14,3 % en novembre à 16,6 % en décembre.

Comptes sur livrets (France)

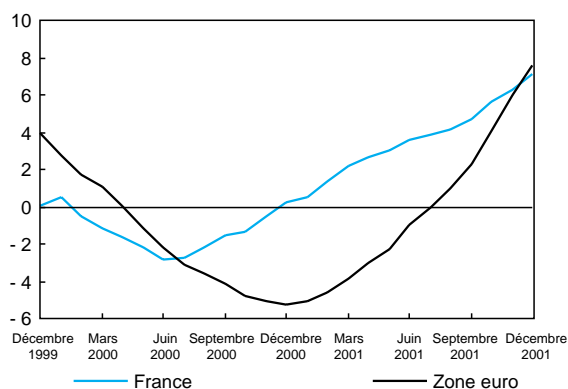
(taux de croissance annuel en %)



Dans la zone euro, la croissance annuelle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois est passée de 6,0 % en novembre à 7,5 % en décembre.

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Placements rémunérés aux taux du marché monétaire (France)

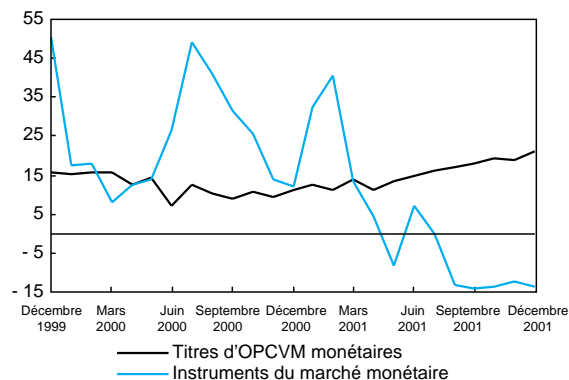
(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Dépôts à terme ≤ 2 ans	39,7	19,9	15,1
Titres d'OPCVM monétaires	11,2	19,0	21,2
Certificats de dépôt	12,0	- 12,4	- 13,6
Pensions	26,8	24,4	15,3

Le rythme de croissance des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans a de nouveau diminué. Celui des titres d'OPCVM monétaires s'est au contraire renforcé.

Principaux placements en titres monétaires (France)

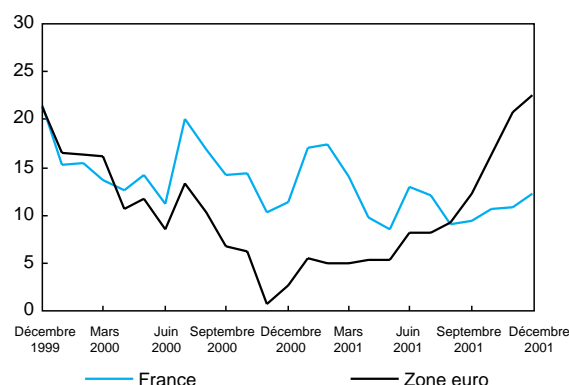
(taux de croissance annuel en %)



Depuis plusieurs mois, la progression des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire est désormais sensiblement plus rapide dans la zone euro qu'en France.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Dépôts non monétaires

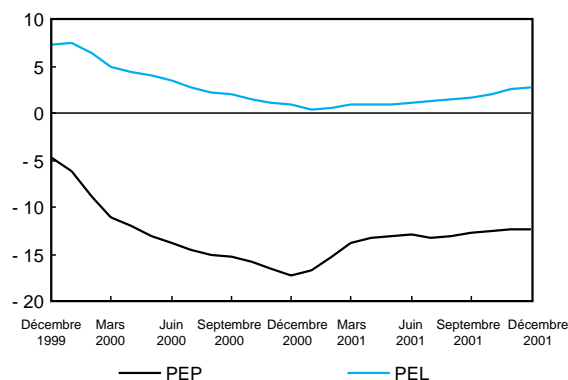
(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Dépôts non monétaires	- 6,2	- 1,5	- 1,1
PEP bancaires	- 17,3	- 12,4	- 12,3
PEL	0,9	2,5	2,6

La contraction des *dépôts non monétaires* s'est atténuée : le taux de croissance des plans d'épargne-logement s'est légèrement renforcé, la baisse des encours des PEP bancaires s'est ralentie.

Principaux dépôts non monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



Les placements en OPCVM non monétaires

OPCVM actions

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Encours (en milliards d'euros)	154,7	181,6	163,9
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	16,2	23,4	6,4
Rendement annuel (en %)	52,0	- 4,5	- 19,2
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle en %)	51,1	- 0,5	- 22,0

Sources : COB, Europerformance-Groupe Fininfo

Depuis la fin décembre 2000, les encours de placements en titres d'OPCVM « actions » ont fortement diminué sous l'effet de l'importante baisse des cours boursiers que n'ont pas compensée les flux de souscriptions nettes, eux-mêmes en repli.

OPCVM obligations

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Encours (en milliards d'euros)	121,4	126,9	135,0
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	- 15,9	- 3,9	- 3,9
Rendement annuel (en %)	1,2	4,3	4,9
Indice de référence			
CNO-ETRIX 5-7 ans (variation annuelle)	- 3,0	7,1	6,1

Sources : COB, Europerformance-Groupe Fininfo

Les encours de placement en titres d'OPCVM obligataires ont continué d'augmenter, en dépit de la poursuite des rachats, du fait d'effets de valorisation positifs.

OPCVM diversifiés

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
OPCVM diversifiés			
Encours (en milliards d'euros)	161,4	197,6	190,5
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	47,8	43,0	1,2
Rendement annuel (en %)	19,5	- 0,2	- 6,6
Indice de référence			
CAC 40 (variation annuelle)	51,1	- 0,5	- 22,0

Sources : COB, Europerformance-Groupe Fininfo

L'encours des OPCVM « diversifiés » a diminué sous l'effet de la baisse des cours. Les flux de souscriptions nettes se sont fortement réduits.

OPCVM garantis

	(en milliards d'euros)		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Encours	33,5	33,9	37,6

Source : COB

L'encours des titres d'OPCVM garantis a continué d'augmenter.

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

	(en %)		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
OPCVM			
Monétaires	27,29	27,29	30,73
Obligations	18,74	17,09	17,75
Actions	23,88	24,45	21,54
Diversifiés	24,92	26,61	25,04
Garantis	5,17	4,56	4,94
TOTAL	100,00	100,00	100,00

Source : COB

Par rapport à décembre 2000, la part des OPCVM « actions et diversifiés » dans le total des encours de titres d'OPCVM a nettement fléchi, au profit de celle des OPCVM monétaires.

3. Les marchés de capitaux

3.1. Les marchés financiers internationaux en janvier 2002

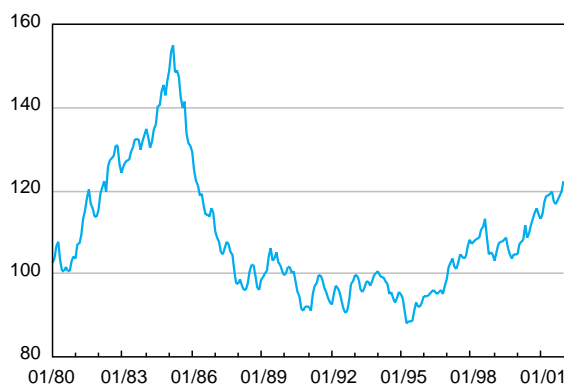
Le mois de janvier a été principalement marqué, sur les marchés internationaux de capitaux, par une appréciation générale du dollar et par une dissipation des anticipations de nouvelles détentes monétaires aux États-Unis et dans la zone euro. Les marchés boursiers, qui avaient largement anticipé, en fin d'année dernière, la reprise économique et la hausse des profits futurs, sont, en revanche, apparus plus prudents, à la suite, notamment, de la publication de mises en garde concernant les résultats des sociétés cotées et de doutes croissants quant à la sincérité des comptes de certaines entreprises.

Une appréciation générale du dollar, notamment face au yen et à l'euro

L'apparition de signes tangibles de reprise de l'activité aux États-Unis et la tonalité perçue comme optimiste par les marchés du discours d'Alan Greenspan, le 24 janvier, devant le Sénat et du communiqué du Système fédéral de réserve accompagnant la décision de laisser les taux d'intérêt inchangés (le 30 janvier), ont contribué à la bonne orientation du dollar, qui a ainsi atteint son plus haut niveau depuis 15 ans en terme de taux de change effectif nominal vis-à-vis des pays industrialisés.

Taux de change effectif nominal du dollar vis-à-vis des pays industrialisés

(base 100 = moyenne 1987 - 2000)



La monnaie des États-Unis a, notamment, enregistré un plus haut historique face au dollar canadien, un plus haut depuis trois ans et demi face au yen et un plus haut depuis six mois face à l'euro.

Face au yen, le mouvement a été influencé par les propos des autorités japonaises semblant accepter la dépréciation de leur monnaie. La fragilité du secteur financier, les rumeurs de dégradation du « rating » du Japon par des agences de notation et une économie toujours languissante ont aussi pesé sur le yen. Toutefois, à la fin du mois de janvier, l'évolution baissière de la devise nipponne a été freinée par la mise en garde de plusieurs pays asiatiques (Chine, Corée du Sud, Malaisie), contre les effets négatifs de la dépréciation du yen et par le début des mouvements de rapatriement des capitaux à l'approche de la fin de l'année fiscale (mars). La monnaie européenne, qui avait bénéficié, en tout début d'année, du succès du passage à l'euro fiduciaire ainsi que de l'intention réitérée du gouvernement chinois d'accroître la part de ses réserves de change en euro, n'a pas consolidé ses gains initiaux. Au 31 janvier, l'euro/dollar se négociait au-dessus de 0,86.

Dissipation des anticipations de nouvelles détentes monétaires

De part et d'autre de l'Atlantique, le mois de janvier a été marqué par la publication d'indicateurs d'activité globalement plus favorables et, en corollaire, par la disparition dans les prix de marché des anticipations de nouvelles détentes monétaires. Le *statu quo* décidé par la BCE le 3 janvier, puis le Système fédéral de réserve le 30 janvier, a renforcé le consensus du marché quant à la fin des cycles d'assouplissement monétaire.

Aux États-Unis, le scénario de resserrement monétaire privilégié par les investisseurs n'a cependant pas varié significativement, les opérateurs s'attendant à une remontée progressive des taux à partir de la fin du premier semestre 2002 seulement. Le taux des fonds fédéraux (*Fed Funds*) est anticipé à 2,75 % en décembre 2002 (soit une hausse de 100 points de base).

Ces évolutions se sont, par ailleurs, accompagnées d'une réduction de la volatilité implicite sur les contrats de taux d'intérêt à court terme, illustration de la moindre incertitude des investisseurs sur les scénarii monétaires désormais privilégiés.

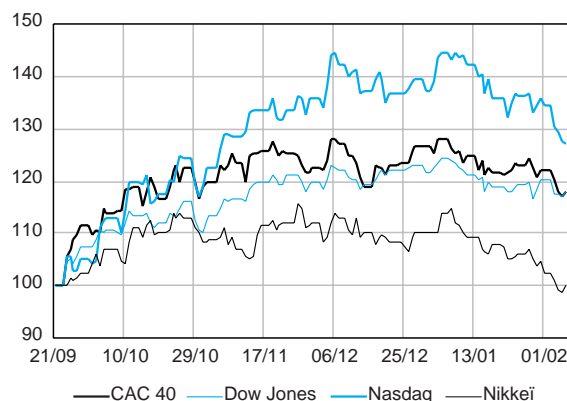
Toutefois, les pronostics des économistes de marché des banques apparaissent moins tranchés (anticipation des remontées de taux en toute fin d'année 2002 seulement).

Des marchés boursiers plus prudents quant à leur évaluation de la profitabilité attendue des sociétés

L'optimisme mesuré des marchés boursiers observé depuis novembre a laissé place à des doutes concernant l'ampleur du rebond d'activité attendu et surtout, sa traduction sur les résultats des entreprises. Les principaux indices boursiers se sont repliés, à la suite, notamment, de la défaillance de grandes entreprises américaines (Enron, Global Crossing et Kmart), des doutes apparus sur la sincérité des comptes de certaines sociétés et de l'annonce de nombreux « *profit warning* » doublée de prévisions de croissance des résultats pessimistes pour l'année 2002. La publication d'une série d'avertissements d'analystes de grandes banques anglo-saxonnes, ainsi que des recommandations de banques d'investissement de réduire la part des actions dans les portefeuilles, ont, en outre, concouru à rendre les investisseurs plus prudents.

Principaux indices boursiers

(base 100 = 21 septembre 2001)

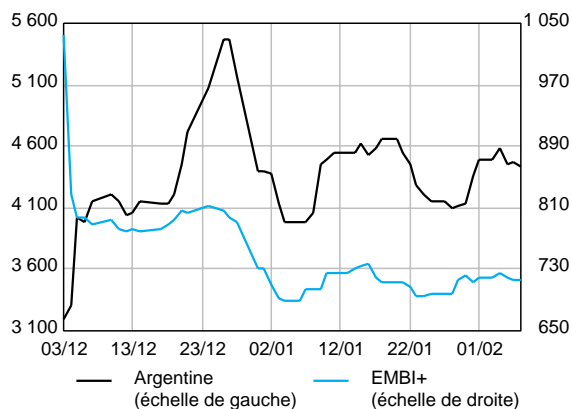


Absence de contagion sur les marchés émergents de la dévaluation du peso argentin

Dans un contexte d'aggravation de la crise sociale, politique et économique en Argentine, le gouvernement argentin a décidé l'abandon du régime de change fixe et l'instauration d'un double taux de change ; un taux de change fixe à 1,40 ARS pour 1 USD pour certaines transactions commerciales et un taux de change flottant destiné aux autres opérations. Plusieurs fois retardée, la réouverture du marché de change argentin s'est finalement effectuée le vendredi 11 janvier 2002. Les interventions des autorités monétaires argentines sont alors parvenues à stabiliser le peso autour de 1,90 ARS pour 1 USD sur le marché libre à la fin du mois de janvier.

L'absence de contagion significative de la crise aux autres pays émergents perdure, comme le démontrent les variations limitées des taux de change du réal brésilien et du peso mexicain et de l'indice synthétique de la dette des pays émergents.

Indices synthétiques de la dette des pays émergents et de la dette argentine (indice JP Morgan)



3.2. Les marchés de la zone euro

Dans la zone euro, le mois de janvier a été marqué par une nouvelle dégradation des rendements du secteur court, en dépit de la faiblesse des bourses sur la période. La meilleure tenue des titres de maturités longues a été à l'origine d'un mouvement marqué d'aplatissement de la courbe des rendements.

Dissipation des anticipations de nouvel assouplissement monétaire au sein de la zone euro

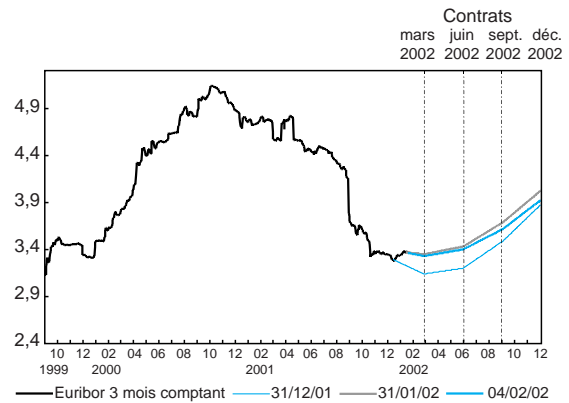
Les taux d'intérêt à court terme se sont, à nouveau, tendus parallèlement à la diffusion des anticipations de fin du cycle d'assouplissement de la politique monétaire menée par la BCE. La publication d'indicateurs économiques européens plus favorables a, en grande partie, nourri les anticipations d'une reprise progressive de la croissance.

Le taux implicite du contrat Euribor échéance mars 2002 (représentatif du taux trois mois anticipé à cette date) a ainsi enregistré une hausse de 20 points de base pour s'établir à 3,35 % fin janvier. La pente de la courbe Euribor est restée stable sur la période : l'écart des taux implicites entre les échéances de mars et de décembre 2002 s'élève à 67 points de base. À fin janvier, au regard du niveau des taux implicites des contrats Euribor, une première hausse des taux était envisagée à compter du deuxième semestre 2002. La forte diminution de la volatilité implicite au cours du mois (de 23 % à 14,5 %) indique que les investisseurs partagent largement ce scénario de référence.

Sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc, le taux au jour le jour a connu, en début d'année, de légères tensions en liaison avec le passage à l'euro fiduciaire, rapidement dissipées par des opérations exceptionnelles de refinancement effectuées par l'Eurosystème les 4 et 10 janvier. Le taux Eonia s'est ainsi nettement détendu en fin de période de constitution des réserves obligatoires (22/23 janvier) puis a progressé jusqu'à 3,35 % en fin de mois.

Taux implicites des contrats Euribor Évolution des anticipations des contrats Euribor à 3 mois

(en %)



Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris

Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

	Janvier 2002		Moyenne Année 2001	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	402,67	55,52	387,03	62,06
Pensions à taux fixe	102,02	14,07	142,35	22,58
Pensions à taux variable	300,65	41,45	244,68	39,48
BTAN	229,60	31,66	176,99	28,49
Pensions à taux fixe	54,95	7,58	59,30	9,38
Pensions à taux variable	174,65	24,08	117,62	19,09
BTF	93,02	12,83	55,10	9,37
Pensions à taux fixe	21,84	3,01	8,39	1,42
Pensions à taux variable	71,18	9,81	46,71	7,95
TOTAL	725,29	100,00	619,29	100,00
Pensions à taux fixe	178,81	24,65	210,12	33,42
Pensions à taux variable	546,48	75,35	406,84	66,58

Taux des BTF et des BTAN

Échéance	28 décembre		Variation (en points de base)
	28 décembre	31 janvier	
1 mois	3,20	3,25	5
3 mois	3,15	3,27	12
6 mois	3,15	3,31	16
12 mois	3,18	3,49	31
2 ans	3,73	3,93	20
5 ans	4,52	4,60	8

.../...

Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en janvier 2002		Encours à fin janvier 2002
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	320,9	9,6	303,5
Certificats de dépôt négociables	254,9	7,8	163,3
BMTN	0,4	- 0,3	55,2
Billets de trésorerie	65,6	2,1	85,0

Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

	29 déc. au 4 janv.	5 au 11 janv.	12 au 18 janv.	9 au 25 janv.	26 janv. au 1 ^{er} fév.
Certificats à 1 jour	3,45	3,44	3,40	3,14	3,39
Certificats à 10 jours	3,30	3,27	3,31	3,28	3,27
Certificats à 30 jours	3,32	3,36	3,37	3,38	3,35
Certificats à 90 jours	3,34	3,41	3,44	3,44	3,46
Certificats à 180 jours	3,28	3,37	3,39	3,45	3,46

Taux de rendement à l'émission des BT

(en %)

	29 déc. au 4 janv.	5 au 11 janv.	12 au 18 janv.	19 au 25 janv.	26 janv. au 1 ^{er} fév.
Billets à 1 jour	3,43	3,49	3,46	3,37	3,51
Billets à 10 jours	—	—	3,42	3,47	—
Billets à 30 jours	3,42	3,47	3,47	3,47	3,46
Billets à 90 jours	3,40	3,44	3,47	3,50	3,49
Billets à 180 jours	3,35	3,53	3,49	3,55	3,57

Spreads billets de trésorerie – swaps au cours des trois derniers mois
Moyenne mensuelle

Sur quatre populations : émetteurs notés A1/P1/F1, A2/P2/F2, non notés, véhicules (a)

(en points de base)

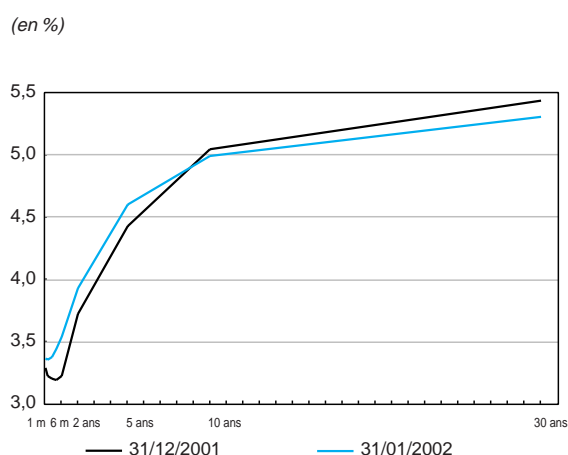
		A1/P1 /F1	A2/P2 /F2	Non notés	Véhicules (a)
1 mois	Novembre 2001	9	26	12	9
	Décembre 2001	9	24	25	14
	Janvier 2002	3	10	10	5
3 mois	Novembre 2001	18	29	32	18
	Décembre 2001	12	32	37	13
	Janvier 2002	5	11	15	9

(a) véhicules conduits chargés du refinancement, par billets de trésorerie, de structure de titrisation

Aplatissement marqué de la courbe des rendements obligataires provoqué par l'attente de la fin du cycle baissier des taux directeurs

Dans le sillage de la hausse des taux d'intérêt à court terme, les rendements des titres d'État français de maturité 2 ans se sont tendus de 20 points de base à 3,93 %, tandis que les rendements des titres d'État de maturité 10 ans diminuaient de 10 points de base à 4,97 %. Au total, la courbe des rendements s'est aplatie sur la période, l'écart 10 ans/2 ans revenant de 134 à 104 points de base.

Courbe des taux d'intérêt en France



La bonne tenue des obligations du secteur 10 ans s'explique principalement par les anticipations de maîtrise d'inflation. En effet, les taux réels français ont fluctué sur le mois autour de 3,42 % tandis que le point mort d'inflation français, calculé à partir de l'OATi d'échéance octobre 2009, s'inscrivait en baisse de 5 points de base à 1,43 %. De fait, l'apparition de légères tensions inflationnistes au cours du mois de janvier, notamment en Allemagne, ne semble pas avoir modifié les anticipations à moyen terme d'un maintien à un niveau bas de la hausse des prix. Le taux réel de l'OAT€i s'est également stabilisé à son niveau du début de mois, soit 3,17 %, le point mort d'inflation de la zone euro s'étant, de la même façon, inscrit en baisse à la fin du mois de janvier à 1,80 %, contre 1,90 % à la fin du mois de décembre.

Une diminution de la volatilité implicite des options sur contrats de taux d'intérêt à long terme a, par ailleurs, été observée sur le mois, le scénario d'une reprise progressive et maîtrisée de l'activité au cours de l'année 2002 étant de plus en plus communément partagé par les investisseurs. La volatilité implicite des options sur le contrat à terme *Bund*, le plus liquide en zone euro, d'échéance mars 2002 est ainsi ressortie à 5,28 % fin janvier, contre 6,2 % fin décembre.

En dépit de la moins bonne orientation des marchés boursiers, les primes de signature sur les titres obligataires privés se sont stabilisées, autour de 170 points de base pour les titres privés notés BBB et autour de 135 points de base pour ceux du secteur des télécommunications. Une offre de titres privés relativement restreinte sur le mois de janvier, alliée à des perspectives d'émissions moindres cette année ont été le principal facteur de support du marché du crédit.

Les *spreads* billets de trésorerie – *swaps* affichent une baisse marquée au mois de janvier, après une augmentation temporaire liée au passage de fin d'année.

Primes de signature

Émetteur	(en points de base)			
	31/01/02	31/12/01	Variation	Plus haut 2001
Industrielles AAA	39	40	- 1	52
Industrielles AA	53	55	- 2	73
Financières A	47	50	- 3	80
Industrielles BBB	170	170	0	262
Télécom	135	135	0	238

Sources : Indices Morgan Stanley et JP Morgan d'échéances 5 à 7 ans

Les marchés d'actions se sont repliés de façon relativement homogène : CAC 40 – 2,6 %, EuroStoxx 50 – 2,3 % et S&P 500 – 2,0 %.

La sécurité des moyens de paiement sur Internet

Le commerce électronique^{NB} bénéficie, depuis quelques années, d'une croissance et de perspectives de développement très soutenues : passé en Europe de 14 milliards d'euros en 1999 à 95 milliards d'euros en 2000, il devrait atteindre, selon certaines estimations, 550 milliards d'euros en 2004.

Ce développement du commerce électronique s'est accompagné de l'apparition de moyens de paiement spécifiques, destinés à faciliter les transactions en ligne. Ces moyens de paiement reposent sur :

- des instruments de paiement variés, tels que le virement, l'ordre de prélèvement, la carte de paiement, ou le porte-monnaie électronique ;*
- des dispositifs techniques d'échange et de traitement des informations associées à l'emploi de ces instruments de paiement, qui s'appuient sur l'utilisation de l'Internet.*

Le recours à l'Internet dans le commerce électronique et les moyens de paiement associés a créé de nouvelles opportunités de services dans la gestion du processus d'émission et de traitement des paiements. Toutefois, il a également créé de nouveaux risques pour la sécurité des paiements, risques qui pourraient constituer un obstacle significatif au développement attendu du commerce électronique dans les années à venir.

Quelle est, aujourd'hui, l'ampleur de ces risques et comment les traiter ? Ces questions ont fait l'objet d'analyses récentes menées dans le cadre de la mission pour l'Économie numérique¹, placée auprès du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, au sein d'un groupe de travail animé par la Banque de France. À la lumière de ces analyses, le présent article fournit un état des lieux des moyens de paiement sur Internet, les principales initiatives en cours, et un ensemble de recommandations.

Denis BEAU
Carlos MARTIN
*Direction générale des Opérations
Direction des Systèmes de paiement*

NB : Le commerce électronique est défini comme la vente ou l'achat de biens ou de services, effectué par une entreprise, un particulier, une administration, ou toute autre entité publique ou privée, et réalisé au moyen d'un réseau électronique.

¹ Voir le site Internet « www.men.minefi.gouv.fr »

1. État des lieux des moyens de paiement sur Internet

1.1. Des offres multiples

Au cours des dernières années, les offres de moyens de paiement associés au commerce électronique se sont multipliées : la base de données de l'ePSO² (*electronic Payment Systems Observatory*) recense ainsi près de 150 solutions de paiement électronique actuellement disponibles en Europe, ou en cours de déploiement.

Sur un plan technique, ces moyens de paiement se différencient par la mise en œuvre de dispositifs matériels ou purement logiciels.

Parmi les solutions utilisant des dispositifs matériels, figurent les moyens de paiement qui reposent sur la carte à puce et sa lecture dans un environnement matériel sécurisé, afin de protéger la transmission d'informations sensibles sur l'Internet (numéro de carte, informations relatives au porteur...). Cet environnement peut prendre diverses formes, notamment :

- les calculettes d'authentification, comme celle proposée par la société Xiring, qui permettent une vérification fiable de l'identité du porteur de la carte avant le paiement ;
- les téléphones portables bi-fentes ;
- le Minitel, de type Magis, muni d'un lecteur de carte à puce.

Parmi les solutions reposant sur des dispositifs purement logiciels, on trouve, par exemple, les techniques qui consistent à communiquer en ligne soit le numéro qui figure sur une carte de paiement, soit un numéro de carte dit « virtuel »³, dont l'utilisation est généralement limitée à une seule transaction. La première option est aujourd'hui la plus utilisée mais des projets sont en cours de déploiement qui permettront la montée en puissance de la seconde option (voir, par exemple, les projets e-Carte Bleue du groupement Carte Bleue ou *Private Payments* d'American Express). Parmi les solutions reposant sur des dispositifs logiciels, on trouve également des moyens de paiement qui impliquent l'utilisation :

- de la messagerie électronique, comme Paypal ou encore MinutePay, selon le principe suivant : l'internaute s'inscrit sur un site sécurisé de « paiement par courrier électronique » et ouvre un « pseudo » compte bancaire qu'il peut alimenter au moyen d'un virement ou d'une carte de paiement. Il indique, ensuite, l'adresse électronique (*e-mail*) de la personne à laquelle il souhaite envoyer un paiement en précisant la somme voulue. Le destinataire du courrier électronique, qui contient l'adresse Internet du site, est alors guidé vers celui-ci, afin de percevoir l'argent, qui lui sera transféré sur son propre « pseudo » compte ;

² L'ePSO (<http://epso.jrc.es/>) est un projet co-financé par la Commission européenne (DG Entreprises – le programme IP-TIS, *Information Society Initiatives in Standardisation*) et l'IPT-S (*Institute for Prospective Technological Studies*) pour promouvoir l'échange d'information sur les systèmes de paiement électroniques.

³ Il s'agit d'un pseudo numéro de carte bancaire que l'utilisateur peut obtenir soit en se connectant au site de sa banque, soit en utilisant un logiciel téléchargé sur son ordinateur personnel.

- de porte-monnaie virtuels, comme Moneytronic. Ceux-ci prennent la forme d'un compteur, gérant des points de fidélité ou des avoirs en monnaie électronique, localisé sur un serveur accessible sur Internet ;
- d'intermédiaires agrégateurs, comme w-HA. Il s'agit d'une solution de type « kiosque » dans laquelle l'internaute règle les biens ou services achetés sur des sites Internet par l'intermédiaire de son fournisseur d'accès Internet.

Sur un plan commercial, ces offres n'ont pas, le plus souvent, vocation à couvrir l'ensemble du commerce électronique, mais visent des segments de marché spécifiques : le B2B (*Business to Business*), le C2B (*Consumer to Business*) et le P2P (*Person to Person*). Dans le contexte d'un marché en phase de décollage, mais dont le potentiel demeure très incertain, cette segmentation traduit une grande prudence de la part des promoteurs de moyens de paiement associés au commerce électronique. Ceux-ci se sont, jusqu'à présent, efforcés, pour la plupart d'entre eux, d'utiliser des instruments de paiements et des infrastructures de règlement interbancaires existants, et ils privilégient le plus souvent les solutions à base de dispositifs logiciels, afin de minimiser leurs investissements.

1.2. Un risque de fraude potentiellement élevé

Sur le plan de la sécurité, les paiements sur l'Internet sont exposés à des risques potentiellement importants. En effet, l'usage de l'Internet entraîne des vulnérabilités spécifiques dues au fait qu'il s'agit d'un réseau ouvert, sur lequel les interlocuteurs sont « virtuels » (c'est-à-dire qu'ils ne sont pas *a priori* identifiés avec certitude) et où les attaques de nature frauduleuse se propagent très vite. Ces vulnérabilités, qui sont multiples, peuvent se traduire, par exemple, par un risque d'interception ou de modification par un tiers non autorisé des informations échangées, d'usurpation d'identité d'un utilisateur autorisé, de sabotage ou de détournement de site Internet.

Les analyses menées dans le cadre de la mission pour l'Économie numérique permettent de conclure que l'évolution actuelle de l'offre, qui privilégie plutôt les moyens de paiement à base de dispositifs purement logiciels, ne conduit pas toujours à une maîtrise satisfaisante de ces vulnérabilités. En effet, les offres actuelles ou en cours de déploiement présentent des niveaux de sécurité disparates et des faiblesses parfois inquiétantes pour certaines d'entre elles. Deux vulnérabilités méritent en particulier d'être soulignées :

- la vérification de l'identité des parties impliquées dans les transactions : pour un nombre significatif de nouveaux moyens de paiement électroniques, celle-ci se fait au moyen d'un ou d'une série de mots de passe, et seul le client s'identifie vis-à-vis du serveur du commerçant ou du prestataire de services. L'absence d'identification forte et mutuelle crée des risques de fraude importants ;
- la protection de l'ordinateur personnel des clients : celui-ci est, en général, peu protégé contre, par exemple, les tentatives externes de prise de contrôle de la machine, les attaques par des virus ou le chargement non sollicité ou non contrôlé de logiciels à partir de l'Internet.

1.3. Un risque de fraude qui peut freiner le développement du commerce électronique

On ne dispose pas, aujourd'hui, de données complètes et fiables concernant la fraude pour les opérations de paiement sur Internet. Les estimations disponibles montrent, néanmoins, que les vulnérabilités des moyens de paiements sur Internet sont déjà exploitées de façon non négligeable. Ainsi, par exemple, la fraude sur les paiements par cartes sur Internet représenterait 1,1 % de ce type de transactions⁴, alors qu'elle s'est élevée, en 2000, à 0,026 % pour l'ensemble des paiements par carte bancaire.

Les utilisateurs manifestent, de ce fait, un manque de confiance dans les moyens de paiements offerts sur Internet, qui est de nature à entraver le développement potentiel du commerce électronique. Ainsi, selon un sondage récent réalisé par Credoc/Cabinet Raffour Interactif⁵, 67 % des personnes interrogées considèrent-elles que le manque de sécurité des instruments de paiement constitue un frein à leur décision d'achat sur Internet.

2. Les initiatives en cours

Au cours des dernières années, des efforts ont été accomplis, tant du côté des opérateurs privés que de celui des autorités publiques, pour renforcer la confiance des utilisateurs dans les moyens de paiement sur Internet.

2.1. Les initiatives du secteur privé

Les efforts accomplis par les opérateurs privés ont porté, en particulier, sur :

Le développement de la cryptologie (voir annexe 1) asymétrique et des infrastructures à clé publique

Les infrastructures à clé publique (généralement appelées PKI — *Public Key Infrastructure* — voir annexe 2), gèrent pour chaque internaute (personne physique ou morale) un couple de clés cryptographiques indissociables. La première clé, dite clé privée, est un secret connu seulement de l'internaute. La seconde clé, dite clé publique, est au contraire une donnée publique qui peut être diffusée à tous ses interlocuteurs⁶.

Sur un réseau ouvert comme Internet, ces infrastructures à clé publique permettent de répondre aux besoins d'authentification des interlocuteurs, de confidentialité, d'intégrité et de non répudiation de leurs échanges.

⁴ voir Gartner Group « *On-line fraud prevention white paper for the E-commerce fraud prevention network* » – 14/3/2001

⁵ voir <http://www.raffour-interactif.fr/site/ri/etude/opinion.htm>

⁶ L'algorithme de génération des clés est tel que, bien sûr, il est impossible de retrouver la clé privée à partir de la clé publique correspondante.

Au cours des dernières années, de nombreuses initiatives ont été engagées pour diffuser l'utilisation de la cryptologie asymétrique et des infrastructures à clé publique dans le domaine des paiements sur Internet ⁷. Parmi ces initiatives figurent, par exemple, le développement par VISA et Mastercard des protocoles de sécurité SET, puis 3D-SET, pour les paiements par carte sur Internet, la création par des banques d'organismes destinés à fournir des services de certification pour sécuriser les transactions liées au commerce électronique, comme GTA et Identrust.

Toutefois, l'utilisation de ces techniques demeure, à ce jour, relativement limitée.

Le développement de profils de protection ⁸

Ainsi, par exemple, à la suite des recommandations formulées en décembre 2000 par la Banque de France et la Commission bancaire dans le livre blanc « Internet, quelles conséquences prudentielles ? », le Comité français d'organisation et de normalisation bancaires (CFONB) travaille actuellement à la définition d'un référentiel de sécurité de nature fonctionnelle, pour les services bancaires et financiers en ligne, qui vise à promouvoir un niveau satisfaisant de sécurité des sites financiers transactionnels et qui pourrait servir de référence pour leur évaluation interne ou externe, et leur éventuelle labellisation.

Ces mesures de renforcement de la sécurité technique des moyens de paiement offerts sur Internet, s'accompagnent :

- du développement de mécanismes d'assurance financière pour couvrir les risques résiduels ;
- d'un effort de coopération internationale pour favoriser la normalisation des solutions retenues, afin notamment d'assurer leur interopérabilité et de leur donner ainsi les meilleures chances d'atteindre une masse critique d'utilisateurs (voir, par exemple, les spécifications développées par CEPSco pour l'utilisation sur l'Internet des porte-monnaies électroniques).

⁷ Pour une vue d'ensemble voir par exemple « *Securing Internet Payments* » EPSO *Background paper* n° 6 – novembre 2001

⁸ Un « profil de protection » est un référentiel de sécurité défini conformément à la norme ISO/IEC 15408, ou « Critères Communs », qui présente les exigences concernant la sécurité d'un produit ou d'un système utilisant les technologies de l'information sous deux formes distinctes : les exigences fonctionnelles et les exigences d'assurance (moyens mis en œuvre pour vérifier la conformité des produits ou systèmes aux exigences fonctionnelles de sécurité).

2.2. Les initiatives des autorités publiques

Au niveau européen, la Commission a engagé un ensemble d'actions visant à favoriser le développement du secteur des services financiers et, plus généralement de la société de l'information. Dans le domaine des moyens de paiement, ces actions se sont notamment traduites par :

- l'adoption, le 13 décembre 1999, de la directive sur la signature électronique, (1999/93/CE). Celle-ci a pour objectif de faciliter l'utilisation de signatures électroniques et de contribuer à leur reconnaissance juridique au sein de l'Union européenne. À cette fin, elle définit notamment les conditions à satisfaire pour qu'une signature électronique dispose d'une force probante équivalente à celle d'une signature manuscrite ;
- une communication de février 2001 sur la prévention de la fraude et de la contrefaçon des moyens de paiement autres que les espèces⁹. Cette communication présente un plan d'action dont les éléments clés sont les suivants : une coopération étroite entre les pouvoirs publics et les acteurs concernés, l'échange d'expérience et d'informations, la formation, l'élaboration et le partage de matériel didactique ;
- un projet de définition des modalités de remboursement des consommateurs, afin de renforcer la protection de ces derniers, en particulier en cas de perte, de vol et de contrefaçon des moyens de paiement électroniques. Ce projet pourrait figurer dans une directive sur les transferts de fonds électroniques.

En France, trois initiatives méritent d'être particulièrement soulignées :

La mise en place d'un cadre juridique pour la signature électronique

En application de la directive sur la signature électronique, la loi du 13 mars 2000 a modifié l'article 1341 du code civil qui assurait la prééminence de la preuve écrite, en consacrant la force probante de la signature électronique et la possibilité pour celle-ci d'avoir la même force que la signature manuscrite. Le décret d'application du 30 mars 2001 fixe les conditions par lesquelles un procédé de signature électronique possède cette force probante et est présumé fiable jusqu'à preuve du contraire.

Cette loi et son décret d'application créent ainsi un cadre juridique propice au développement de la signature électronique sur des réseaux ouverts tels qu'Internet. Ce cadre juridique institué va de pair avec la libéralisation totale de l'usage des moyens de cryptologie, et l'encadrement juridique du commerce électronique, qui sont en cours de préparation dans le cadre de la future loi sur la Société de l'information.

⁹ Voir « Communication de la Commission au Conseil, au Parlement européen, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social et à Europol-Prévention de la fraude et de la contrefaçon des moyens de paiement autres que les espèces — COM (2001)11 »

Le renforcement de la protection des utilisateurs et des moyens de lutte contre la fraude

La loi sur la Sécurité quotidienne du 15 novembre 2001 vise à améliorer l'information de la clientèle des banques et à trouver un équilibre aussi satisfaisant que possible entre émetteurs de cartes et porteurs dans le partage du coût de la fraude. Ainsi, l'article 36 pose le principe de l'absence de responsabilité du porteur en cas d'utilisation frauduleuse de cartes de paiement.

Par ailleurs, cette loi renforce la répression de la fraude sur les moyens de paiement notamment la mise à disposition d'informations confidentielles, en particulier sur Internet, et de matériels permettant de commettre une infraction sur une carte de paiement ou sur tout autre moyen de paiement. Son article 40 indique que ces infractions sont punies de sept ans d'emprisonnement et de 750 000 euros d'amende.

Enfin, on mentionnera la création de l'Office central de lutte contre la criminalité liée aux technologies de l'Information et de la communication (OCLCTIC). Créé par décret du 15 mai 2000, cet organisme à vocation interministérielle relève de la direction centrale de la Police judiciaire. Il a pour mission principalement :

- de centraliser la documentation et tous les renseignements afférents à la criminalité liée aux nouvelles technologies, notamment aux fraudes des moyens de paiement sur Internet ;
- d'assurer et de coordonner au niveau national la mise en œuvre opérationnelle contre les auteurs et complices de faits délictueux. À cette fin, l'Office s'appuie sur les instruments de la coopération internationale (Schengen, Interpol, Europol).

Le renforcement du rôle de la Banque de France

La loi sur la Sécurité quotidienne a également précisé le rôle et renforcé les moyens d'action de la Banque de France en matière de surveillance de la sécurité des moyens de paiement, en complétant l'article L141-4 du *Code monétaire et financier* de la manière suivante :

« La Banque de France s'assure de la sécurité des moyens de paiement tels que définis à l'article L311-3, 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. Si ces recommandations n'ont pas été suivies d'effet, elle peut, après avoir recueilli les observations de l'émetteur, décider de formuler un avis négatif publié au Journal officiel.

Pour l'exercice de ses missions, la Banque de France procède 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 les dispositifs techniques qui leur sont associés ».

Cette loi prévoit, également, la création d'un observatoire de la sécurité des cartes de paiement, dont le secrétariat sera assuré par la Banque, et qui sera une instance de dialogue utile entre toutes les parties intéressées.

Dans ce contexte, la Banque de France s'assurera de la sécurité des moyens de paiement entrant dans le champ de sa surveillance, tels que définis dans l'article L311-3 du *Code monétaire et financier* (« tous les instruments qui permettent à toute personne de transférer des fonds, quel que soit le support ou le procédé technique utilisé »), en procédant pour chacun d'entre eux à :

- une analyse des menaces auxquelles ils pourraient être confrontés ;
- la définition d'objectifs de sécurité minimum auxquels ils devront se conformer ;
- un suivi de l'adéquation entre les moyens mis en œuvre et les objectifs minimum de sécurité fixés.

3. Recommandations pour l'amélioration de la sécurité des paiements sur Internet

Un renforcement notable de la sécurité des paiements sur Internet est nécessaire pour réduire les risques de fraude et renforcer la confiance des utilisateurs. L'objectif est d'introduire un niveau de sécurité technique, le plus élevé possible, tout en étant économiquement viable.

Les analyses conduites au sein de la mission pour l'Économie numérique ont permis d'identifier un ensemble de mesures qui pourraient contribuer à atteindre cet objectif .

3.1. La définition d'un référentiel de sécurité

Ce référentiel devrait tenir compte, pour chaque catégorie de moyen de paiement, de sa nature et de son utilisation potentielle, afin qu'il ne constitue pas un frein à l'innovation et au développement de nouveaux services. Il pourrait prendre différentes formes.

La rédaction d'un « profil de protection » au sens des Critères Communs, fondé sur l'analyse des menaces qui peuvent porter atteinte aux utilisateurs et au service pourrait être retenue. Conçu pour être reconnu au niveau international, le profil de protection revêt un caractère souple et s'adapte aux différentes technologies utilisées.

Il est également possible de se référer à d'autres normes particulières telles que ITSEC¹⁰, BS¹¹ 7799, GMITS¹² ou encore à des processus spécifiques.

¹⁰ *Information Technology Security Evaluation Criteria*

¹¹ *British Standards*

¹² *Guidelines for the Management of Information Technology Security*

La vocation première d'un tel référentiel est de permettre de garantir, de façon publique, la conformité d'un moyen de paiement au regard d'un ensemble de critères élaborés et reconnus par la communauté concernée et approuvés par la Banque de France dans le cadre de ses missions de surveillance de la sécurité des moyens de paiement.

3.2. La création d'un label de sécurité visible par l'utilisateur

Par rapport à la définition d'un référentiel de sécurité, par nature complexe, ce label répondrait à l'objectif d'offrir au consommateur une information facilement accessible sur le niveau de conformité d'un moyen de paiement par rapport à ce référentiel. Il constituerait également un argument commercial pour les émetteurs qui l'adopteraient. Ce label pourrait être défini au sein des organisations professionnelles.

3.3. Une vérification mutuelle et forte de l'identité des parties impliquées dans la transaction

Pour assurer une bonne authentification, la technique du « défi-réponse » (voir annexe 3), qui évite la transmission des éléments d'authentification sur le réseau, est fortement recommandée. Cette procédure peut utiliser une cryptologie symétrique ou asymétrique.

3.4. Le développement des infrastructures à clé publique

Le développement de la signature électronique est, aujourd'hui, limité par les investissements nécessaires à la création d'infrastructures à clé publique et tout particulièrement par ceux relatifs aux autorités d'enregistrement. Pour lever cet obstacle, une autorité d'enregistrement de référence ou « racine » pourrait être mise en place pour la création d'un certificat d'identité afin de vérifier l'identité de chaque personne physique ou morale. Cette autorité d'enregistrement, qui correspond à une mission de service public, pourrait être assurée par l'État.

Sur la base d'une telle structure, de nombreuses applications pourraient voir le jour, notamment dans le domaine des moyens de paiement où la vérification de l'identité des parties impliquées est une nécessité. Les certificats initiaux pourraient ainsi être complétés en fonction des applications développées, tout en permettant la mise en place de structures d'enregistrement allégées pour les banques.

Par ailleurs, cette autorité d'enregistrement « racine » permettrait d'obtenir une certaine homogénéité dans la distribution des certificats et faciliterait ainsi l'interopérabilité entre les différentes autorités de certification.

3.5. L'amélioration de la protection des utilisateurs

Il serait souhaitable de responsabiliser les internautes en leur précisant les règles qu'ils doivent respecter afin d'utiliser les moyens de paiement mis à leur disposition conformément aux conditions de sécurité définies par les fournisseurs, et éventuellement labellisées (voir *supra*). Ces règles (procédures de protection des communications, sauvegarde des données, stockage des clés d'accès au service, protection contre les virus...) doivent être claires, simples et raisonnables (proportionnées au risque), de manière que les internautes ne soient pas dissuadés de les suivre en pratique (ce qui aurait pour effet de les rendre inopérantes).

En outre, si des dispositifs logiciels et matériels sont mis à la disposition des internautes pour leur permettre d'effectuer des paiements, ceux-ci devraient satisfaire à des exigences minimales en termes de sécurité, de fiabilité et d'ergonomie. Ainsi, par exemple, les dispositifs logiciels installés sur le poste de travail des utilisateurs devraient-ils :

- être résistants aux erreurs de manipulation ;
- inclure des moyens simples de restauration des données d'une transaction en cas d'incident ;
- n'être utilisables qu'avec le consentement des utilisateurs ;
- intégrer des moyens sûrs de conservation des informations sensibles, comme les clés cryptographiques et les mots de passe ;
- ne pas mettre à la charge de l'utilisateur d'éventuelles pertes financières en cas de dysfonctionnement.

3.5. L'amélioration de la protection des utilisateurs

Il serait souhaitable de responsabiliser les internautes en leur précisant les règles qu'ils doivent respecter afin d'utiliser les moyens de paiement mis à leur disposition conformément aux conditions de sécurité définies par les fournisseurs, et éventuellement labellisées (*voir supra*). Ces règles (procédures de protection des communications, sauvegarde des données, stockage des clés d'accès au service, protection contre les virus...) doivent être claires, simples et raisonnables (proportionnées au risque), de manière que les internautes ne soient pas dissuadés de les suivre en pratique (ce qui aurait pour effet de les rendre inopérantes).

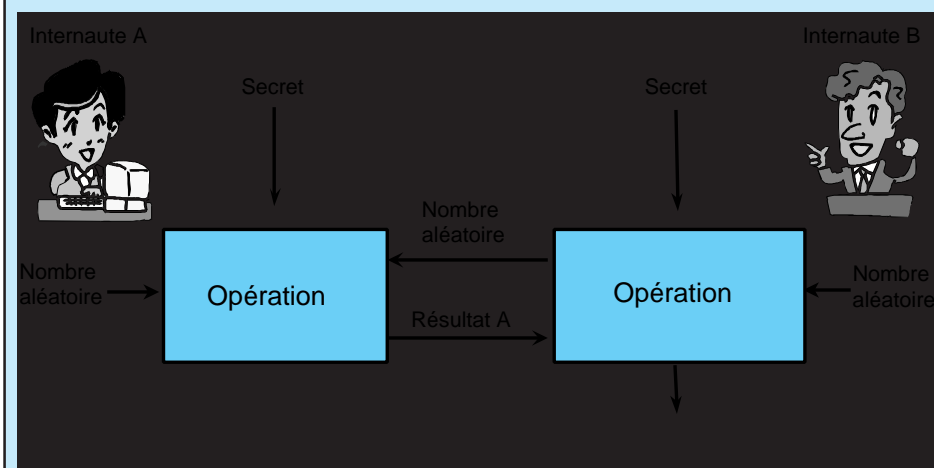
En outre, si des dispositifs logiciels et matériels sont mis à la disposition des internautes pour leur permettre d'effectuer des paiements, ceux-ci devraient satisfaire à des exigences minimales en termes de sécurité, de fiabilité et d'ergonomie. Ainsi, par exemple, les dispositifs logiciels installés sur le poste de travail des utilisateurs devraient-ils :

- être résistants aux erreurs de manipulation ;
- inclure des moyens simples de restauration des données d'une transaction en cas d'incident ;
- n'être utilisables qu'avec le consentement des utilisateurs ;
- intégrer des moyens sûrs de conservation des informations sensibles, comme les clés cryptographiques et les mots de passe ;
- ne pas mettre à la charge de l'utilisateur d'éventuelles pertes financières en cas de dysfonctionnement.

La technique du « défi-réponse »

Le principe est le suivant : si l'internaute A doit s'authentifier auprès de l'internaute B, B doit connaître une caractéristique de A que seul A possède : « le secret ». Par exemple, il peut s'agir d'une clé symétrique qui n'est connue que de A et de B. A peut également, dans le cadre d'un système de chiffrement à clé asymétrique, utiliser sa clé privée, B ayant le certificat contenant la clé publique associée de A.

Sur un plan opérationnel, la procédure est la suivante : B envoie à A un nombre aléatoire. A effectue une opération convenue avec B, opération qui utilise le nombre aléatoire envoyé par B et le secret, puis retourne le résultat à B. B effectue le même type d'opération et compare le résultat obtenu au résultat envoyé par A. Si les résultats sont concordants, alors B est assuré qu'il est réellement en communication avec A car seul A est en possession des informations nécessaires pour effectuer l'opération.



L'évolution des financements et des placements des sociétés non financières de 1978 à 2000

La Banque de France, en collaboration avec l'INSEE, vient d'achever la rétopolation des comptes financiers selon les critères de la nouvelle base de comptabilité nationale (base 95). Les séries sont donc disponibles, tant en encours qu'en flux, depuis 1977¹.

Cet article s'appuie sur ces nouvelles données afin d'étudier l'évolution des comportements financiers des sociétés non financières^{NB} au cours du dernier quart du vingtième siècle.

Sans apporter de lecture radicalement nouvelle, puisque ces données sont dérivées des anciens comptes, il permet de mettre quelques évolutions en perspective.

Les années étudiées ont été marquées par :

- la variabilité du taux d'endettement, étroitement relié aux fluctuations de l'investissement ;*
- le développement du recours aux fonds propres comme moyen de financement ;*
- la substitution de la croissance externe (prises de participations dans d'autres sociétés) à la croissance interne (investissement).*

La construction des séries se divise en trois périodes :

- de 1995 à 2000 : comptes établis directement selon la méthodologie de la base 95, lors des campagnes annuelles de comptes nationaux ;*
- de 1990 à 1994 : application aux comptes publiés en base 80 des principales modifications méthodologiques induites par le changement de base ;*
- de 1978 à 1989 : rétopolation proprement dite, selon des méthodes statistiques.*

Régine MONFRONT
Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction des Études et des Statistiques monétaires

^{NB} Pour des raisons de lisibilité, dans la suite de l'article, on utilisera le terme « sociétés » pour décrire les sociétés non financières (secteur S11 de la comptabilité nationale).

¹ Elles sont accessibles sur le site Internet de la Banque de France. Les séries utilisées sont encore susceptibles de modifications sur la période rétopolée.

La période étudiée comprend des phases bien différentes quant à l'activité économique : elle débute entre les deux chocs pétroliers et recouvre des années d'expansion comme des années de ralentissement. Ces évolutions heurtées affectent naturellement les résultats des sociétés, leur situation financière et, par conséquent, leurs comportements financiers.

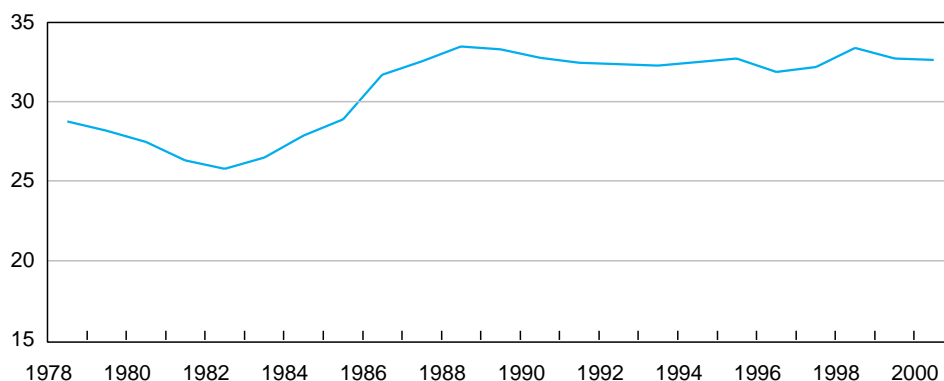
Malgré tout, au-delà des fluctuations conjoncturelles, un mouvement se dessine et ces années marquent un tournant dans l'évolution des structures financières des sociétés, tant pour leurs emplois que pour leurs ressources.

1. Principaux résultats des sociétés

Il est utile de commencer par rappeler l'évolution, au cours de la période étudiée, de quelques grandeurs concernant les sociétés.

Taux de marge

(en %)

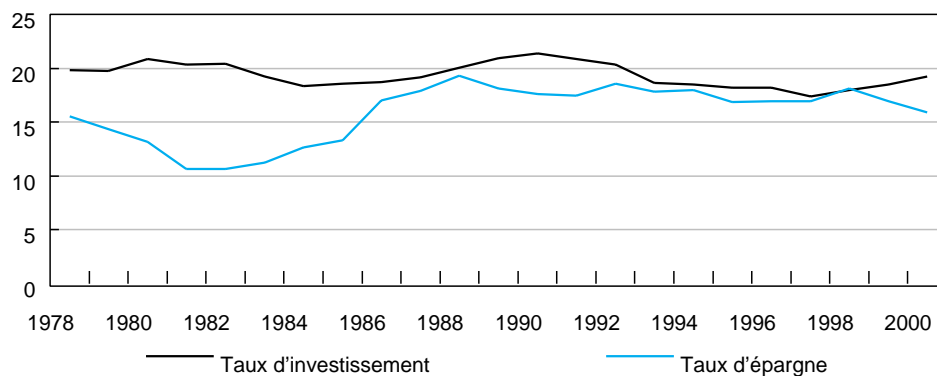


Source : Comptes nationaux

Le *taux de marge* (excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée) est orienté à la baisse jusqu'en 1982, évolution liée au ralentissement de l'activité suite aux deux chocs pétroliers. Il remonte alors régulièrement jusqu'en 1988, date à laquelle il atteint une valeur historiquement haute. Il est, depuis, stabilisé au voisinage de ce haut niveau, en dépit d'un léger tassement en 1996-1997 entraîné par le ralentissement passager de la production. Le léger repli des années 1999-2000 n'affecte pas la tendance générale.

Taux d'épargne et d'investissement

(en %)



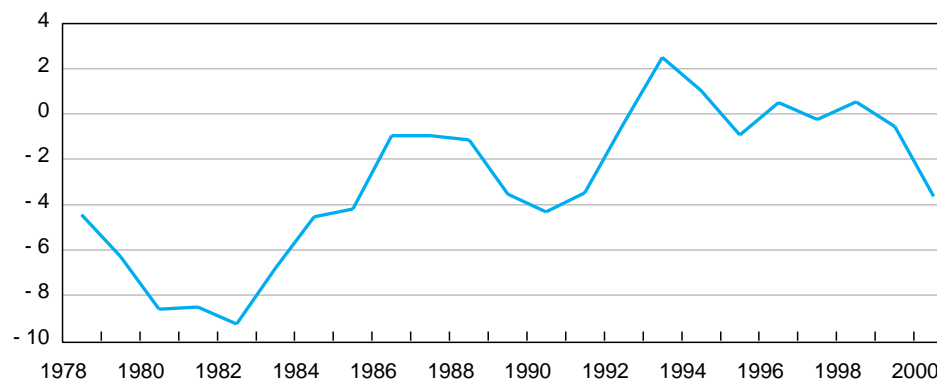
Source : Comptes nationaux

Le profil des évolutions du *taux d'épargne brute* (épargne brute/valeur ajoutée) est assez proche du précédent, bien qu'un peu plus sensible aux variations conjoncturelles, notamment au début des années 1990.

Le *taux d'investissement* (formation brute de capital fixe/valeur ajoutée) a enregistré des mouvements marqués : une phase de baisse continue mais modérée jusqu'en 1984, conséquence des chocs pétroliers ; une augmentation sensible jusqu'en 1990 pendant les années de forte croissance de la fin des années 1980 ; un repli prononcé jusqu'en 1997 lors de la période de ralentissement économique ; une reprise sur les dernières années, mais qui n'a pas permis de rattraper le point haut de 1990.

Capacité de financement

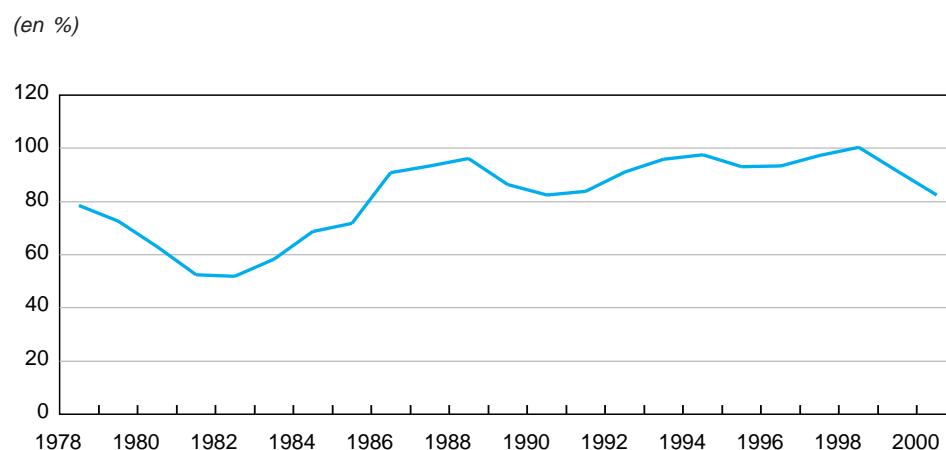
(en % de la valeur ajoutée)



Source : Comptes Nationaux

Le ratio *capacité de financement/valeur ajoutée* découle des précédents : il suit l'évolution du taux d'épargne avec un creux plus accentué de 1989 à 1991 en raison de la reprise de l'investissement.

Taux d'autofinancement



Source : Comptes Nationaux

Le *taux d'autofinancement* (épargne brute/FBCF) enregistre une baisse sensible jusqu'en 1982, liée à la baisse du taux de marge et du taux d'épargne.

La remontée du taux d'épargne, accompagnée, les premières années, d'une chute du taux d'investissement, entraîne une forte hausse jusqu'en 1988.

Après un creux en 1990-1991, conséquence du point haut de l'investissement, le taux d'autofinancement se stabilise entre 90 % et 100 %. Il fléchit lors des deux dernières années en raison de l'inflexion du taux d'épargne et de la hausse sensible du taux d'investissement.

2. Les emplois des sociétés

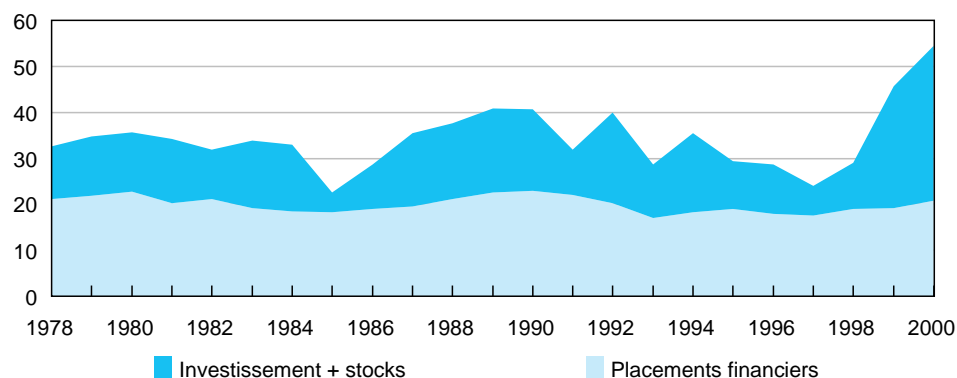
Des évolutions notables ont eu lieu au cours de la période étudiée dans les emplois des sociétés.

2.1. Hausse des emplois financiers

On peut schématiquement écrire que l'épargne et les ressources externes permettent de financer l'investissement (plus les stocks) et les placements financiers.

Emplois des sociétés

(en %)



NB : Flux rapportés à la valeur ajoutée

Source : Comptes nationaux

On remarque que le taux de placements financiers est beaucoup plus volatil que le taux d'investissement ; si celui-ci oscille sur la période entre 18 % et 23 %, l'amplitude du taux de placements financiers est six fois plus forte : il varie entre 4,3 % et 33,7 %.

Il n'y a pourtant pas totale indépendance entre les deux : à l'exception de quelques années atypiques, l'augmentation des placements financiers va de pair avec la hausse du taux d'investissement, de même pour les baisses.

On observe cependant un changement de comportement, très net si on analyse les « points hauts » d'emplois. Ceux-ci sont au nombre de trois : les années 1979-1981, 1988-1990 et 1998-2000. On note, sur chacune de ces périodes, l'augmentation de la part des emplois financiers sur le total : environ 38 % pour la première, 44 % pour la seconde, 52 % lors des dernières années.

2.2. Croissance interne – croissance externe

Dans l'ensemble des placement financiers, on retrouve des produits très divers, qui sont certainement détenus pour des motifs différents ; il est donc important de les distinguer.

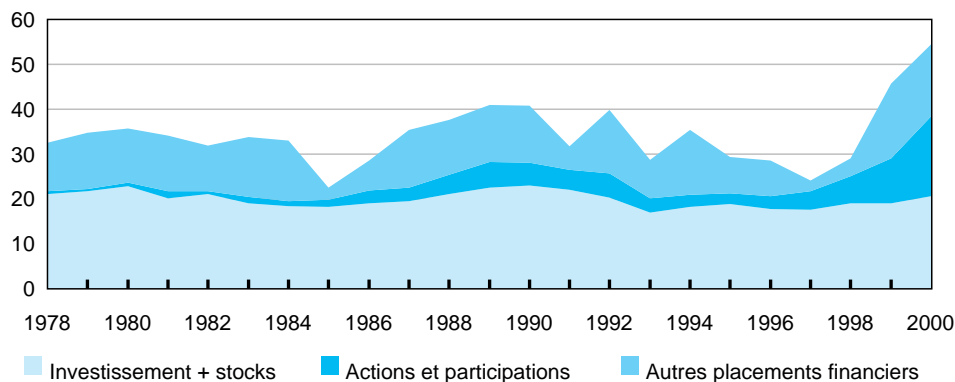
Notamment, le statut des achats d'actions n'est certainement pas le même pour les sociétés qu'un autre placement financier.

Si, pour un ménage, il y a une réelle substituabilité entre un placement en titres d'OPCVM et en actions, il n'en est pas de même pour une entreprise. Il s'agit alors le plus souvent de s'introduire dans le capital d'une autre société pour des motifs stratégiques, et non de se contenter d'attendre des dividendes ou des plus-values. Ce n'est pas un placement financier mais un choix de croissance externe.

Il convient alors de reprendre le graphique précédent en distinguant les achats d'actions et de participations des autres placements financiers.

Emplois des sociétés

(en %)



NB : Flux rapportés à la valeur ajoutée
Source : Comptes nationaux

On constate alors que l'analyse sur le lien entre investissements et placements s'applique encore mieux lorsqu'on considère uniquement les achats d'actions. L'évolution du taux de placement en actions est en phase avec celle du taux d'investissement, en l'amplifiant à la hausse. Tout se passe comme si, au cours de la période, il y avait une complémentarité accrue entre investissements physiques et investissements en actions.

Schématiquement, les sociétés auraient le choix entre une *croissance interne* et une *croissance externe*, et cette dernière serait de plus en plus choisie.

Si on reprend les trois phases hautes définies précédemment, la part de « l'investissement externe » dans l'investissement total est de plus en plus importante.

	(en %)		
	1979-1981	1988-1990	1998-2000
Investissement externe (a)	4	18	36

(a) Achats d'actions et participations / (Achats d'actions et participations + FBCF + stocks)

L'évolution globale reste la même mais, lors de chaque phase haute de cycle, le taux d'investissement au sens large (investissements plus achats d'actions) dépasse le niveau de la phase précédente, avec une part croissante d'investissement externe.

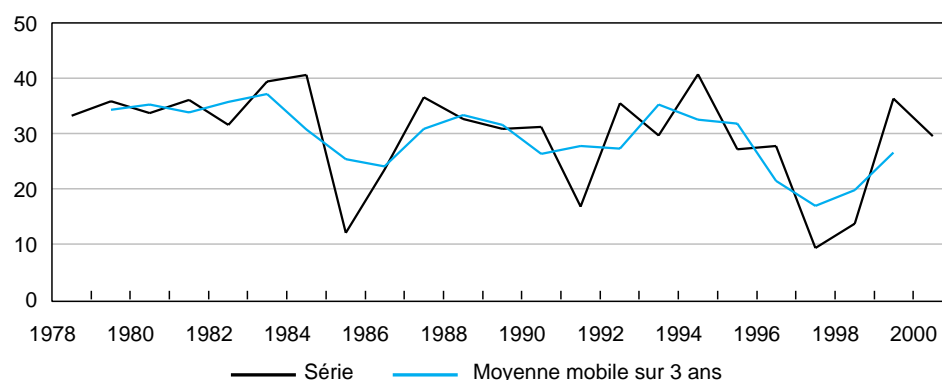
2.3. Autres placements financiers

Les autres placements financiers ont une évolution plus heurtée. Cela semble logique si on les considère comme un solde, résultant des choix d'investissement (au sens large) et de financement. Il serait cependant intéressant de vérifier dans quelle mesure les sociétés ont un comportement actif de placement.

L'analyse en termes de flux est très délicate en raison de la volatilité des séries.

Flux d'autres placements financiers

(en % de la valeur ajoutée)

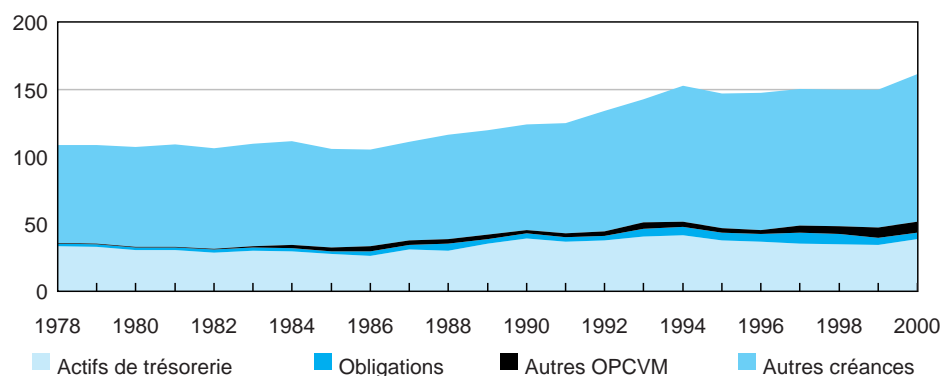


Source : Comptes nationaux

Il est, de plus, logique de penser que les sociétés ont plutôt un objectif en terme de patrimoine dans la mesure où leur actif financier représente dans une certaine mesure leur « trésorerie » (au sens large).

Encours d'autres placements financiers

(en % de la valeur ajoutée)



Source : Comptes nationaux

On observe que les années étudiées se divisent en trois périodes :

- de 1978 à 1987, l'encours de placements financiers est stable par rapport à la valeur ajoutée ;
- de 1988 à 1994, il progresse ;
- il se stabilise sur un nouveau palier jusqu'en 1999.

Il est trop tôt pour juger si le point 2000 marque un nouveau changement de comportement.

À l'intérieur de ces placements, on distingue la « *trésorerie* » (actifs de trésorerie et valeurs mobilières) des *autres créances* qui sont plus liées à l'activité (prêts, crédits commerciaux).

Les deux composantes ont la même évolution. À l'intérieur de la première, on observe une diversification des placements, notamment en direction des titres d'OPCVM.

3. L'évolution du financement des sociétés

Si les emplois des sociétés ont évolué pendant ces années, il en est de même des financements qui ont enregistré des changements notables.

3.1. Trois sources de financement

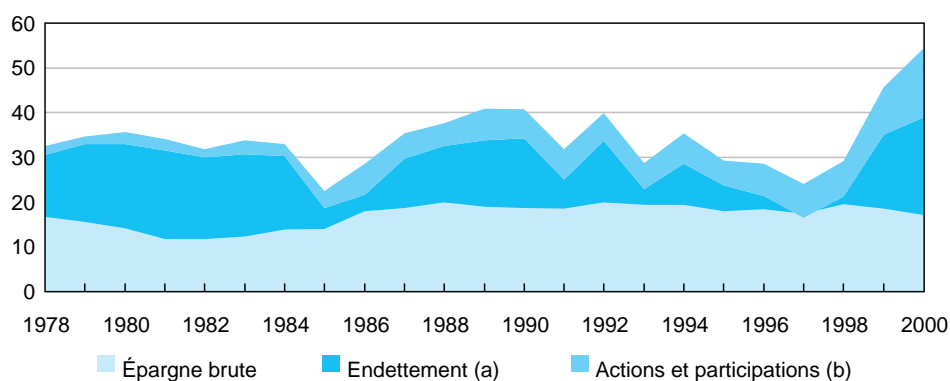
Les ressources des sociétés peuvent être schématiquement réparties entre :

- l'épargne brute : c'est la source de l'autofinancement des sociétés, nous la considérons maintenant comme exogène, résultat dépendant de la conjoncture économique ;
- les fonds propres ;
- l'endettement : entendu ici au sens large, il comprend les crédits obtenus auprès des institutions financières, les titres de dettes (obligations, billets de trésorerie) et les autres crédits.

Ces trois termes connaissent des évolutions très différentes sur la période étudiée.

Flux de ressources des sociétés (rapportés à la valeur ajoutée)

(en %)



(a) Dette totale, y compris les crédits entre agents non financiers ; les autres comptes (crédits commerciaux et décalages comptables) sont comptabilisés en net des créances.

(b) Passif non consolidé de l'actif

Source : Comptes Nationaux

3.2. Progression de l'émission de fonds propres indépendante de l'investissement

L'évolution observée est très régulière et ne subit pas les à-coups de la conjoncture.

Jusqu'en 1985, les émissions de fonds propres sont marginales dans le financement des sociétés ; elles restent continuellement inférieures à 5 % de la valeur ajoutée, soit moins d'un dixième du total des ressources.

De 1986 à 1995, elles prennent de l'importance et se situent entre 5 % et 7 % de la valeur ajoutée en moyenne sur ces années. Tout en restant minoritaire, ce mode de financement n'est plus marginal, puisqu'il représente alors presque un cinquième des financements.

De 1996 à 1998, il dépasse 7 % de la valeur ajoutée et s'établit en 1999 et 2000 à des niveaux jamais atteints, entre 10 % et 15 %. Sur certaines années, ce mode de financement est alors plus utilisé que le recours à l'endettement.

En dehors des deux dernières années où la forte hausse accompagne une augmentation importante du taux d'investissement, l'émission de fonds propres des sociétés semble donc inscrite dans un mouvement de long terme et n'obéit pas à une stricte logique de financement d'investissements. Il est vrai que ces émissions ne contribuent pas exclusivement au financement mais constituent également un outil de restructuration des groupes.

3.3. L'endettement sert de variable d'ajustement

Alors que l'autofinancement est donné et que l'évolution des émissions de fonds propres suit un mouvement de long terme, c'est le recours plus ou moins important à l'endettement qui permet de répondre aux fluctuations conjoncturelles des besoins de financement.

Le recours à l'endettement est stable en début de période.

Il fléchit sensiblement en 1985 et 1986 en raison de l'amélioration du taux de marge et du taux d'épargne, jointe à un investissement toujours faible.

Jusqu'en 1990, sa hausse accompagne la progression de l'investissement.

De 1991 à 1997, le recul du besoin de financement accompagnant le recul de l'investissement entraîne une baisse conséquente de l'endettement. Celui-ci reprend de façon très nette les deux dernières années, suite à la reprise de l'investissement et au fléchissement du taux d'épargne.

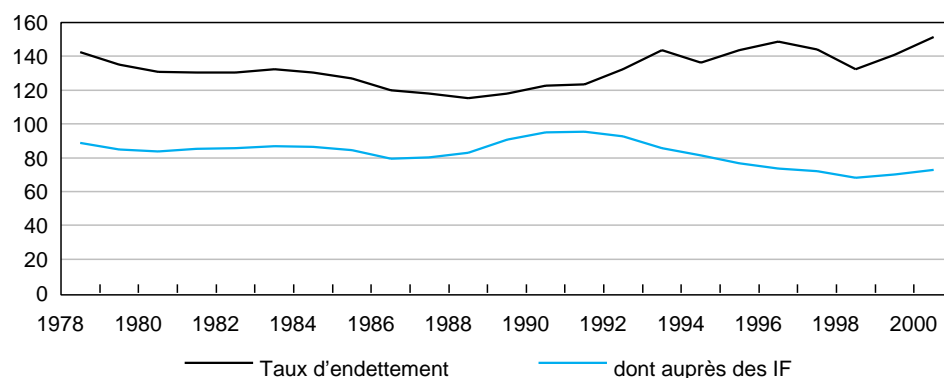
4. La dette des sociétés

4.1. Évolution globale

Au total, le taux d'endettement s'inscrit en repli sensible jusqu'en 1988, date à partir de laquelle il se redresse jusqu'en 1993. Il se stabilise alors aux alentours de 140 % avant de progresser fortement en fin de période.

Taux d'endettement des sociétés

(en %)



NB : Encours de dette rapporté à la valeur ajoutée

Source : Comptes nationaux

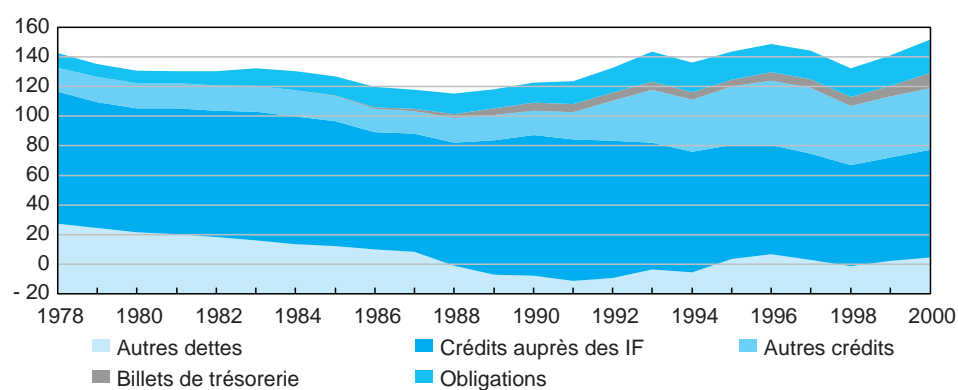
Le taux d'endettement auprès des institutions financières suit à peu près les mêmes évolutions jusqu'en 1989, pendant les années de fort investissement ; il progresse même un peu plus rapidement. Mais cette évolution est de courte durée et il s'infléchit alors sensiblement, ne retrouvant quelque vigueur qu'à la fin des années 1990.

4.2. Les composantes de la dette

Au cours de cette période, la composition de l'endettement a été profondément remaniée.

Décomposition de la dette des sociétés

(en %)



NB : Encours rapportés à la valeur ajoutée

Source : Comptes nationaux

À l'exception de la période 1989-1993 où elle a été le facteur principal de hausse de la dette, la part de *l'endettement auprès des intermédiaires financiers* s'est constamment repliée, passant des deux tiers de l'endettement en début de période à moins de la moitié en 2000.

L'émission de *billets de trésorerie*, apparue en 1985, a rapidement conquis sa place. Dès 1989, la part de ce moyen de financement s'établit à 4 % du total de l'encours du financement des sociétés, et se stabilise à ce niveau jusqu'en 1998. En 1999 et 2000, cette part augmente rapidement, jusqu'à atteindre 7 % ; il est trop tôt pour dire s'il s'agit d'un aléa conjoncturel ou du déplacement sur un nouveau palier.

Ces montants représentent constamment environ 7 % des encours de titres de créances négociables. Les sociétés ont donc un comportement sur ce marché similaire à celui de l'ensemble des agents : leur recours accru à ce mode de financement est en phase avec le développement du marché.

La part des *obligations* augmente également sur la période : après quelques années, de 1978 à 1982, où elles représentent en moyenne 6,5 % de l'endettement, leur poids progresse rapidement pour se stabiliser sur un palier de 11,5 % de 1986 à 1992, puis elles réitèrent cette hausse pour se positionner sur un nouveau palier de 14 %.

Pourtant, à l'inverse des billets de trésorerie, cette évolution n'est pas le reflet du marché obligataire global : dans la capitalisation obligataire, la part des obligations émises par des sociétés s'est repliée de presque 25 % en 1978 à environ 17 % en 2000, après avoir atteint un minimum de 14 % en 1996. Les émissions obligataires des sociétés n'ont donc pas accompagné entièrement le développement de ce marché. Cette tendance s'inverse peut-être lors des dernières années puisque la part des émissions obligataires des sociétés s'est établie à un peu plus du quart de l'ensemble sur la période 1998-2000.

La part des *Autres prêts*, soit les crédits reçus des agents non financiers², est restée stable aux environs de 15 % jusqu'en 1991, date à laquelle elle a rapidement progressé pour atteindre les environs de 30 %.

Les *Autres dettes* qui recouvrent le solde des prêts et crédits commerciaux et des décalages ont vu fondre leur part qui est maintenant minime.

5. Progression du financement par les marchés

5.1. Financements de marché et autres financements

On peut décomposer d'une autre façon les financements externes, en se fondant non plus sur l'instrument utilisé, mais en distinguant les financements de marché des autres financements.

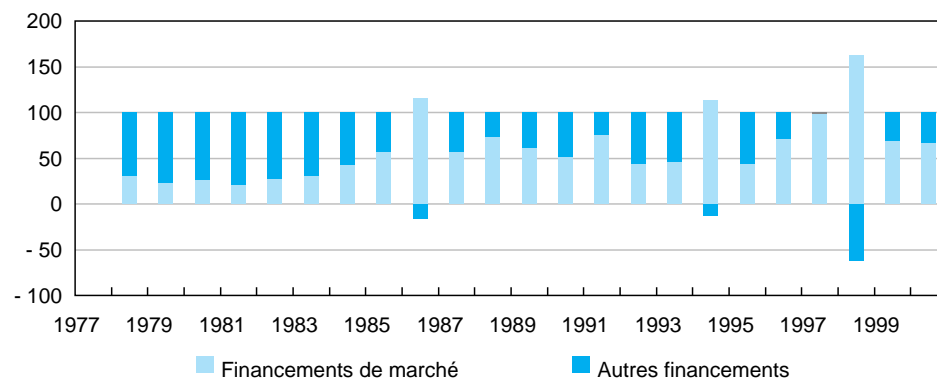
On appelle financements de marché les fonds obtenus en émettant des titres sur les marchés de valeurs mobilières : actions et participations, billets de trésorerie, obligations. Cette distinction ne recouvre pas la notion d'intermédiation financière : un financement par obligation est considéré ici comme « de marché » alors qu'il est intermédié si l'agent qui achète les titres est un intermédiaire financier ; à l'inverse un crédit consenti par un agent non financier n'est pas intermédié mais n'est pas un financement de marché.

Une analyse en flux montre un changement de comportement indiscutable.

² On y retrouve notamment les prêts et avances, les créances des salariés sur leur entreprise découlant de leur participation aux bénéfices, les comptes courants d'associés, les comptes entre sociétés d'un même groupe, les dettes subordonnées, les prêts participatifs, les prêts de l'État.

Financements de marché et autres financements

(en %)



NB : Flux rapportés à la valeur ajoutée

Source : Comptes nationaux

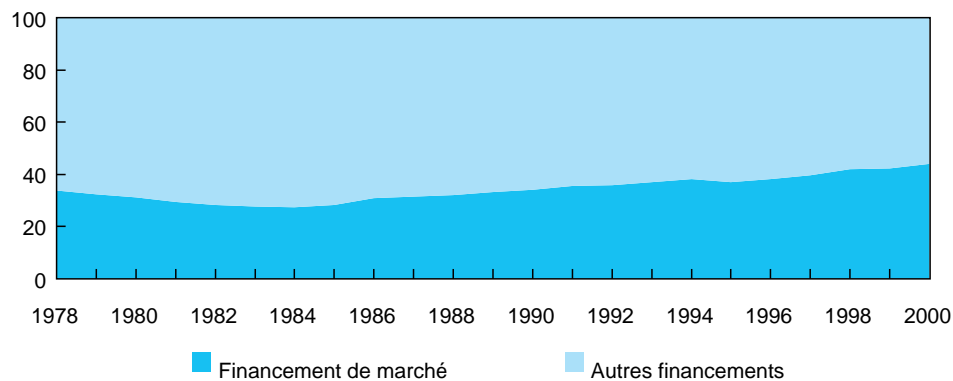
La part des financements de marché représente le quart du total des flux d'engagements entre 1978 et 1983 ; elle augmente alors et en représente en moyenne 60 % jusqu'en 1995 ; lors des dernières années, la part relative du financement de marché croît encore et s'établit alors à plus des trois quarts de l'ensemble.

L'analyse en encours est un peu plus délicate en raison des effets de valorisation. Si on compare directement les stocks de financements de marché par rapport aux stocks d'autres financements, la déformation au profit des premiers va être extrêmement forte, bien plus que ne le laisserait présumer l'analyse en flux, et ce en raison de la valorisation très importante des actions.

Pour tenter d'éviter ce biais, on approxime les encours de titres « en valeur nominale », en cumulant les flux aux encours valorisés de 1978 pour les actions et les obligations.

Poids des financements de marché

(en %)



NB : Encours « nominaux » rapportés à la valeur ajoutée
 Source : Comptes nationaux

On observe alors une légère décroissance de la part des financements de marché entre 1978 et 1984 : ils se replient d'un peu moins du tiers à un peu plus du quart du total. L'augmentation est ensuite régulière pour atteindre 44 % en fin de période.

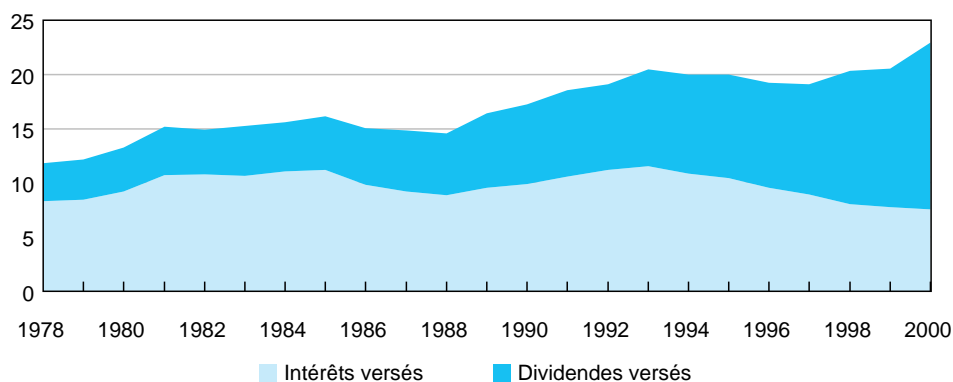
En raison de l'inertie due à l'importance des encours, la tendance observée dans les flux est naturellement confirmée mais le mouvement semble beaucoup moins massif.

5.2. Évolution des charges financières

Les changements de structure étudiés entraînent naturellement un réaménagement des charges financières.

Charges financières

(en %)



NB : Flux rapportés à la valeur ajoutée
 Source : Comptes nationaux

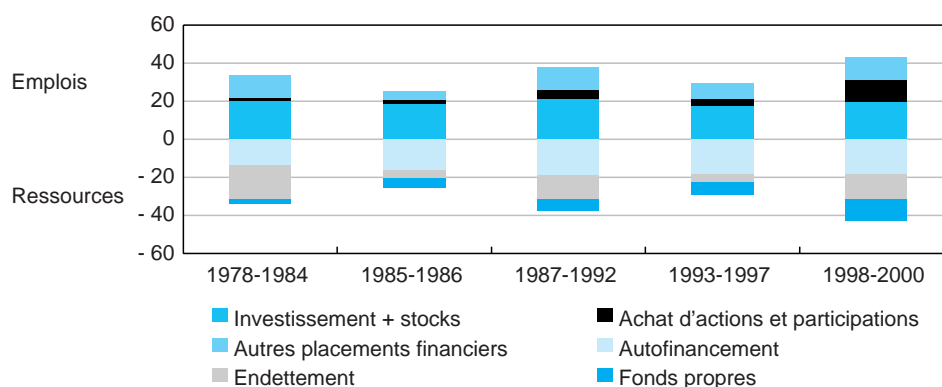
Le profil des intérêts versés est largement dessiné par l'évolution des taux d'intérêt. Les dividendes reçus sont, en revanche, en augmentation sensible sur la période et on y retrouve les trois phases décrites précédemment.

6. Synthèse des évolutions

En guise de conclusion partielle, l'analyse des tableaux de financement des sociétés nous permet de distinguer schématiquement cinq périodes :

Équilibre ressources emplois par périodes

(en % de la valeur ajoutée)



Source : Comptes nationaux

1978-1984 donne une bonne image de ce que fut l'économie d'endettement bancaire : l'investissement se replie mais se maintient globalement à un niveau élevé ; le taux d'autofinancement assez faible induit un recours important à l'endettement ; l'augmentation de fonds propres, comme l'achat d'actions et participations, restent marginaux.

1985-1986 constitue une période de consolidation : lors de cette période de transition, l'investissement physique faible est pratiquement autofinancé ; l'endettement décélère nettement, ainsi que les placements financiers hors actions. En revanche, les opérations sur fonds propres, tant à l'actif qu'au passif, s'accélèrent.

1987-1992 est une période d'investissement prononcé : le taux d'investissement est à son plus haut niveau, bien qu'en diminution déjà à partir de 1991, et ce mouvement est encore renforcé par un « taux d'investissement externe » en nette augmentation. Tous les modes de financement sont mis à contribution, avec un recours croissant à l'augmentation des fonds propres.

1993-1997 constitue une nouvelle phase de consolidation : nouvelle période de repli de l'investissement, le partage entre « interne » et « externe » restant inchangé, et des placements financiers. Le recours à l'endettement diminue, mais le financement par fonds propres reste dynamique.

1998-2000 marque une nette reprise de l'activité financière : le niveau moyen de l'investissement « interne » peut être relié à l'explosion de l'investissement « externe » ; les placements financiers sont conséquents. Pour financer ces acquisitions, tous les moyens sont mis à contribution, avec une part croissante des fonds propres.

Financement des entreprises industrielles innovantes : contraintes financières et risque

Comparativement à leur contribution au chiffre d'affaires global, les entreprises technologiquement innovantes de l'industrie captent une partie importante du financement de l'économie.

La structure de leur bilan, où prédomine le financement par fonds propres, ainsi que leur profitabilité élevée traduisent une situation financière saine qui leur permet un accès au crédit à des taux favorables. En outre, ces entreprises bénéficient souvent de financements spécifiques à faible coût.

Cependant, toutes les entreprises innovantes ne se trouvent pas dans une situation aussi favorable. Ainsi, un tiers des firmes ayant eu un projet innovant entre 1994 et 1996 ont-elles fait face à des contraintes financières qui se reflètent dans le coût d'accès au crédit. Elles se caractérisent à la fois par une plus faible autonomie financière qui augmente le risque de faillite et une plus forte part de l'immatériel dans l'investissement innovant. Ce dernier facteur diminue la part recouvrable des actifs par les partenaires financiers et augmente le risque de crédit.

L'étude du financement des entreprises innovantes présentée ici couvre la période 1994-1996 qui précède la mise en place de mesures devant favoriser le financement de l'innovation (création du nouveau marché en 1996 et adoption du projet de loi sur l'innovation en janvier 1999).

Bénédicte PLANÈS
Mireille BARDOS
Direction des Entreprises
Observatoire des Entreprises
Sanvi AVOUYI-DOVI
Patrick SEVESTRE
Direction des Études économiques et de la Recherche
Centre de Recherche

L'innovation est considérée comme l'un des éléments moteurs de la compétitivité. Elle constitue à la fois un facteur déterminant de la profitabilité des entreprises et de la croissance économique d'un pays.

Or, trouver les ressources financières nécessaires à l'élaboration et à la réalisation d'un projet innovant ne va pas nécessairement de soi. Le problème d'asymétrie d'information qui existe entre une entreprise et ses bailleurs de fonds potentiels se pose avec encore plus d'acuité dès lors que l'on s'intéresse au financement de l'innovation. L'incertitude quant à la rentabilité de l'innovation, le besoin de confidentialité du projet et le risque d'échec pouvant entraîner un défaut de paiement ou une défaillance de la firme amplifient, en effet, l'asymétrie. L'importance de la composante immatérielle (R&D) dans les investissements innovants renforce encore le risque lié à ces projets dans la mesure où celle-ci ne participe généralement pas à la valeur de l'entreprise en cas de liquidation. De fait, les banques sont réticentes à financer de tels investissements par des crédits : en cas de succès, le bénéfice qu'elles en retirent est indépendant du rendement réel du projet. L'ensemble de ces spécificités engendre théoriquement une augmentation du coût du financement externe pour les projets innovants comparé à celui des autres investissements, ou nécessite des signaux forts tels qu'une implication financière importante de la part de l'entreprise et des actionnaires pour réduire l'effet de l'asymétrie d'information. Les entreprises innovantes sont ainsi conduites à recourir, plus encore que les autres, au financement par fonds propres. De ce point de vue, l'explosion boursière des valeurs technologiques durant les dix dernières années peut être considérée comme une illustration des spécificités du financement de ces entreprises (CNCT, 1999 ; Guillaume, 1998).

En France, trois enquêtes successives sur l'innovation ont été menées auprès des entreprises¹. Elles visent principalement à cerner la nature des innovations, les moyens mis en œuvre, les sources, les objectifs et les obstacles à l'innovation. La question des moyens et des besoins de financement n'est pas directement posée. Une enquête consacrée spécifiquement au financement de l'innovation a été menée récemment. Entre autres objectifs, elle détaille l'utilisation et l'accès des divers types de financement selon les différentes étapes de l'innovation, de la recherche exploratoire jusqu'à la commercialisation (Lhomme [2001]). En revanche, son but n'est pas d'analyser la situation financière des firmes innovantes ni de cerner leur problème d'accès au crédit. Ces sujets ont d'ailleurs été rarement traités de manière empirique dans la littérature (Dietsch et alii [2001]).

¹ Ces enquêtes sont réalisées au ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie par le Sessi (secrétariat d'État à l'Industrie). La première enquête a été réalisée en 1990 et a porté sur le comportement d'innovation des entreprises sur la période 1986-1990 ; la deuxième a été réalisée en 1993 et portait sur la période 1990-1992, et la dernière, objet de notre étude, a été effectuée en 1997 et portait sur le comportement d'innovation des entreprises entre 1994 et 1996. La prochaine enquête sera disponible au cours de l'été 2002.

L'objet principal de la présente étude est de décrire, à partir des comptes sociaux, les particularités des firmes innovantes² en termes de financement, de risque et d'accès au crédit. Les *start-ups* sont hors du champ de cette étude car elles ne sont pas couvertes par l'enquête sur l'innovation dont sont issues nos données³. La période retenue pour l'enquête est particulière au sens où elle correspond à une situation macroéconomique caractérisée par un fort désendettement des firmes accompagné d'une relative stabilité du coût du crédit. Cette période précède la mise en place d'un ensemble de mesures devant favoriser l'innovation : le projet de loi sur l'innovation, adopté en janvier 1999, et la mise en place du nouveau marché en novembre 1996⁴.

L'étude est organisée de la manière suivante : la première section est consacrée à l'examen de la structure de financement des entreprises innovantes et non innovantes. La deuxième section montre des différences dans les conditions d'accès au crédit des deux catégories de firmes. La troisième section examine l'existence et les causes des contraintes financières perçues par les firmes innovantes, ainsi que leur risque de défaillance.

Les données

L'enquête communautaire sur l'innovation dans l'industrie (CIS 2) est réalisée par le Sessi. Les entreprises de l'industrie hors IAA et énergie sont interrogées sur la nature des innovations, les moyens mis en œuvre, les sources, les objectifs et les obstacles à l'innovation. L'enquête utilisée pour cette étude porte sur la période 1994-1996. Elle a été envoyée à un échantillon représentatif de 5 000 entreprises de plus de vingt salariés de l'industrie. Le taux de réponses est de plus de 85 % en nombre d'unités qui représentent plus de 95 % du chiffre d'affaires.

La Centrale de bilans de la Banque de France (CdB) fournit, en plus des renseignements de la liasse fiscale, des données comptables complémentaires permettant, entre autres, de cerner précisément les sources de financement, en particulier d'isoler le financement de groupe, de calculer un coût apparent du crédit par type de financement, et de connaître les dépenses immatérielles.

Le croisement de ces deux fichiers a conservé plus de 50 % des entreprises de CIS 2 en nombre d'unités, ce qui correspond à près de 60 % de leur chiffre d'affaires.

Le recensement exhaustif des événements judiciaires par la Banque de France permet de connaître les ouvertures de jugement liées à des difficultés des entreprises. Le risque est alors mesuré par le taux de défaillance.

² Voir encadré pour la définition précise de l'innovation

³ Cf. Duvivier (2001)

⁴ Les données relatives à la dernière enquête couvrant une période plus récente ne sont pas encore accessibles. Lorsqu'elles le seront, il sera possible de compléter les résultats présentés et d'observer les évolutions dans les problèmes de financement.

L'innovation technologique est largement pratiquée

On considère comme innovante toute entreprise ayant développé (au moins en partie) et mis sur le marché, ou utilisé dans un procédé de production, au cours de la période 1994-1996, un produit ou un procédé technologiquement nouveau ou ayant subi une amélioration technologique importante.

Parmi l'ensemble des firmes du fichier constitué pour cette étude, redressé grâce aux données de l'INSEE (cf. encadré), près de la moitié (46,3 %) déclarent avoir réalisé des innovations technologiques durant la période 1994-1996. Ces entreprises ont employé 71,6 % des effectifs totaux des secteurs étudiés et ont généré plus des quatre cinquièmes de la production totale de leur secteur (78,7 % du chiffre d'affaires et 76,1 % de la valeur ajoutée).

La propension à innover croît avec la taille¹

Dans la catégorie des plus petites entreprises, seules 38,2 % d'entre elles sont innovantes. Elles contribuent à un peu plus de 40 % du chiffre d'affaires total réalisé. En revanche, dans la catégorie des grandes entreprises, plus de 90 % du chiffre d'affaires total est dû aux entreprises innovantes qui représentent 83,7 % des firmes.

La propension à innover est liée au secteur

La contribution des firmes innovantes au chiffre d'affaires de leur secteur varie entre 36 % dans le secteur « extraction des produits non énergétiques » et 90 % dans les secteurs de plus haute technologie : fabrication de matériel de transport (93 %), fabrication d'équipements électriques et électroniques (91 %), fabrication de machines et équipements (90 %) et industrie chimique (86 %).

Les firmes innovantes investissent plus dans l'immatériel²

L'effort d'investissement des entreprises innovantes (investissement rapporté à la valeur ajoutée) est supérieur à celui des non innovantes dans toutes ses composantes : les taux d'investissement corporel, incorporel et financier sont, respectivement, de 13,8 %, 4,2 % et 3,3 % pour les innovantes et de 12 %, 3,3 % et 1,9 % pour les non innovantes. Entre la période 1992-1993, antérieure à l'enquête, et la période 1994-1996, l'effort d'investissement corporel des firmes innovantes a baissé, passant de 15,6 % à 13,8 %, tandis que les taux d'investissement incorporel et financier restaient stables. Les entreprises non innovantes ont gardé un taux d'investissement stable dans toutes ses composantes.

La répartition de l'investissement brut total en corporel, incorporel et financier montre à secteur et taille donnés :

- une présence plus forte de l'incorporel (20,2 %) et du financier (7,8 %) chez les innovantes aux dépens du corporel (72 %), tandis que chez les non innovantes, la répartition de l'investissement est de 18 % d'incorporel, 6,2 % de financier et 75,8 % de corporel ;
- entre les deux périodes, une augmentation de la part de l'incorporel (+ 2,2 points) contrebalancée par une diminution du corporel (- 2,3 points) chez les firmes innovantes.

¹ Trois tranches de taille ont été définies :

- les petites entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions de francs ;
- les entreprises moyennes dont le chiffre d'affaires est compris entre 50 et 250 millions de francs ;
- les grandes entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 250 millions de francs.

² Cf. encadré sur la mesure de l'investissement immatériel

1. Le financement dépend-il du caractère innovant de l'entreprise ?

1.1. Les firmes innovantes absorbent une partie relativement importante du financement disponible

Alors que les firmes innovantes contribuent à 78,7 % du chiffre d'affaire global de l'industrie, elles captent 81,7 % du financement total disponible (financement propre⁵ et endettement financier). Cet avantage est particulièrement net pour le financement propre (82 %) et pour les financements par le groupe et les associés (85,6 %)⁶.

La part des firmes innovantes dans les dettes financières hors groupe se situe, en revanche, très légèrement en retrait par rapport à leur poids dans l'activité (77,1 %), mais ce constat cache une forte hétérogénéité selon les composantes. Il apparaît qu'une très forte proportion du financement de marché (obligations, billets de trésorerie) est absorbée par les entreprises innovantes (96,5 %). Cela traduit en partie l'importance de l'effet de taille : ce sont majoritairement les firmes de plus grande taille qui sont innovantes ; ce sont elles aussi qui ont accès au financement de marché. Émettre des obligations ou des billets de trésorerie entraîne, en effet, d'importants coûts fixes ainsi que des coûts indirects qui rendent le recours à ce financement hors de portée des firmes les plus petites. Cependant, ce type de financement reste globalement très marginal puisqu'il ne concerne que 5,2 % des entreprises innovantes et moins de 2,1 % des non innovantes, mais parmi les plus grandes entreprises, 10,1 % des innovantes y ont recours, contre 3,7 % pour les non innovantes.

Parallèlement, la part des entreprises innovantes dans l'endettement bancaire (72,8 %) est inférieure de 6 points à leur contribution au chiffre d'affaires. Ce résultat doit être nuancé par taille car il provient principalement des moyennes et grandes entreprises. Il semble y avoir, chez ces dernières, substitution du financement de marché au financement bancaire. Chez les petites entreprises, le recours au financement bancaire est en phase avec leur contribution au chiffre d'affaires.

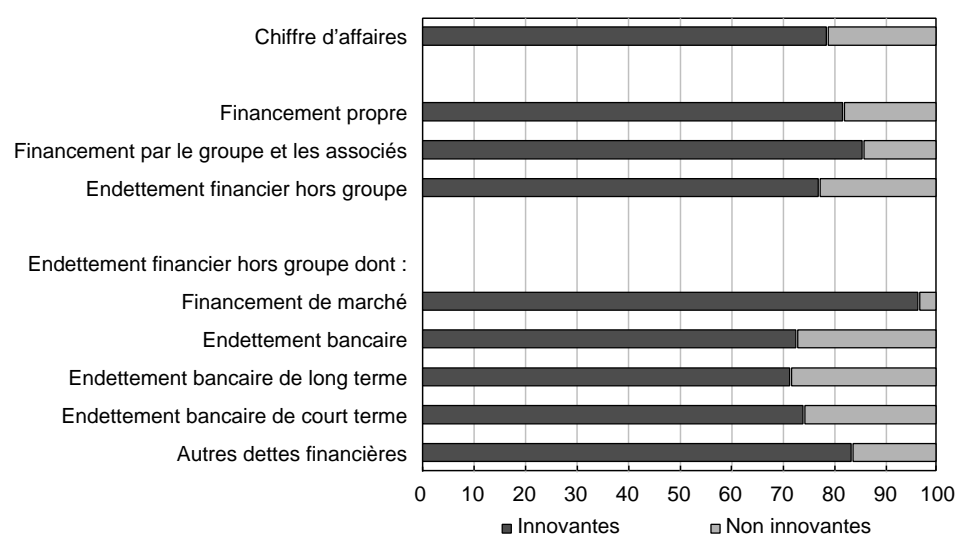
⁵ Certains des concepts d'analyse financière utilisés sont ceux de la Centrale de bilans. En particulier, le financement propre est la somme des fonds propres et des amortissements et provisions du bilan, considérés comme une réserve d'autofinancement.

⁶ La prépondérance de l'utilisation du financement de groupe et associés par les firmes innovantes est corroborée par la fréquence d'utilisation de ce type de financement : en moyenne, quatre-vingt-dix entreprises innovantes sur cent y ont recours contre quatre-vingt-cinq non innovantes sur cent. Cette différence se rencontre quelle que soit la taille des entreprises, mais elle est plus marquée chez les petites entreprises dans lesquelles, notamment, l'implication des associés est forte en cas d'innovation.

Enfin, le financement provenant des « autres dettes financières », qui correspond en grande partie à un ensemble de financements spécifiques, bénéficie majoritairement aux firmes innovantes (83,5 %). Dans ce cas encore, la fréquence du recours à ce type de financement explique en partie la différence en faveur des innovantes : près de 61 % de celles-ci en bénéficient, contre 44,5 % des non innovantes⁷. Ceci peut se comprendre puisque les financements publics de l'innovation (Anvar⁸, PCRDT⁹, etc.) font partie de ces financements.

Contribution au chiffre d'affaires global et répartition des ressources financières

(en pourcentage)



Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

1.2. Les firmes innovantes affichent une part de financement propre dans le total du bilan légèrement supérieure

Les résultats précédents permettent de comparer les parts relatives des firmes innovantes et non innovantes dans le total des financements. Ils ne donnent pas d'indication sur la structure de financement des entreprises. Pour l'obtenir, nous avons calculé une structure de passif de bilan « moyenne » pour les firmes innovantes et pour les non innovantes en contrôlant les effets taille, secteur et taux d'investissement selon la méthodologie décrite dans l'encadré suivant.

En moyenne sur la période 1994-1996, les structures de passif de bilan des firmes innovantes et non innovantes font apparaître que la part du financement propre

⁷ Cet écart existe quelle que soit la taille, néanmoins il diminue lorsque celle-ci augmente. D'une façon générale, les plus grandes firmes y ont beaucoup plus recours que les petites (en moyenne 77 % pour les grandes, contre 45 % pour les petites).

⁸ L'Anvar, Agence nationale de valorisation de la recherche, accorde des aides aux projets d'innovation dont le montant maximal est égal à 50 % des dépenses, à taux zéro et remboursables seulement en cas de succès. Elle accorde également une aide au recrutement pour l'innovation.

⁹ Aides européennes pour la R&D

dans le total du bilan brut est légèrement supérieure chez les premières (56,3 %, contre 55 %), mais que l'endettement financier comme l'endettement auprès du groupe et des associés sont du même ordre de grandeur dans les deux catégories de firmes. L'observation des structures de bilan sur les périodes 1992-1993 et 1994-1996 fait apparaître le désendettement bien connu au cours de cette période, celui-ci revenant d'environ 22 % du total du bilan en 1992-1993 à 19,5 % pour la période 1994-1996. Cette diminution est due presque exclusivement à la baisse de la part de la dette bancaire (13,8 % en 1992-1993 à 11,5 % en 1994-1996).

La prépondérance du financement propre chez les firmes innovantes est contrebalancée par le plus faible poids des dettes cycliques (24,2 %, contre 25,8 %). La conjonction de ces deux éléments leur confère une structure financière plus favorable ¹⁰.

Les différences dans les structures de bilan entre les entreprises innovantes et non innovantes s'accroissent progressivement avec la taille :

- elles sont particulièrement marquées chez les plus grandes. En effet, le poids des financements propres chez les grandes entreprises innovantes atteint plus de 60 % alors qu'il est de 55 % pour les non innovantes. L'endettement financier (y compris le financement de groupe) est relativement moins présent dans le bilan des innovantes (17,6 %, contre 21,6 % chez les non innovantes), ce qui traduit leur plus grande indépendance financière ;

Méthodologique statistique

Les statistiques concernant la fréquence d'utilisation des financements et la répartition du chiffre d'affaires et des financements entre les deux catégories de firmes (innovantes et non innovantes) ont été obtenues sur l'échantillon redressé selon des critères secteur/taille à partir de données de l'INSEE correspondant à une population comparable : les firmes du BIC-BRN de plus de vingt salariés.

Les statistiques relatives au bilan des entreprises sont calculées en tenant compte des effets de composition. Il est important, pour la comparaison des moyennes des variables entre les deux catégories de firmes, de neutraliser l'effet lié à la taille et au secteur pour isoler celui de l'innovation. En effet, le caractère innovant d'une firme est fortement lié à ces caractéristiques. Les statistiques obtenues n'ont pas pour autant de signification en termes de causalité, mais elles permettent de confronter les deux populations en les rendant comparables vis-à-vis de ces caractéristiques. Outre la taille et le secteur, les caractéristiques prises en compte comportent le taux d'investissement ¹. Pour le calcul des taux d'intérêt apparents, le ratio des dettes de court terme sur l'ensemble des dettes financières a également été pris en compte. Cependant, ces constats globaux sont parfois détaillés par tailles et secteurs pour affiner l'analyse.

Sauf mention contraire, les différences entre les moyennes de ratios ne sont commentées dans le texte que lorsqu'elles sont statistiquement significatives.

¹ Excepté, bien entendu, pour l'analyse du taux d'investissement lui-même, pour lequel seuls la taille et le secteur sont pris en compte.

¹⁰ Les dettes cycliques n'ont pas le même statut que l'endettement financier dans la mesure où elles sont généralement de court terme mais se renouvellent constamment. Elles ne sont pas adaptées aux dépenses de long terme telles que celles nécessaires à l'innovation. Par ailleurs, elles équilibrent, en partie au moins, des créances cycliques et des stocks. Une augmentation importante du recours à ce type d'endettement est souvent signe de fragilité financière traduisant un besoin de trésorerie inhabituel.

- pour les petites, le caractère innovant n'induit pas une part plus forte du financement propre. En revanche, le poids des dettes financières est plus élevé, passant à 20,5 % du total du bilan des innovantes, contre 18,8 % pour les non innovantes en raison, notamment, des dettes bancaires de court terme (6,5 %, contre 5,6 %) et des autres dettes financières (2,3 %, contre 1,6 %).

2. Les firmes innovantes ont accès au crédit à moindre coût

La spécificité des projets innovants par rapport aux autres investissements porte notamment sur la forte incertitude liée à la rentabilité du projet. Cette incertitude est renforcée pour les bailleurs de fonds par l'asymétrie d'information provenant de l'exigence de confidentialité associée à un projet innovant. Malgré cela, les firmes innovantes bénéficient de taux d'intérêt sur dettes financières hors groupe plus avantageux que les autres (10,8 %, contre 12 %) ¹¹. Ce différentiel se retrouve dans toutes les classes de taille. C'est chez les plus petites entreprises que s'observe le plus grand différentiel entre les innovantes et les non innovantes : 11,6 % pour les premières et 13,3 % pour les secondes. Pour les firmes de taille moyenne, les taux s'établissent à 10,1 % et 10,9 %, et, pour les grandes, ils sont respectivement de 10,6 % et 11,6 %. Le niveau plus élevé des taux d'intérêt supportés par les firmes les plus petites provient sans doute, en partie, de leur faible pouvoir de négociation.

L'avantage sur le coût du crédit obtenu par les entreprises innovantes s'explique en partie par leur accès plus fréquent à des financements spécifiques à faibles taux voire à taux nuls. Plus de 60 % y ont recours (contre 44,5 % des non innovantes) et cela représente près de 13 % de leur endettement financier (contre moins de 10 %).

Taux d'intérêt apparents sur dettes financières hors groupe selon le recours ou non aux autres dettes financières

	Non innovantes		Innovantes	
	Recours aux autres dettes financières		Recours aux autres dettes financières	
	non	oui	non	oui
Dettes financières hors groupe	14,1	10,8	12,6	10,1

Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

De manière générale, sans distinction du caractère innovant ou non de la firme, le recours aux « autres dettes financières » fait naturellement baisser le taux d'intérêt apparent : celles ayant recours à ce financement supportent, en moyenne, un taux ¹² de 10,4 %, contre 13,3 % pour celles qui n'y ont pas recours.

¹¹ Sur l'ensemble des dettes (groupe et hors groupe), le taux d'intérêt apparent est de 8,1 % pour les innovantes et de 9 % pour les non innovantes. L'écart est aussi significatif.

¹² Taux d'intérêt apparent sur endettement financier hors groupe

Cependant, la différence de taux d'intérêt apparent entre les entreprises innovantes et les non innovantes ne s'explique pas uniquement par le recours aux « autres dettes financières ». En effet, parmi celles n'ayant pas recours à ce type de financement, le taux d'intérêt apparent reste significativement plus faible chez les innovantes. On peut donc penser que ce différentiel favorable traduit leur meilleure situation financière.

3. Le rôle des contraintes financières est déterminant

3.1. Un tiers des entreprises ayant un projet innovant déclarent subir des contraintes financières

L'enquête communautaire sur l'innovation permet d'identifier la présence d'obstacles rencontrés pour la mise en œuvre de projets innovants. Toutes causes confondues, 53,9 % des entreprises interrogées ont déclaré avoir retardé, non démarré, voire abandonné un projet innovant. Ce pourcentage est plus élevé dans la population des entreprises innovantes où il atteint 73,1 %, contre 37,3 % chez les autres. Ceci n'est pas surprenant car ne rencontrent des obstacles à l'innovation que les firmes cherchant à innover. Cela signifie, cependant, que 37,3 % des entreprises non innovantes sur la période 1994-1996 ont eu un projet innovant qui n'a pas abouti.

Pourcentage de firmes ayant eu un projet innovant retardé, non démarré ou abandonné selon la nature des obstacles rencontrés

Obstacles	Non innovantes	Innovantes	Ensemble
Économique (a)	31,1	54,7	42,0
<i>dont :</i> « Absence de sources appropriées de financement »	16,8	23,6	20,0
<i>dont :</i> « Risque économique perçu comme excessif »	24,3	40,1	31,6
Organisationnel (b)	21,7	46,4	33,1
Juridique (c)	15,4	17,7	16,5
Débouchés (d)	17,1	27,2	21,8
Total	37,3	73,1	53,9

Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

(a) *Risque économique perçu comme excessif, coûts d'innovation trop élevés, absence de sources de financement*

(b) *Rigidités organisationnelles, manque de personnel qualifié, manque d'information sur la technologie, manque d'information sur les marchés*

(c) *Législation, réglementation, normes, standards*

(d) *Manque de réactivité du client aux nouveaux produits*

Parmi les obstacles cités par les firmes, l'obstacle économique est le plus souvent rencontré (42 %) par les deux catégories de firmes, le risque organisationnel venant en deuxième place.

Les contraintes financières proprement dites (« absence de sources appropriées de financement ») ont touché près d'un quart des entreprises innovantes (23,6 %) et 16,8 % des non innovantes.

Finalement, l'ensemble des entreprises ayant eu un projet innovant se compose du groupe des innovantes auquel s'ajoute celui des non innovantes ayant rencontré un obstacle rédhibitoire dans la mise en œuvre de leur projet innovant. Ainsi, environ un tiers de l'ensemble a subi des contraintes financières et 13,5 % ont dû abandonner ou repousser leur projet. Ces pourcentages diminuent avec la taille : parmi les plus grandes firmes, seules 17,9 % de celles ayant envisagé un projet innovant ont subi des contraintes financières, et 2,6 % n'ont pas réalisé leur projet.

En outre, sur les 20 % de l'ensemble des entreprises ayant perçu une contrainte de financement, 7,9 % ont retardé leur projet et 10,4 % ne l'ont jamais démarré. Ces difficultés affectent moins les plus grandes firmes innovantes (15,2 %) que les moyennes (24,8 %) et les petites (25,1 %). L'existence de contraintes est aussi fortement dépendante du secteur considéré : les secteurs où la contribution des innovantes au chiffre d'affaires est la plus élevée subissent plus fortement la contrainte financière : 31 % dans la fabrication de matériel de transport, 28 % dans la fabrication d'équipements électriques et électroniques, 24,4 % dans la fabrication de machines et équipements.

3.2. Les contraintes financières déclarées par les firmes innovantes trouvent écho dans le coût d'accès au crédit

Pour les entreprises innovantes, l'existence d'une contrainte financière se reflète clairement dans les niveaux des taux d'intérêt, quelle que soit la catégorie de dette considérée. Sur l'ensemble des dettes, 150 points de base séparent les taux d'intérêt observés dans les entreprises innovantes contraintes et non contraintes, plus favorables naturellement à ces dernières ¹³.

Taux d'intérêt apparents

	Non innovantes		Innovantes	
	Non contraintes	Contraintes	Non contraintes	Contraintes
Dettes hors groupe	12,0	12,1	10,4	12,1
Dettes auprès du groupe	3,5	3,7	3,0	4,0
Dettes financières globales	9,0	9,0	7,8	9,3

Sources : CIS2, CdB et calculs des auteurs

Qu'elles soient innovantes ou non, les firmes ayant été contraintes financièrement sur leur projet innovant affichent les mêmes taux d'intérêt que l'on considère les dettes hors groupe (12,1 %) ou l'ensemble des dettes financières (l'écart entre 9,3 % et 9 % est non significatif).

¹³ La notion de contrainte financière approchée par le niveau des taux d'intérêt apparents est biaisée dans le sens où d'une part, la contrainte peut être totale ou partielle, et d'autre part, les crédits observés dans le bilan sont ceux qui ont été acceptés par l'entreprise et le bailleur de fonds. Ceux-ci ont un coût probablement inférieur à ceux qui n'ont pas été acceptés et qui composent aussi la contrainte financière.

L'interprétation du taux d'intérêt apparent des firmes non innovantes non contraintes est plus délicate dans la mesure où la contrainte financière exprimée dans l'enquête ne porte que sur les crédits demandés pour les projets innovants. Elles peuvent donc être contraintes sur d'autres projets, ce qui se reflète dans les comptes mais n'apparaît pas dans l'enquête. Cette population regroupe, à la fois, des firmes ayant choisi de ne pas innover et d'autres s'étant autocensurées vis-à-vis des projets innovants. Il n'est donc pas étonnant d'observer un taux d'intérêt apparent supérieur à celui obtenu par des entreprises innovantes non contraintes.

3.3. Quelles explications apporter à l'existence des contraintes financières ?

L'existence de contraintes financières peut venir de la conjonction de plusieurs éléments de risque. Le premier élément est lié à la firme elle-même et à sa probabilité de défaillance. Ce risque dépend de sa capacité à supporter financièrement les aléas de la rentabilité de l'investissement innovant. Le second risque est plus lié au projet lui-même. Il porte sur la possibilité pour les bailleurs de fonds de recouvrer une partie de leur crédit. Le taux de recouvrement dépend fortement de la part des actifs corporels dans le total des actifs de la firme. Ainsi, à probabilité de défaillance identique, des crédits peuvent être plus ou moins risqués en fonction de la disponibilité du collatéral.

Les entreprises déclarant subir des contraintes financières affichent à la fois une structure de bilan moins favorable que les autres, un équilibre actif/passif moins robuste et des performances inférieures, mais aussi une plus forte part de l'immatériel dans l'investissement total aboutissant à une valeur de liquidation potentiellement inférieure.

3.3.1. La structure du financement et les performances

En terme de structure de bilan, les différences sont plus marquées entre les firmes contraintes et non contraintes qu'entre les innovantes et non innovantes.

La part de financement propre des firmes contraintes financièrement (qu'elles aient ou pas innové) est de 53,3 %, contre 57,1 % chez les innovantes non contraintes. De plus, le moindre endettement financier de ces dernières leur confère une plus grande autonomie financière, traduite par le rapport endettement financier hors groupe sur financement propre. Ce rapport passe, chez les firmes innovantes, de 22,7 % pour les non contraintes à 28,3 % pour les contraintes. Les firmes innovantes non contraintes font également moins appel aux dettes cycliques (23,7 %, contre 26,1 %), ce qui est le signe de moindres tensions sur la trésorerie. Cette situation favorable s'observe systématiquement quelle que soit la taille.

Les firmes contraintes, innovantes ou non, sont, parmi l'ensemble des entreprises, celles qui ont la structure de bilan la plus défavorable. Cette situation s'observait déjà durant la période 1992-1993 précédant celle de mise sur le marché de l'innovation. Cependant, l'étude de Duguet et Monjon (2001) tendant à montrer une persistance du caractère innovant, rien ne permet ici de dire quel est le sens de la causalité entre la bonne situation du bilan et la mise en place d'une innovation.

Structure de bilan

	Non innovantes		Innovantes	
	Non contraintes	Contraintes	Non contraintes	Contraintes
Financement propre	55,4	53,3	57,1	53,3
Dettes financières hors groupe	12,8	14,7	13,0	15,1
– Financement par le marché	0,2	0,3	0,2	0,4
– Endettement bancaire	11,5	12,6	11,0	13,0
– Dettes bancaires de long terme	6,0	5,8	5,7	6,4
– Dettes bancaires de court terme	5,5	6,8	5,3	6,6
– Autres dettes financières	1,2	1,8	1,8	1,7
Financement par le groupe	6,2	6,2	6,1	5,5
Dettes cycliques	25,7	25,9	23,7	26,1
Total de bilan brut	100	100	100	100

Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

Parallèlement à une structure de bilan plus favorable pour les firmes non contraintes, un ensemble d'indicateurs d'équilibre, de rendement et de performance confirment la bonne situation financière de ces entreprises sur la période 1994-1996, qui préexistait en 1992-1993.

La couverture des capitaux investis, caractérisant l'équilibre entre les ressources stables et les capitaux investis (actifs immobilisés + besoins en fonds de roulement d'exploitation¹⁴), est plus robuste chez les firmes innovantes non contraintes où elle atteint 101,3 %, contre 98,3 % chez les contraintes. Le rendement apparent de la main d'œuvre, mesurant l'efficacité du processus productif, et le taux de marge brute d'exploitation, traduisant la capacité à générer du profit, sont également supérieurs chez les innovantes non contraintes.

Les firmes non innovantes contraintes, c'est-à-dire celles ayant abandonné leur projet innovant, ont les ratios les moins favorables des quatre populations : le taux de couverture des capitaux investis, la rentabilité financière ainsi que le taux de marge brute d'exploitation sont significativement inférieurs à ceux des innovantes contraintes. Ces résultats peuvent expliquer, en partie, l'abandon de leur projet d'innovation.

¹⁴ Besoins en fonds de roulement d'exploitation = stocks + créances d'exploitation – dettes d'exploitation

Ratios

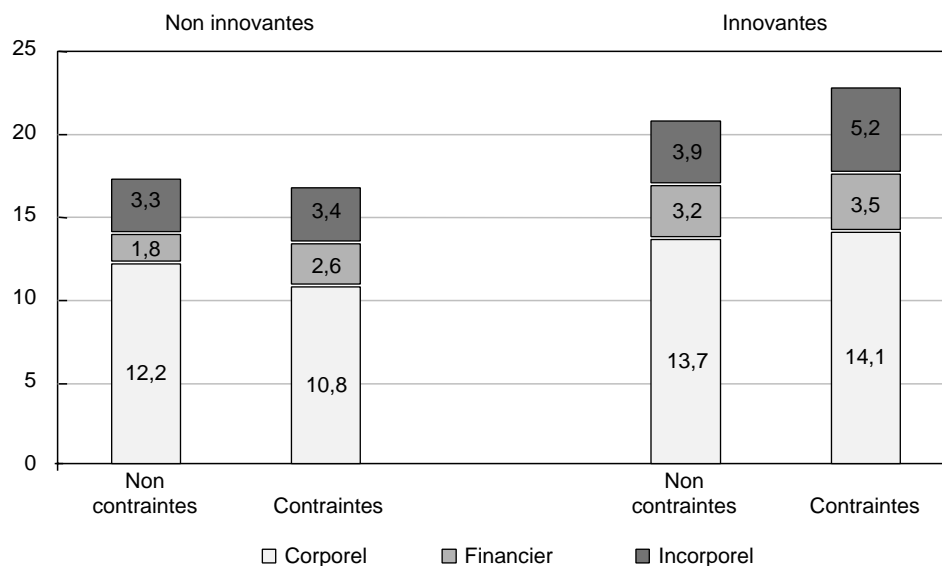
	Non innovantes		Innovantes	
	Non contraintes	Contraintes	Non contraintes	Contraintes
Couverture des capitaux investis	102,8	97,7	101,3	98,3
Rend. apparent de la main d'œuvre	302,5	279,8	310,3	294,5
Rentabilité financière	15,6	12,3	14,6	13,8
Taux de marge brute d'exploitation	9,0	7,2	9,3	8,2
Capacité d'endettement (a)	2,4	1,7	2,2	1,7

Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

(a) Aucun écart n'est ici significatif.

3.3.2. L'investissement immatériel

En termes d'effort d'investissement, les firmes innovantes contraintes investissent en immatériel 5,2 % de leur valeur ajoutée, contre 3,9 % pour les innovantes non contraintes.

Taux d'investissement corporel, incorporel et financier


Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

La part immatérielle de l'investissement total représente chez les innovantes contraintes plus de 22 %, contre moins de 20 % chez les innovantes non contraintes. La part spécifique de la R&D dans l'investissement total représente, respectivement, 2,8 % et 1,9 %. La forte présence de l'immatériel chez les firmes contraintes se retrouve significativement chez les petites et les grandes ¹⁵.

Ainsi, il semblerait plus difficile de financer de l'investissement immatériel que du capital physique. En effet, le collatéral disponible pour les prêteurs en cas de faillite est relativement plus faible dans le cas de crédits accordés aux entreprises investissant plus fortement dans l'immatériel. Le crédit est alors considéré, d'une certaine manière, comme plus risqué.

En conclusion, les deux éléments de risque portant, pour l'un sur la fragilité financière de la firme elle-même, observée y compris avant la mise sur le marché de l'innovation, et pour l'autre sur sa valeur de liquidation, contribuent à expliquer la présence des contraintes financières chez les entreprises ayant eu un projet innovant.

Les entreprises innovantes, qui ne souffrent pas de contraintes financières pour leurs projets innovants, le doivent à leur bonne situation financière. Celle-ci se traduit par un recours important au financement propre, qui, d'une part, leur permet de supporter les incertitudes quant à la rentabilité de l'investissement innovant et, d'autre part, est un signe positif vis-à-vis des partenaires financiers, réduisant l'asymétrie d'information et permettant l'accès à un crédit à taux avantageux.

La mesure de l'investissement

En France, le Code général des impôts laisse libre choix à l'entreprise de comptabiliser les dépenses de fonctionnement exposées dans des opérations de recherche scientifique ou technique en immobilisation ou en charges (CGI art. 236-1). Ainsi, une partie importante de ce qui pourrait être considéré comme de l'investissement incorporel est comptabilisée dans le compte de résultat.

La Centrale de bilans de la Banque de France isole une partie de ces dépenses comptabilisées en charges, ce qui permet de les réintégrer dans l'investissement incorporel. C'est le cas des charges découlant d'opérations de formation (extraits des comptes 64, 625 et 6333), des dépenses de recherche et de développement (extraits des comptes 61, 62 et 64), et des dépenses commerciales : publicité, marketing, communication (extrait du compte 623). Une partie, constituée de la sous-traitance des activités de R&D, échappe cependant à cette réintégration.

Cette opération change significativement les statistiques sur le sujet, et notamment lorsqu'on s'intéresse spécifiquement à l'investissement incorporel. À titre d'exemple, le taux d'investissement incorporel moyen sur l'échantillon redressé passe de 0,9 % à 3 %.

NB : Le poids des dépenses de R&D externalisées dans les dépenses totales de R&D est non négligeable. Entre 1978 et 1996, elles sont passées de 11 % à 20 % (source MENRT, enquête recherche).

¹⁵ La différence n'est pas significative parmi les firmes de taille moyenne.

3.4. Le risque de défaillance est équivalent

Contrairement à une idée reçue, les firmes innovantes ne sont pas plus risquées que les non innovantes. Le score BDFI ¹⁶, indicateur synthétique de santé des entreprises calculé sur les ratios de bilan, ne fait pas apparaître de différence significative en terme de santé financière entre les deux groupes, ni au niveau global, ni au niveau sectoriel.

L'examen *a posteriori* du taux de défaillance des firmes innovantes (nombre des firmes innovantes ayant été défaillantes durant la période 1997-2000 rapporté au nombre total de firmes innovantes observées durant la période 1994-1996, à taille et secteur donnés) s'établit à 4,8 %, contre 4,6 % pour les non innovantes.

Le degré d'innovation du secteur joue, cependant, un rôle sur le niveau du risque de défaillance. Les secteurs les moins innovants, ceux dans lesquels la contribution des firmes innovantes au chiffre d'affaires du secteur est inférieure à 55 % ¹⁷, ont un taux de défaillance de 6,8 %, contre 3,8 % pour les secteurs les plus innovants (contribution au chiffre d'affaires de plus de 85 %) ¹⁸. Les secteurs les plus innovants apparaissaient donc être les moins risqués durant cette période.

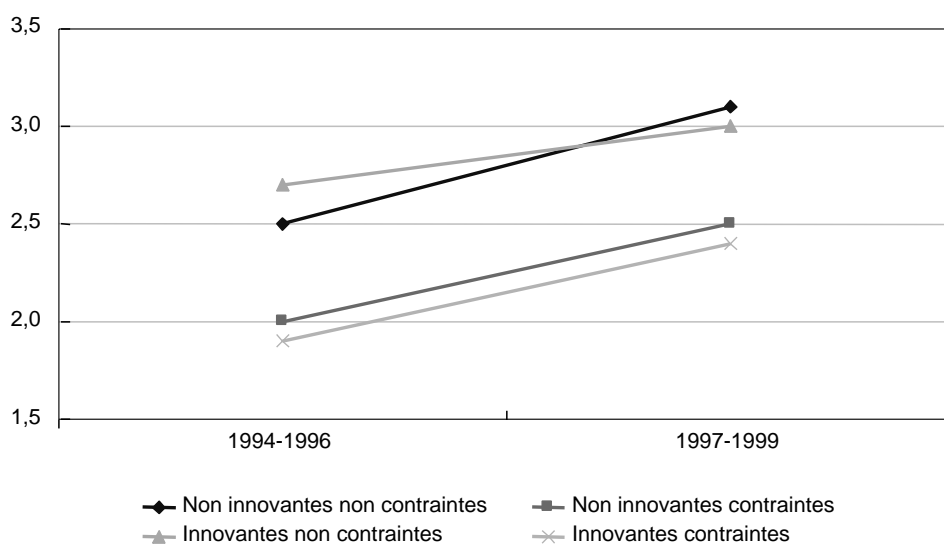
La distinction entre firmes contraintes et non contraintes fait, en revanche, apparaître de fortes différences dans les taux de défaillance et dans le risque estimé par le score BDFI. Les entreprises contraintes financièrement durant la période 1994-1996 ont connu un taux de défaillance supérieur, qu'elles aient été innovantes (6,4 % contre 4,3 %) ou non (6,6 %, contre 4,3 %). Parmi celles ayant survécu, on continue d'observer un score inférieur (c'est-à-dire une situation de plus grande difficulté) chez les firmes ayant été contraintes financièrement.

¹⁶ Le score BDFI est un indicateur synthétique du risque de l'entreprise. Il est une combinaison linéaire de ratios symptomatiques du risque, tels que des ratios de résultats, de solvabilité, d'endettement et de trésorerie. Plus le score est faible, plus la situation de l'entreprise est risquée.

¹⁷ Extraction de produits non énergétiques, industrie du cuir et de la chaussure, industrie textile et habillement, industrie du papier et du carton, travail du bois et fabrication d'articles en bois

¹⁸ Industrie chimique, fabrication de machines et équipements, fabrication d'équipements électriques et électroniques, fabrication de matériel de transport

Moyenne du score BDFI par catégorie d'entreprises



Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

La distribution du crédit jouerait ainsi bien son rôle de révélateur des meilleurs projets en choisissant les firmes les moins risquées ou en imposant des primes de risques liées au niveau de fragilité de l'entreprise.

Dans cette étude, menée au sein de l'industrie manufacturière, nous avons identifié les particularités des entreprises innovantes en termes de financement, d'accès au crédit et de risque.

Les comparaisons entre firmes innovantes et non innovantes, en tenant compte de l'effet de composition dû à leur taille et à leur secteur d'activité, montrent que les entreprises innovantes ne sont pas statistiquement plus risquées que les autres (en termes de taux de défaillance). Elles ont un profil légèrement meilleur en termes de structure de bilan : la proportion du financement propre est plus élevée pour elles que pour les non innovantes. Elles accèdent au crédit à des taux plus favorables.

Une observation plus fine des différences entre innovantes et non innovantes révèle que la présence de contraintes financières est un critère déterminant dans l'analyse des deux catégories de firmes.

Les données de l'enquête communautaire permettent de distinguer les firmes selon qu'elles ont ou pas ressenti des contraintes financières durant le déroulement de leurs projets innovants. Quatre catégories d'entreprises peuvent ainsi être définies : celles n'ayant pas tenté d'innover (ou ayant abandonné leur projet pour des raisons non financières), celles ayant abandonné de tels projets pour cause, au moins partielle, de contraintes financières, celles qui ont innové malgré la présence de contraintes financières et, enfin, celles ayant innové sans subir de contraintes financières.

Environ un tiers des firmes ayant eu un projet innovant déclarent avoir subi des contraintes financières et 13,5 % d'entre elles ont dû abandonner leur projet en partie en raison de ces difficultés.

La comparaison des coûts du crédit et des structures financières de ces quatre catégories éclaire les différences observées entre les firmes innovantes et non innovantes. D'abord, la présence de contraintes financières se traduit par un coût du crédit plus élevé pour les innovantes, que ce soit pour les dettes hors ou intra-groupe. Ensuite, durant la période de l'enquête (1994-1996), la proportion du financement propre dans le total du bilan est sensiblement plus faible pour les entreprises ayant subi des contraintes financières (qu'elles aient ou non innové) que pour les innovantes non contraintes. Ces dernières ont donc, à la fois, la structure financière la plus solide et les coûts d'accès au crédit les plus bas.

La structure financière des entreprises qui ont abandonné leur innovation, associée à de faibles performances, ne leur permettait vraisemblablement pas de faire face aux incertitudes relatives à la rentabilité d'un investissement innovant. En conséquence, cette structure, envoyant des signaux négatifs aux partenaires financiers, explique des taux d'intérêt apparents plus élevés.

En conclusion, les résultats de cette étude ne contredisent pas l'hypothèse selon laquelle les firmes financent leurs projets innovants essentiellement par des fonds propres, et ceci d'autant plus que le projet est risqué et souffre de problèmes de transparence de l'information (Williamson [1988], Oliner et Rudebush [1996], Committee on the Global Financial System [2001]). Le recours aux fonds propres a pour effet de réduire l'asymétrie d'information par une implication financière de l'entreprise et des actionnaires et lui permet d'accéder aux crédits à un coût avantageux.

Bibliographie

Bardos M. (1998) : « Le score BDFI : du diagnostic individuel à l'analyse du portefeuille », collection *Les études de l'Observatoire des entreprises*, Banque de France.

Commission Permanente de Concertation pour l'Industrie (2001) : L'état de l'industrie française (Dossier : Financement de l'innovation), *Rapport annuel*.

Dietsch M., Eber N. et Godbillion-Camus B. (2001) : Financement de l'innovation et performance des entreprises, Rapport pour le Sessi.

Duguet E. et Monjon S. (2001) : « Creative Destruction and the Innovative Core: Is Innovation persistent at the Firm Level », *mimeo*.

Duvivier A. (2000) : « Start-up internet : premiers diagnostics » *Banque magazine*, n° 619, novembre.

François J-P. et Favre F. (1998) : « L'innovation technologique progresse dans l'industrie », *Le 4 pages*, Sessi, n° 89, avril.

Guillaume H. (1998) : « Rapport sur la technologie de l'innovation », Commissariat général du plan, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

Kremp E. et Sevestre P. (2000) : « L'appartenance à un groupe facilite le financement d'entreprises », *Économie et Statistique*, n° 336, 2000-6.

Lhomme Y. (2001) : « Le financement de l'innovation technologique dans l'industrie », *Le 4 pages*, Sessi, n° 156, novembre.

Liatard A., Barbot J-F. et Barron D. (2000) : *Méthode d'analyse financière de la Centrale de bilans*, Banque de France.

Oliner S.D. et Rudebush G.D. (1996) : « Is there a Broad Credit Channel for Monetary Policy? », Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Review*, 1.

Planès B., Bardos M., Sevestre P. et Avouyi-Dovi S. (2001) : « Innovation: Financing and Financing Constraints », *mimeo*, Banque de France.

Rossignol J-L. (2001) : « La problématique comptable et fiscale des éléments incorporels (1^{ère} partie) », *Petites affiches*, n° 140.

Sauvé A. (1999) : « Le financement de l'innovation », *Bulletin de la Banque de France* n° 65, mai.

Sessi (2001) : « L'industrie française des technologies de l'information et de la communication », collection production industrielle (hors série), ministère de l'Industrie.

Williamson O.E. (1988) : « *Corporate Finance and Corporate Governance* », *The Journal of Finance*, n° 43.3, pp. 567-91.

La revue fiduciaire (2000) : Le plan comptable annoté, Supplément n° 903.

Committee on the Global Financial System (2001) : « *Implications of It; Innovations for Financing Patterns and for the Financial System* », Report prepared by the Working Group of J. Stark, à paraître.

Financement des entreprises industrielles innovantes : contraintes financières et risque

Comparativement à leur contribution au chiffre d'affaires global, les entreprises technologiquement innovantes de l'industrie captent une partie importante du financement de l'économie.

La structure de leur bilan, où prédomine le financement par fonds propres, ainsi que leur profitabilité élevée traduisent une situation financière saine qui leur permet un accès au crédit à des taux favorables. En outre, ces entreprises bénéficient souvent de financements spécifiques à faible coût.

Cependant, toutes les entreprises innovantes ne se trouvent pas dans une situation aussi favorable. Ainsi, un tiers des firmes ayant eu un projet innovant entre 1994 et 1996 ont-elles fait face à des contraintes financières qui se reflètent dans le coût d'accès au crédit. Elles se caractérisent à la fois par une plus faible autonomie financière qui augmente le risque de faillite et une plus forte part de l'immatériel dans l'investissement innovant. Ce dernier facteur diminue la part recouvrable des actifs par les partenaires financiers et augmente le risque de crédit.

L'étude du financement des entreprises innovantes présentée ici couvre la période 1994-1996 qui précède la mise en place de mesures devant favoriser le financement de l'innovation (création du nouveau marché en 1996 et adoption du projet de loi sur l'innovation en janvier 1999).

Bénédicte PLANÈS
Mireille BARDOS
Direction des Entreprises
Observatoire des Entreprises
Sanvi AVOUYI-DOVI
Patrick SEVESTRE
Direction des Études économiques et de la Recherche
Centre de Recherche

L'innovation est considérée comme l'un des éléments moteurs de la compétitivité. Elle constitue à la fois un facteur déterminant de la profitabilité des entreprises et de la croissance économique d'un pays.

Or, trouver les ressources financières nécessaires à l'élaboration et à la réalisation d'un projet innovant ne va pas nécessairement de soi. Le problème d'asymétrie d'information qui existe entre une entreprise et ses bailleurs de fonds potentiels se pose avec encore plus d'acuité dès lors que l'on s'intéresse au financement de l'innovation. L'incertitude quant à la rentabilité de l'innovation, le besoin de confidentialité du projet et le risque d'échec pouvant entraîner un défaut de paiement ou une défaillance de la firme amplifient, en effet, l'asymétrie. L'importance de la composante immatérielle (R&D) dans les investissements innovants renforce encore le risque lié à ces projets dans la mesure où celle-ci ne participe généralement pas à la valeur de l'entreprise en cas de liquidation. De fait, les banques sont réticentes à financer de tels investissements par des crédits : en cas de succès, le bénéfice qu'elles en retirent est indépendant du rendement réel du projet. L'ensemble de ces spécificités engendre théoriquement une augmentation du coût du financement externe pour les projets innovants comparé à celui des autres investissements, ou nécessite des signaux forts tels qu'une implication financière importante de la part de l'entreprise et des actionnaires pour réduire l'effet de l'asymétrie d'information. Les entreprises innovantes sont ainsi conduites à recourir, plus encore que les autres, au financement par fonds propres. De ce point de vue, l'explosion boursière des valeurs technologiques durant les dix dernières années peut être considérée comme une illustration des spécificités du financement de ces entreprises (CNCT, 1999 ; Guillaume, 1998).

En France, trois enquêtes successives sur l'innovation ont été menées auprès des entreprises¹. Elles visent principalement à cerner la nature des innovations, les moyens mis en œuvre, les sources, les objectifs et les obstacles à l'innovation. La question des moyens et des besoins de financement n'est pas directement posée. Une enquête consacrée spécifiquement au financement de l'innovation a été menée récemment. Entre autres objectifs, elle détaille l'utilisation et l'accès des divers types de financement selon les différentes étapes de l'innovation, de la recherche exploratoire jusqu'à la commercialisation (Lhomme [2001]). En revanche, son but n'est pas d'analyser la situation financière des firmes innovantes ni de cerner leur problème d'accès au crédit. Ces sujets ont d'ailleurs été rarement traités de manière empirique dans la littérature (Dietsch et alii [2001]).

¹ Ces enquêtes sont réalisées au ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie par le Sessi (secrétariat d'État à l'Industrie). La première enquête a été réalisée en 1990 et a porté sur le comportement d'innovation des entreprises sur la période 1986-1990 ; la deuxième a été réalisée en 1993 et portait sur la période 1990-1992, et la dernière, objet de notre étude, a été effectuée en 1997 et portait sur le comportement d'innovation des entreprises entre 1994 et 1996. La prochaine enquête sera disponible au cours de l'été 2002.

L'objet principal de la présente étude est de décrire, à partir des comptes sociaux, les particularités des firmes innovantes² en termes de financement, de risque et d'accès au crédit. Les *start-ups* sont hors du champ de cette étude car elles ne sont pas couvertes par l'enquête sur l'innovation dont sont issues nos données³. La période retenue pour l'enquête est particulière au sens où elle correspond à une situation macroéconomique caractérisée par un fort désendettement des firmes accompagné d'une relative stabilité du coût du crédit. Cette période précède la mise en place d'un ensemble de mesures devant favoriser l'innovation : le projet de loi sur l'innovation, adopté en janvier 1999, et la mise en place du nouveau marché en novembre 1996⁴.

L'étude est organisée de la manière suivante : la première section est consacrée à l'examen de la structure de financement des entreprises innovantes et non innovantes. La deuxième section montre des différences dans les conditions d'accès au crédit des deux catégories de firmes. La troisième section examine l'existence et les causes des contraintes financières perçues par les firmes innovantes, ainsi que leur risque de défaillance.

Les données

L'enquête communautaire sur l'innovation dans l'industrie (CIS 2) est réalisée par le Sessi. Les entreprises de l'industrie hors IAA et énergie sont interrogées sur la nature des innovations, les moyens mis en œuvre, les sources, les objectifs et les obstacles à l'innovation. L'enquête utilisée pour cette étude porte sur la période 1994-1996. Elle a été envoyée à un échantillon représentatif de 5 000 entreprises de plus de vingt salariés de l'industrie. Le taux de réponses est de plus de 85 % en nombre d'unités qui représentent plus de 95 % du chiffre d'affaires.

La Centrale de bilans de la Banque de France (CdB) fournit, en plus des renseignements de la liasse fiscale, des données comptables complémentaires permettant, entre autres, de cerner précisément les sources de financement, en particulier d'isoler le financement de groupe, de calculer un coût apparent du crédit par type de financement, et de connaître les dépenses immatérielles.

Le croisement de ces deux fichiers a conservé plus de 50 % des entreprises de CIS 2 en nombre d'unités, ce qui correspond à près de 60 % de leur chiffre d'affaires.

Le recensement exhaustif des événements judiciaires par la Banque de France permet de connaître les ouvertures de jugement liées à des difficultés des entreprises. Le risque est alors mesuré par le taux de défaillance.

² Voir encadré pour la définition précise de l'innovation

³ Cf. Duvivier (2001)

⁴ Les données relatives à la dernière enquête couvrant une période plus récente ne sont pas encore accessibles. Lorsqu'elles le seront, il sera possible de compléter les résultats présentés et d'observer les évolutions dans les problèmes de financement.

L'innovation technologique est largement pratiquée

On considère comme innovante toute entreprise ayant développé (au moins en partie) et mis sur le marché, ou utilisé dans un procédé de production, au cours de la période 1994-1996, un produit ou un procédé technologiquement nouveau ou ayant subi une amélioration technologique importante.

Parmi l'ensemble des firmes du fichier constitué pour cette étude, redressé grâce aux données de l'INSEE (cf. encadré), près de la moitié (46,3 %) déclarent avoir réalisé des innovations technologiques durant la période 1994-1996. Ces entreprises ont employé 71,6 % des effectifs totaux des secteurs étudiés et ont généré plus des quatre cinquièmes de la production totale de leur secteur (78,7 % du chiffre d'affaires et 76,1 % de la valeur ajoutée).

La propension à innover croît avec la taille¹

Dans la catégorie des plus petites entreprises, seules 38,2 % d'entre elles sont innovantes. Elles contribuent à un peu plus de 40 % du chiffre d'affaires total réalisé. En revanche, dans la catégorie des grandes entreprises, plus de 90 % du chiffre d'affaires total est dû aux entreprises innovantes qui représentent 83,7 % des firmes.

La propension à innover est liée au secteur

La contribution des firmes innovantes au chiffre d'affaires de leur secteur varie entre 36 % dans le secteur « extraction des produits non énergétiques » et 90 % dans les secteurs de plus haute technologie : fabrication de matériel de transport (93 %), fabrication d'équipements électriques et électroniques (91 %), fabrication de machines et équipements (90 %) et industrie chimique (86 %).

Les firmes innovantes investissent plus dans l'immatériel²

L'effort d'investissement des entreprises innovantes (investissement rapporté à la valeur ajoutée) est supérieur à celui des non innovantes dans toutes ses composantes : les taux d'investissement corporel, incorporel et financier sont, respectivement, de 13,8 %, 4,2 % et 3,3 % pour les innovantes et de 12 %, 3,3 % et 1,9 % pour les non innovantes. Entre la période 1992-1993, antérieure à l'enquête, et la période 1994-1996, l'effort d'investissement corporel des firmes innovantes a baissé, passant de 15,6 % à 13,8 %, tandis que les taux d'investissement incorporel et financier restaient stables. Les entreprises non innovantes ont gardé un taux d'investissement stable dans toutes ses composantes.

La répartition de l'investissement brut total en corporel, incorporel et financier montre à secteur et taille donnés :

- une présence plus forte de l'incorporel (20,2 %) et du financier (7,8 %) chez les innovantes aux dépens du corporel (72 %), tandis que chez les non innovantes, la répartition de l'investissement est de 18 % d'incorporel, 6,2 % de financier et 75,8 % de corporel ;
- entre les deux périodes, une augmentation de la part de l'incorporel (+ 2,2 points) contrebalancée par une diminution du corporel (- 2,3 points) chez les firmes innovantes.

¹ Trois tranches de taille ont été définies :

- les petites entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions de francs ;
- les entreprises moyennes dont le chiffre d'affaires est compris entre 50 et 250 millions de francs ;
- les grandes entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 250 millions de francs.

² Cf. encadré sur la mesure de l'investissement immatériel

1. Le financement dépend-il du caractère innovant de l'entreprise ?

1.1. Les firmes innovantes absorbent une partie relativement importante du financement disponible

Alors que les firmes innovantes contribuent à 78,7 % du chiffre d'affaire global de l'industrie, elles captent 81,7 % du financement total disponible (financement propre⁵ et endettement financier). Cet avantage est particulièrement net pour le financement propre (82 %) et pour les financements par le groupe et les associés (85,6 %)⁶.

La part des firmes innovantes dans les dettes financières hors groupe se situe, en revanche, très légèrement en retrait par rapport à leur poids dans l'activité (77,1 %), mais ce constat cache une forte hétérogénéité selon les composantes. Il apparaît qu'une très forte proportion du financement de marché (obligations, billets de trésorerie) est absorbée par les entreprises innovantes (96,5 %). Cela traduit en partie l'importance de l'effet de taille : ce sont majoritairement les firmes de plus grande taille qui sont innovantes ; ce sont elles aussi qui ont accès au financement de marché. Émettre des obligations ou des billets de trésorerie entraîne, en effet, d'importants coûts fixes ainsi que des coûts indirects qui rendent le recours à ce financement hors de portée des firmes les plus petites. Cependant, ce type de financement reste globalement très marginal puisqu'il ne concerne que 5,2 % des entreprises innovantes et moins de 2,1 % des non innovantes, mais parmi les plus grandes entreprises, 10,1 % des innovantes y ont recours, contre 3,7 % pour les non innovantes.

Parallèlement, la part des entreprises innovantes dans l'endettement bancaire (72,8 %) est inférieure de 6 points à leur contribution au chiffre d'affaires. Ce résultat doit être nuancé par taille car il provient principalement des moyennes et grandes entreprises. Il semble y avoir, chez ces dernières, substitution du financement de marché au financement bancaire. Chez les petites entreprises, le recours au financement bancaire est en phase avec leur contribution au chiffre d'affaires.

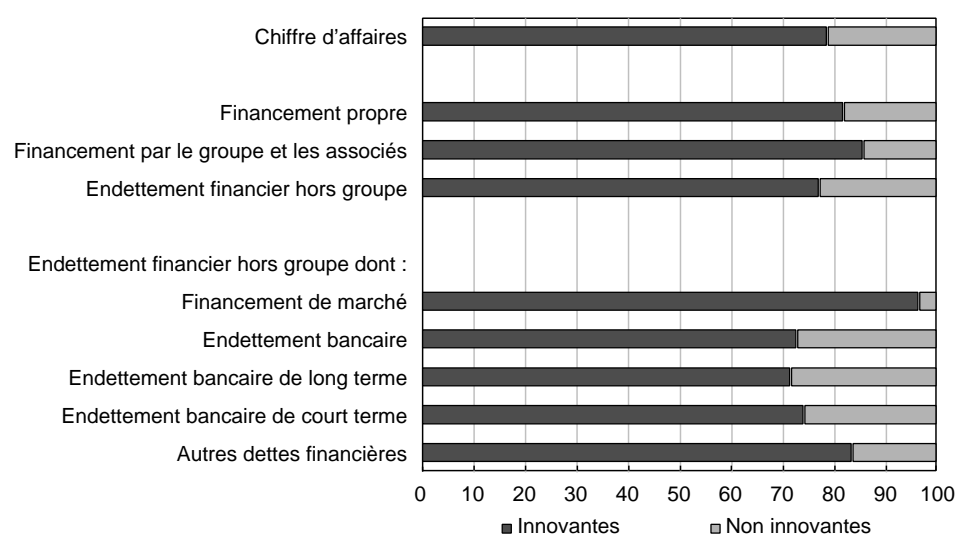
⁵ Certains des concepts d'analyse financière utilisés sont ceux de la Centrale de bilans. En particulier, le financement propre est la somme des fonds propres et des amortissements et provisions du bilan, considérés comme une réserve d'autofinancement.

⁶ La prépondérance de l'utilisation du financement de groupe et associés par les firmes innovantes est corroborée par la fréquence d'utilisation de ce type de financement : en moyenne, quatre-vingt-dix entreprises innovantes sur cent y ont recours contre quatre-vingt-cinq non innovantes sur cent. Cette différence se rencontre quelle que soit la taille des entreprises, mais elle est plus marquée chez les petites entreprises dans lesquelles, notamment, l'implication des associés est forte en cas d'innovation.

Enfin, le financement provenant des « autres dettes financières », qui correspond en grande partie à un ensemble de financements spécifiques, bénéficie majoritairement aux firmes innovantes (83,5 %). Dans ce cas encore, la fréquence du recours à ce type de financement explique en partie la différence en faveur des innovantes : près de 61 % de celles-ci en bénéficient, contre 44,5 % des non innovantes⁷. Ceci peut se comprendre puisque les financements publics de l'innovation (Anvar⁸, PCRDT⁹, etc.) font partie de ces financements.

Contribution au chiffre d'affaires global et répartition des ressources financières

(en pourcentage)



Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

1.2. Les firmes innovantes affichent une part de financement propre dans le total du bilan légèrement supérieure

Les résultats précédents permettent de comparer les parts relatives des firmes innovantes et non innovantes dans le total des financements. Ils ne donnent pas d'indication sur la structure de financement des entreprises. Pour l'obtenir, nous avons calculé une structure de passif de bilan « moyenne » pour les firmes innovantes et pour les non innovantes en contrôlant les effets taille, secteur et taux d'investissement selon la méthodologie décrite dans l'encadré suivant.

En moyenne sur la période 1994-1996, les structures de passif de bilan des firmes innovantes et non innovantes font apparaître que la part du financement propre

⁷ Cet écart existe quelle que soit la taille, néanmoins il diminue lorsque celle-ci augmente. D'une façon générale, les plus grandes firmes y ont beaucoup plus recours que les petites (en moyenne 77 % pour les grandes, contre 45 % pour les petites).

⁸ L'Anvar, Agence nationale de valorisation de la recherche, accorde des aides aux projets d'innovation dont le montant maximal est égal à 50 % des dépenses, à taux zéro et remboursables seulement en cas de succès. Elle accorde également une aide au recrutement pour l'innovation.

⁹ Aides européennes pour la R&D

dans le total du bilan brut est légèrement supérieure chez les premières (56,3 %, contre 55 %), mais que l'endettement financier comme l'endettement auprès du groupe et des associés sont du même ordre de grandeur dans les deux catégories de firmes. L'observation des structures de bilan sur les périodes 1992-1993 et 1994-1996 fait apparaître le désendettement bien connu au cours de cette période, celui-ci revenant d'environ 22 % du total du bilan en 1992-1993 à 19,5 % pour la période 1994-1996. Cette diminution est due presque exclusivement à la baisse de la part de la dette bancaire (13,8 % en 1992-1993 à 11,5 % en 1994-1996).

La prépondérance du financement propre chez les firmes innovantes est contrebalancée par le plus faible poids des dettes cycliques (24,2 %, contre 25,8 %). La conjonction de ces deux éléments leur confère une structure financière plus favorable ¹⁰.

Les différences dans les structures de bilan entre les entreprises innovantes et non innovantes s'accroissent progressivement avec la taille :

- elles sont particulièrement marquées chez les plus grandes. En effet, le poids des financements propres chez les grandes entreprises innovantes atteint plus de 60 % alors qu'il est de 55 % pour les non innovantes. L'endettement financier (y compris le financement de groupe) est relativement moins présent dans le bilan des innovantes (17,6 %, contre 21,6 % chez les non innovantes), ce qui traduit leur plus grande indépendance financière ;

Méthodologique statistique

Les statistiques concernant la fréquence d'utilisation des financements et la répartition du chiffre d'affaires et des financements entre les deux catégories de firmes (innovantes et non innovantes) ont été obtenues sur l'échantillon redressé selon des critères secteur/taille à partir de données de l'INSEE correspondant à une population comparable : les firmes du BIC-BRN de plus de vingt salariés.

Les statistiques relatives au bilan des entreprises sont calculées en tenant compte des effets de composition. Il est important, pour la comparaison des moyennes des variables entre les deux catégories de firmes, de neutraliser l'effet lié à la taille et au secteur pour isoler celui de l'innovation. En effet, le caractère innovant d'une firme est fortement lié à ces caractéristiques. Les statistiques obtenues n'ont pas pour autant de signification en termes de causalité, mais elles permettent de confronter les deux populations en les rendant comparables vis-à-vis de ces caractéristiques. Outre la taille et le secteur, les caractéristiques prises en compte comportent le taux d'investissement ¹. Pour le calcul des taux d'intérêt apparents, le ratio des dettes de court terme sur l'ensemble des dettes financières a également été pris en compte. Cependant, ces constats globaux sont parfois détaillés par tailles et secteurs pour affiner l'analyse.

Sauf mention contraire, les différences entre les moyennes de ratios ne sont commentées dans le texte que lorsqu'elles sont statistiquement significatives.

¹ Excepté, bien entendu, pour l'analyse du taux d'investissement lui-même, pour lequel seuls la taille et le secteur sont pris en compte.

¹⁰ Les dettes cycliques n'ont pas le même statut que l'endettement financier dans la mesure où elles sont généralement de court terme mais se renouvellent constamment. Elles ne sont pas adaptées aux dépenses de long terme telles que celles nécessaires à l'innovation. Par ailleurs, elles équilibrent, en partie au moins, des créances cycliques et des stocks. Une augmentation importante du recours à ce type d'endettement est souvent signe de fragilité financière traduisant un besoin de trésorerie inhabituel.

- pour les petites, le caractère innovant n'induit pas une part plus forte du financement propre. En revanche, le poids des dettes financières est plus élevé, passant à 20,5 % du total du bilan des innovantes, contre 18,8 % pour les non innovantes en raison, notamment, des dettes bancaires de court terme (6,5 %, contre 5,6 %) et des autres dettes financières (2,3 %, contre 1,6 %).

2. Les firmes innovantes ont accès au crédit à moindre coût

La spécificité des projets innovants par rapport aux autres investissements porte notamment sur la forte incertitude liée à la rentabilité du projet. Cette incertitude est renforcée pour les bailleurs de fonds par l'asymétrie d'information provenant de l'exigence de confidentialité associée à un projet innovant. Malgré cela, les firmes innovantes bénéficient de taux d'intérêt sur dettes financières hors groupe plus avantageux que les autres (10,8 %, contre 12 %) ¹¹. Ce différentiel se retrouve dans toutes les classes de taille. C'est chez les plus petites entreprises que s'observe le plus grand différentiel entre les innovantes et les non innovantes : 11,6 % pour les premières et 13,3 % pour les secondes. Pour les firmes de taille moyenne, les taux s'établissent à 10,1 % et 10,9 %, et, pour les grandes, ils sont respectivement de 10,6 % et 11,6 %. Le niveau plus élevé des taux d'intérêt supportés par les firmes les plus petites provient sans doute, en partie, de leur faible pouvoir de négociation.

L'avantage sur le coût du crédit obtenu par les entreprises innovantes s'explique en partie par leur accès plus fréquent à des financements spécifiques à faibles taux voire à taux nuls. Plus de 60 % y ont recours (contre 44,5 % des non innovantes) et cela représente près de 13 % de leur endettement financier (contre moins de 10 %).

Taux d'intérêt apparents sur dettes financières hors groupe selon le recours ou non aux autres dettes financières

	Non innovantes		Innovantes	
	Recours aux autres dettes financières		Recours aux autres dettes financières	
	non	oui	non	oui
Dettes financières hors groupe	14,1	10,8	12,6	10,1

Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

De manière générale, sans distinction du caractère innovant ou non de la firme, le recours aux « autres dettes financières » fait naturellement baisser le taux d'intérêt apparent : celles ayant recours à ce financement supportent, en moyenne, un taux ¹² de 10,4 %, contre 13,3 % pour celles qui n'y ont pas recours.

¹¹ Sur l'ensemble des dettes (groupe et hors groupe), le taux d'intérêt apparent est de 8,1 % pour les innovantes et de 9 % pour les non innovantes. L'écart est aussi significatif.

¹² Taux d'intérêt apparent sur endettement financier hors groupe

Cependant, la différence de taux d'intérêt apparent entre les entreprises innovantes et les non innovantes ne s'explique pas uniquement par le recours aux « autres dettes financières ». En effet, parmi celles n'ayant pas recours à ce type de financement, le taux d'intérêt apparent reste significativement plus faible chez les innovantes. On peut donc penser que ce différentiel favorable traduit leur meilleure situation financière.

3. Le rôle des contraintes financières est déterminant

3.1. Un tiers des entreprises ayant un projet innovant déclarent subir des contraintes financières

L'enquête communautaire sur l'innovation permet d'identifier la présence d'obstacles rencontrés pour la mise en œuvre de projets innovants. Toutes causes confondues, 53,9 % des entreprises interrogées ont déclaré avoir retardé, non démarré, voire abandonné un projet innovant. Ce pourcentage est plus élevé dans la population des entreprises innovantes où il atteint 73,1 %, contre 37,3 % chez les autres. Ceci n'est pas surprenant car ne rencontrent des obstacles à l'innovation que les firmes cherchant à innover. Cela signifie, cependant, que 37,3 % des entreprises non innovantes sur la période 1994-1996 ont eu un projet innovant qui n'a pas abouti.

Pourcentage de firmes ayant eu un projet innovant retardé, non démarré ou abandonné selon la nature des obstacles rencontrés

Obstacles	Non innovantes	Innovantes	Ensemble
Économique (a)	31,1	54,7	42,0
<i>dont :</i>			
« Absence de sources appropriées de financement »	16,8	23,6	20,0
<i>dont :</i>			
« Risque économique perçu comme excessif »	24,3	40,1	31,6
Organisationnel (b)	21,7	46,4	33,1
Juridique (c)	15,4	17,7	16,5
Débouchés (d)	17,1	27,2	21,8
Total	37,3	73,1	53,9

Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

(a) *Risque économique perçu comme excessif, coûts d'innovation trop élevés, absence de sources de financement*

(b) *Rigidités organisationnelles, manque de personnel qualifié, manque d'information sur la technologie, manque d'information sur les marchés*

(c) *Législation, réglementation, normes, standards*

(d) *Manque de réactivité du client aux nouveaux produits*

Parmi les obstacles cités par les firmes, l'obstacle économique est le plus souvent rencontré (42 %) par les deux catégories de firmes, le risque organisationnel venant en deuxième place.

Les contraintes financières proprement dites (« absence de sources appropriées de financement ») ont touché près d'un quart des entreprises innovantes (23,6 %) et 16,8 % des non innovantes.

Finalement, l'ensemble des entreprises ayant eu un projet innovant se compose du groupe des innovantes auquel s'ajoute celui des non innovantes ayant rencontré un obstacle rédhibitoire dans la mise en œuvre de leur projet innovant. Ainsi, environ un tiers de l'ensemble a subi des contraintes financières et 13,5 % ont dû abandonner ou repousser leur projet. Ces pourcentages diminuent avec la taille : parmi les plus grandes firmes, seules 17,9 % de celles ayant envisagé un projet innovant ont subi des contraintes financières, et 2,6 % n'ont pas réalisé leur projet.

En outre, sur les 20 % de l'ensemble des entreprises ayant perçu une contrainte de financement, 7,9 % ont retardé leur projet et 10,4 % ne l'ont jamais démarré. Ces difficultés affectent moins les plus grandes firmes innovantes (15,2 %) que les moyennes (24,8 %) et les petites (25,1 %). L'existence de contraintes est aussi fortement dépendante du secteur considéré : les secteurs où la contribution des innovantes au chiffre d'affaires est la plus élevée subissent plus fortement la contrainte financière : 31 % dans la fabrication de matériel de transport, 28 % dans la fabrication d'équipements électriques et électroniques, 24,4 % dans la fabrication de machines et équipements.

3.2. Les contraintes financières déclarées par les firmes innovantes trouvent écho dans le coût d'accès au crédit

Pour les entreprises innovantes, l'existence d'une contrainte financière se reflète clairement dans les niveaux des taux d'intérêt, quelle que soit la catégorie de dette considérée. Sur l'ensemble des dettes, 150 points de base séparent les taux d'intérêt observés dans les entreprises innovantes contraintes et non contraintes, plus favorables naturellement à ces dernières ¹³.

Taux d'intérêt apparents

	Non innovantes		Innovantes	
	Non contraintes	Contraintes	Non contraintes	Contraintes
Dettes hors groupe	12,0	12,1	10,4	12,1
Dettes auprès du groupe	3,5	3,7	3,0	4,0
Dettes financières globales	9,0	9,0	7,8	9,3

Sources : CIS2, CdB et calculs des auteurs

Qu'elles soient innovantes ou non, les firmes ayant été contraintes financièrement sur leur projet innovant affichent les mêmes taux d'intérêt que l'on considère les dettes hors groupe (12,1 %) ou l'ensemble des dettes financières (l'écart entre 9,3 % et 9 % est non significatif).

¹³ La notion de contrainte financière approchée par le niveau des taux d'intérêt apparents est biaisée dans le sens où d'une part, la contrainte peut être totale ou partielle, et d'autre part, les crédits observés dans le bilan sont ceux qui ont été acceptés par l'entreprise et le bailleur de fonds. Ceux-ci ont un coût probablement inférieur à ceux qui n'ont pas été acceptés et qui composent aussi la contrainte financière.

L'interprétation du taux d'intérêt apparent des firmes non innovantes non contraintes est plus délicate dans la mesure où la contrainte financière exprimée dans l'enquête ne porte que sur les crédits demandés pour les projets innovants. Elles peuvent donc être contraintes sur d'autres projets, ce qui se reflète dans les comptes mais n'apparaît pas dans l'enquête. Cette population regroupe, à la fois, des firmes ayant choisi de ne pas innover et d'autres s'étant autocensurées vis-à-vis des projets innovants. Il n'est donc pas étonnant d'observer un taux d'intérêt apparent supérieur à celui obtenu par des entreprises innovantes non contraintes.

3.3. Quelles explications apporter à l'existence des contraintes financières ?

L'existence de contraintes financières peut venir de la conjonction de plusieurs éléments de risque. Le premier élément est lié à la firme elle-même et à sa probabilité de défaillance. Ce risque dépend de sa capacité à supporter financièrement les aléas de la rentabilité de l'investissement innovant. Le second risque est plus lié au projet lui-même. Il porte sur la possibilité pour les bailleurs de fonds de recouvrer une partie de leur crédit. Le taux de recouvrement dépend fortement de la part des actifs corporels dans le total des actifs de la firme. Ainsi, à probabilité de défaillance identique, des crédits peuvent être plus ou moins risqués en fonction de la disponibilité du collatéral.

Les entreprises déclarant subir des contraintes financières affichent à la fois une structure de bilan moins favorable que les autres, un équilibre actif/passif moins robuste et des performances inférieures, mais aussi une plus forte part de l'immatériel dans l'investissement total aboutissant à une valeur de liquidation potentiellement inférieure.

3.3.1. La structure du financement et les performances

En terme de structure de bilan, les différences sont plus marquées entre les firmes contraintes et non contraintes qu'entre les innovantes et non innovantes.

La part de financement propre des firmes contraintes financièrement (qu'elles aient ou pas innové) est de 53,3 %, contre 57,1 % chez les innovantes non contraintes. De plus, le moindre endettement financier de ces dernières leur confère une plus grande autonomie financière, traduite par le rapport endettement financier hors groupe sur financement propre. Ce rapport passe, chez les firmes innovantes, de 22,7 % pour les non contraintes à 28,3 % pour les contraintes. Les firmes innovantes non contraintes font également moins appel aux dettes cycliques (23,7 %, contre 26,1 %), ce qui est le signe de moindres tensions sur la trésorerie. Cette situation favorable s'observe systématiquement quelle que soit la taille.

Les firmes contraintes, innovantes ou non, sont, parmi l'ensemble des entreprises, celles qui ont la structure de bilan la plus défavorable. Cette situation s'observait déjà durant la période 1992-1993 précédant celle de mise sur le marché de l'innovation. Cependant, l'étude de Duguet et Monjon (2001) tendant à montrer une persistance du caractère innovant, rien ne permet ici de dire quel est le sens de la causalité entre la bonne situation du bilan et la mise en place d'une innovation.

Structure de bilan

	Non innovantes		Innovantes	
	Non contraintes	Contraintes	Non contraintes	Contraintes
Financement propre	55,4	53,3	57,1	53,3
Dettes financières hors groupe	12,8	14,7	13,0	15,1
– Financement par le marché	0,2	0,3	0,2	0,4
– Endettement bancaire	11,5	12,6	11,0	13,0
– Dettes bancaires de long terme	6,0	5,8	5,7	6,4
– Dettes bancaires de court terme	5,5	6,8	5,3	6,6
– Autres dettes financières	1,2	1,8	1,8	1,7
Financement par le groupe	6,2	6,2	6,1	5,5
Dettes cycliques	25,7	25,9	23,7	26,1
Total de bilan brut	100	100	100	100

Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

Parallèlement à une structure de bilan plus favorable pour les firmes non contraintes, un ensemble d'indicateurs d'équilibre, de rendement et de performance confirment la bonne situation financière de ces entreprises sur la période 1994-1996, qui préexistait en 1992-1993.

La couverture des capitaux investis, caractérisant l'équilibre entre les ressources stables et les capitaux investis (actifs immobilisés + besoins en fonds de roulement d'exploitation¹⁴), est plus robuste chez les firmes innovantes non contraintes où elle atteint 101,3 %, contre 98,3 % chez les contraintes. Le rendement apparent de la main d'œuvre, mesurant l'efficacité du processus productif, et le taux de marge brute d'exploitation, traduisant la capacité à générer du profit, sont également supérieurs chez les innovantes non contraintes.

Les firmes non innovantes contraintes, c'est-à-dire celles ayant abandonné leur projet innovant, ont les ratios les moins favorables des quatre populations : le taux de couverture des capitaux investis, la rentabilité financière ainsi que le taux de marge brute d'exploitation sont significativement inférieurs à ceux des innovantes contraintes. Ces résultats peuvent expliquer, en partie, l'abandon de leur projet d'innovation.

¹⁴ Besoins en fonds de roulement d'exploitation = stocks + créances d'exploitation – dettes d'exploitation

Ratios

	Non innovantes		Innovantes	
	Non contraintes	Contraintes	Non contraintes	Contraintes
Couverture des capitaux investis	102,8	97,7	101,3	98,3
Rend. apparent de la main d'œuvre	302,5	279,8	310,3	294,5
Rentabilité financière	15,6	12,3	14,6	13,8
Taux de marge brute d'exploitation	9,0	7,2	9,3	8,2
Capacité d'endettement (a)	2,4	1,7	2,2	1,7

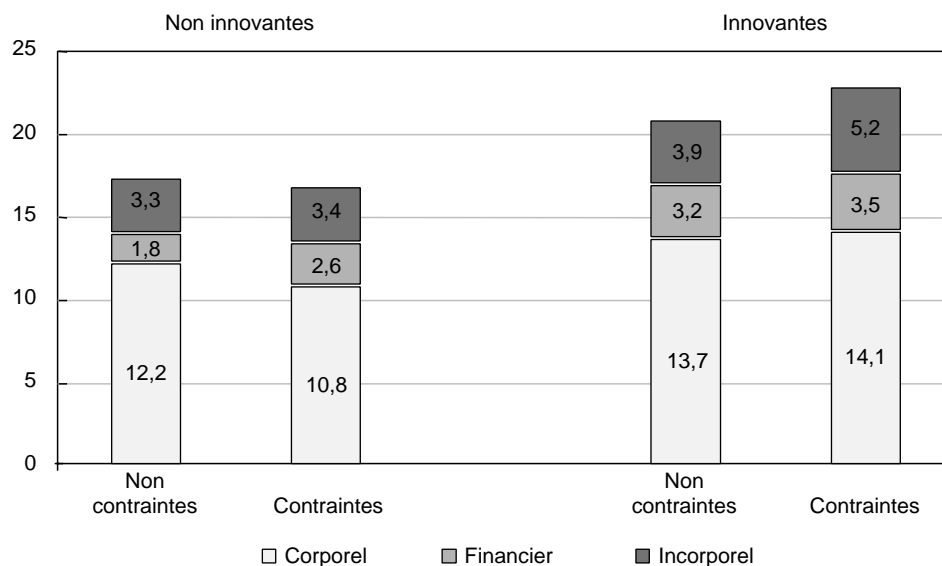
Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

(a) Aucun écart n'est ici significatif.

3.3.2. L'investissement immatériel

En termes d'effort d'investissement, les firmes innovantes contraintes investissent en immatériel 5,2 % de leur valeur ajoutée, contre 3,9 % pour les innovantes non contraintes.

Taux d'investissement corporel, incorporel et financier



Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

La part immatérielle de l'investissement total représente chez les innovantes contraintes plus de 22 %, contre moins de 20 % chez les innovantes non contraintes. La part spécifique de la R&D dans l'investissement total représente, respectivement, 2,8 % et 1,9 %. La forte présence de l'immatériel chez les firmes contraintes se retrouve significativement chez les petites et les grandes ¹⁵.

Ainsi, il semblerait plus difficile de financer de l'investissement immatériel que du capital physique. En effet, le collatéral disponible pour les prêteurs en cas de faillite est relativement plus faible dans le cas de crédits accordés aux entreprises investissant plus fortement dans l'immatériel. Le crédit est alors considéré, d'une certaine manière, comme plus risqué.

En conclusion, les deux éléments de risque portant, pour l'un sur la fragilité financière de la firme elle-même, observée y compris avant la mise sur le marché de l'innovation, et pour l'autre sur sa valeur de liquidation, contribuent à expliquer la présence des contraintes financières chez les entreprises ayant eu un projet innovant.

Les entreprises innovantes, qui ne souffrent pas de contraintes financières pour leurs projets innovants, le doivent à leur bonne situation financière. Celle-ci se traduit par un recours important au financement propre, qui, d'une part, leur permet de supporter les incertitudes quant à la rentabilité de l'investissement innovant et, d'autre part, est un signe positif vis-à-vis des partenaires financiers, réduisant l'asymétrie d'information et permettant l'accès à un crédit à taux avantageux.

La mesure de l'investissement

En France, le Code général des impôts laisse libre choix à l'entreprise de comptabiliser les dépenses de fonctionnement exposées dans des opérations de recherche scientifique ou technique en immobilisation ou en charges (CGI art. 236-1). Ainsi, une partie importante de ce qui pourrait être considéré comme de l'investissement incorporel est comptabilisée dans le compte de résultat.

La Centrale de bilans de la Banque de France isole une partie de ces dépenses comptabilisées en charges, ce qui permet de les réintégrer dans l'investissement incorporel. C'est le cas des charges découlant d'opérations de formation (extraits des comptes 64, 625 et 6333), des dépenses de recherche et de développement (extraits des comptes 61, 62 et 64), et des dépenses commerciales : publicité, marketing, communication (extrait du compte 623). Une partie, constituée de la sous-traitance des activités de R&D, échappe cependant à cette réintégration.

Cette opération change significativement les statistiques sur le sujet, et notamment lorsqu'on s'intéresse spécifiquement à l'investissement incorporel. À titre d'exemple, le taux d'investissement incorporel moyen sur l'échantillon redressé passe de 0,9 % à 3 %.

NB : Le poids des dépenses de R&D externalisées dans les dépenses totales de R&D est non négligeable. Entre 1978 et 1996, elles sont passées de 11 % à 20 % (source MENRT, enquête recherche).

¹⁵ La différence n'est pas significative parmi les firmes de taille moyenne.

3.4. Le risque de défaillance est équivalent

Contrairement à une idée reçue, les firmes innovantes ne sont pas plus risquées que les non innovantes. Le score BDFI ¹⁶, indicateur synthétique de santé des entreprises calculé sur les ratios de bilan, ne fait pas apparaître de différence significative en terme de santé financière entre les deux groupes, ni au niveau global, ni au niveau sectoriel.

L'examen *a posteriori* du taux de défaillance des firmes innovantes (nombre des firmes innovantes ayant été défaillantes durant la période 1997-2000 rapporté au nombre total de firmes innovantes observées durant la période 1994-1996, à taille et secteur donnés) s'établit à 4,8 %, contre 4,6 % pour les non innovantes.

Le degré d'innovation du secteur joue, cependant, un rôle sur le niveau du risque de défaillance. Les secteurs les moins innovants, ceux dans lesquels la contribution des firmes innovantes au chiffre d'affaires du secteur est inférieure à 55 % ¹⁷, ont un taux de défaillance de 6,8 %, contre 3,8 % pour les secteurs les plus innovants (contribution au chiffre d'affaires de plus de 85 %) ¹⁸. Les secteurs les plus innovants apparaissaient donc être les moins risqués durant cette période.

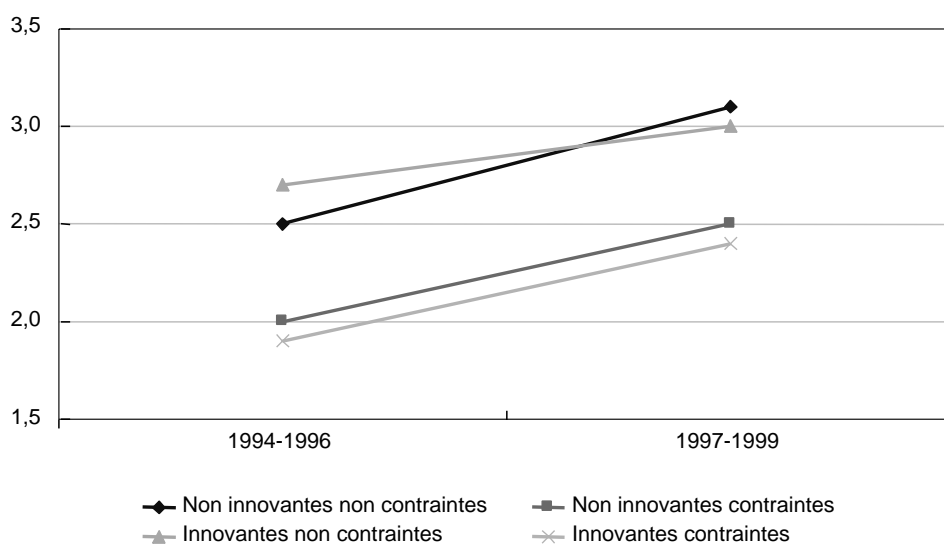
La distinction entre firmes contraintes et non contraintes fait, en revanche, apparaître de fortes différences dans les taux de défaillance et dans le risque estimé par le score BDFI. Les entreprises contraintes financièrement durant la période 1994-1996 ont connu un taux de défaillance supérieur, qu'elles aient été innovantes (6,4 % contre 4,3 %) ou non (6,6 %, contre 4,3 %). Parmi celles ayant survécu, on continue d'observer un score inférieur (c'est-à-dire une situation de plus grande difficulté) chez les firmes ayant été contraintes financièrement.

¹⁶ Le score BDFI est un indicateur synthétique du risque de l'entreprise. Il est une combinaison linéaire de ratios symptomatiques du risque, tels que des ratios de résultats, de solvabilité, d'endettement et de trésorerie. Plus le score est faible, plus la situation de l'entreprise est risquée.

¹⁷ Extraction de produits non énergétiques, industrie du cuir et de la chaussure, industrie textile et habillement, industrie du papier et du carton, travail du bois et fabrication d'articles en bois

¹⁸ Industrie chimique, fabrication de machines et équipements, fabrication d'équipements électriques et électroniques, fabrication de matériel de transport

Moyenne du score BDFI par catégorie d'entreprises



Sources : CIS 2, CdB et calculs des auteurs

La distribution du crédit jouerait ainsi bien son rôle de révélateur des meilleurs projets en choisissant les firmes les moins risquées ou en imposant des primes de risques liées au niveau de fragilité de l'entreprise.

Dans cette étude, menée au sein de l'industrie manufacturière, nous avons identifié les particularités des entreprises innovantes en termes de financement, d'accès au crédit et de risque.

Les comparaisons entre firmes innovantes et non innovantes, en tenant compte de l'effet de composition dû à leur taille et à leur secteur d'activité, montrent que les entreprises innovantes ne sont pas statistiquement plus risquées que les autres (en termes de taux de défaillance). Elles ont un profil légèrement meilleur en termes de structure de bilan : la proportion du financement propre est plus élevée pour elles que pour les non innovantes. Elles accèdent au crédit à des taux plus favorables.

Une observation plus fine des différences entre innovantes et non innovantes révèle que la présence de contraintes financières est un critère déterminant dans l'analyse des deux catégories de firmes.

Les données de l'enquête communautaire permettent de distinguer les firmes selon qu'elles ont ou pas ressenti des contraintes financières durant le déroulement de leurs projets innovants. Quatre catégories d'entreprises peuvent ainsi être définies : celles n'ayant pas tenté d'innover (ou ayant abandonné leur projet pour des raisons non financières), celles ayant abandonné de tels projets pour cause, au moins partielle, de contraintes financières, celles qui ont innové malgré la présence de contraintes financières et, enfin, celles ayant innové sans subir de contraintes financières.

Environ un tiers des firmes ayant eu un projet innovant déclarent avoir subi des contraintes financières et 13,5 % d'entre elles ont dû abandonner leur projet en partie en raison de ces difficultés.

La comparaison des coûts du crédit et des structures financières de ces quatre catégories éclaire les différences observées entre les firmes innovantes et non innovantes. D'abord, la présence de contraintes financières se traduit par un coût du crédit plus élevé pour les innovantes, que ce soit pour les dettes hors ou intra-groupe. Ensuite, durant la période de l'enquête (1994-1996), la proportion du financement propre dans le total du bilan est sensiblement plus faible pour les entreprises ayant subi des contraintes financières (qu'elles aient ou non innové) que pour les innovantes non contraintes. Ces dernières ont donc, à la fois, la structure financière la plus solide et les coûts d'accès au crédit les plus bas.

La structure financière des entreprises qui ont abandonné leur innovation, associée à de faibles performances, ne leur permettait vraisemblablement pas de faire face aux incertitudes relatives à la rentabilité d'un investissement innovant. En conséquence, cette structure, envoyant des signaux négatifs aux partenaires financiers, explique des taux d'intérêt apparents plus élevés.

En conclusion, les résultats de cette étude ne contredisent pas l'hypothèse selon laquelle les firmes financent leurs projets innovants essentiellement par des fonds propres, et ceci d'autant plus que le projet est risqué et souffre de problèmes de transparence de l'information (Williamson [1988], Oliner et Rudebush [1996], Committee on the Global Financial System [2001]). Le recours aux fonds propres a pour effet de réduire l'asymétrie d'information par une implication financière de l'entreprise et des actionnaires et lui permet d'accéder aux crédits à un coût avantageux.

Bibliographie

Bardos M. (1998) : « Le score BDFI : du diagnostic individuel à l'analyse du portefeuille », collection *Les études de l'Observatoire des entreprises*, Banque de France.

Commission Permanente de Concertation pour l'Industrie (2001) : L'état de l'industrie française (Dossier : Financement de l'innovation), *Rapport annuel*.

Dietsch M., Eber N. et Godbillion-Camus B. (2001) : Financement de l'innovation et performance des entreprises, Rapport pour le Sessi.

Duguet E. et Monjon S. (2001) : « Creative Destruction and the Innovative Core: Is Innovation persistent at the Firm Level », *mimeo*.

Duvivier A. (2000) : « Start-up internet : premiers diagnostics » *Banque magazine*, n° 619, novembre.

François J-P. et Favre F. (1998) : « L'innovation technologique progresse dans l'industrie », *Le 4 pages*, Sessi, n° 89, avril.

Guillaume H. (1998) : « Rapport sur la technologie de l'innovation », Commissariat général du plan, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

Kremp E. et Sevestre P. (2000) : « L'appartenance à un groupe facilite le financement d'entreprises », *Économie et Statistique*, n° 336, 2000-6.

Lhomme Y. (2001) : « Le financement de l'innovation technologique dans l'industrie », *Le 4 pages*, Sessi, n° 156, novembre.

Liatard A., Barbot J-F. et Barron D. (2000) : *Méthode d'analyse financière de la Centrale de bilans*, Banque de France.

Oliner S.D. et Rudebush G.D. (1996) : « Is there a Broad Credit Channel for Monetary Policy? », Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Review*, 1.

Planès B., Bardos M., Sevestre P. et Avouyi-Dovi S. (2001) : « Innovation: Financing and Financing Constraints », *mimeo*, Banque de France.

Rossignol J-L. (2001) : « La problématique comptable et fiscale des éléments incorporels (1^{ère} partie) », *Petites affiches*, n° 140.

Sauvé A. (1999) : « Le financement de l'innovation », *Bulletin de la Banque de France* n° 65, mai.

Sessi (2001) : « L'industrie française des technologies de l'information et de la communication », collection production industrielle (hors série), ministère de l'Industrie.

Williamson O.E. (1988) : « *Corporate Finance and Corporate Governance* », *The Journal of Finance*, n° 43.3, pp. 567-91.

La revue fiduciaire (2000) : Le plan comptable annoté, Supplément n° 903.

Committee on the Global Financial System (2001) : « *Implications of It; Innovations for Financing Patterns and for the Financial System* », Report prepared by the Working Group of J. Stark, à paraître.

Enquête financière – Quatrième trimestre 2001

Methodologie de l'enquête

L'enquête financière, de périodicité trimestrielle, est une enquête de tendance menée, par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France, auprès des établissements de crédit qui sont interrogés sur leur comportement et sur celui de l'ensemble des entreprises et des particuliers. Les questions visent à saisir, sous forme de notations chiffrées, des évolutions (passées ou prévues) relatives aux marchés de prêts et placements et des opinions relatives à des situations (trésoreries, endettement global des entreprises et des particuliers, patrimoine financier des particuliers). Les réponses sont pondérées en fonction de l'importance de l'activité clientèle de l'établissement interrogé, le critère variant selon la nature de la question. Les chiffres ainsi obtenus donnent une mesure synthétique de l'écart entre la proportion des informateurs qui estiment qu'il y a eu progression ou qu'une situation est favorable (trésoreries, patrimoine financier des particuliers) ou importante (endettement global) et celle des informateurs jugeant qu'il y a eu fléchissement ou qu'une situation est défavorable ou faible.

Vue d'ensemble

Les principales évolutions financières, intervenues au cours du quatrième trimestre 2001, sont les suivantes.

Situation des établissements de crédit

Au cours du quatrième trimestre 2001, la compétition entre établissements de crédit s'est, dans l'ensemble, accrue, notamment en direction des particuliers. Les conditions débitrices ont diminué plus sensiblement que les conditions créditrices. S'agissant des marges bancaires, une amélioration est perceptible.

Situation des entreprises et des particuliers

La situation de trésorerie des entreprises a, de nouveau, enregistré un repli au quatrième trimestre, avec un resserrement plus sensible pour les PME. Les résultats bruts d'exploitation sont en retrait par rapport à ceux enregistrés au cours des premiers mois de l'année 2001 et les besoins en fonds de roulement ont continué de s'accroître.

Les dépenses d'investissement des entreprises ont sensiblement décéléré au cours de la période sous revue. De ce fait, les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes ont, de nouveau, reculé par rapport au trimestre précédent.

Le patrimoine financier des ménages s'est amélioré.

Le niveau d'endettement global des particuliers n'a guère varié par rapport au trimestre précédent.

Au cours du premier trimestre 2002, la demande de crédit devrait être peu dynamique pour les particuliers comme pour les entreprises.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du quatrième trimestre 2001, la concurrence entre établissements de crédit, s'est, dans l'ensemble, légèrement avivée. Elle demeure toujours plus vive à l'égard des particuliers que des entreprises.

La diminution des conditions créditrices et débitrices s'est poursuivie, à un rythme toutefois moins marqué qu'au trimestre précédent.

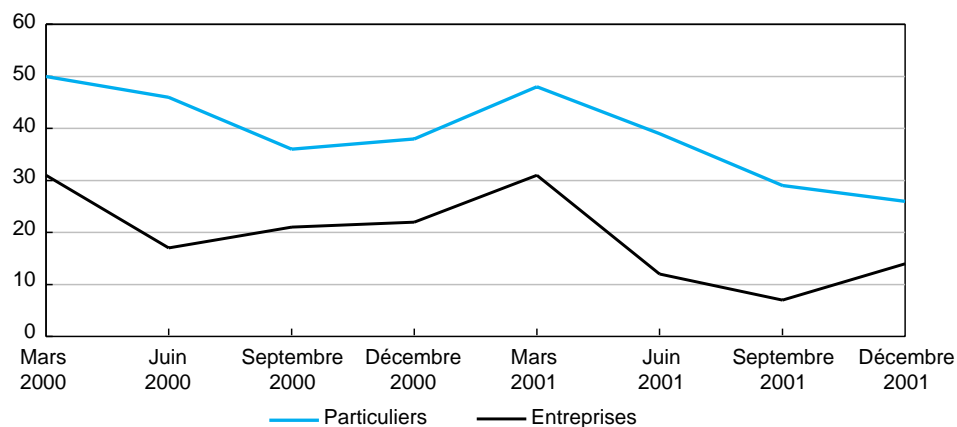
Une amélioration des marges bancaires est perceptible.

Le comportement des établissements de crédit – Solde des opinions

	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001	T2 2001	T3 2001	T4 2001
Concurrence sur les placements des particuliers	29	16	18	24	34	33	18	13
des entreprises	12	7	14	10	13	17	6	10
Concurrence sur les crédits aux particuliers	57	50	46	31	49	37	26	34
aux entreprises	33	33	38	12	25	14	8	15
Stratégie prévue pour les placements des particuliers	40	36	36	48	41	34	32	33
des entreprises	21	15	18	15	16	17	14	10
Stratégie prévue pour les crédits aux particuliers	50	46	36	38	48	39	29	26
aux entreprises	31	17	21	22	31	12	7	14
Rémunération des placements des particuliers	12	30	37	11	- 1	2	- 22	- 10
des entreprises	19	29	32	12	- 2	2	- 28	- 12
Taux des crédits aux particuliers	39	45	47	5	- 17	- 3	- 36	- 19
aux entreprises	39	56	45	13	- 4	- 3	- 39	- 19
Prix des services aux particuliers	18	9	10	9	18	6	4	3
aux entreprises	23	7	8	6	16	10	5	5
Marges bancaires	- 8	- 3	- 4	- 4	- 9	- 6	- 11	5
Évolution prévue de la demande de crédit	47	34	17	26	25	1	- 13	1

Stratégie prévue pour les crédits

(solde d'opinions – séries brutes)



En matière de crédit

Un renforcement de la compétition entre les établissements de crédit a été constaté au cours du quatrième trimestre 2001.

Sur le marché des *entreprises*, la stratégie des banques est prioritairement de consolider leur position et de fidéliser la clientèle grâce à une offre de produits sur mesure et au développement d'une gamme de plus en plus complète de gestion de flux ou de lignes de crédit.

Le recul des marchés boursiers a entraîné une réorientation de l'épargne des *particuliers* vers des placements plus traditionnels.

En matière de placements

La concurrence s'est accrue en matière d'offre aux *entreprises* mais elle demeure moins vive qu'en direction des particuliers ; de ce fait, les établissements de crédit tendent à privilégier les meilleurs dossiers.

S'agissant des *particuliers*, la compétition s'est durcie dans le domaine des crédits immobiliers où la demande reste dynamique.

Évolution des taux d'intérêt, des prix des services et des marges bancaires

Tant pour les entreprises que pour les particuliers, les établissements de crédit, dans l'ensemble, n'ont pas entièrement répercuté la baisse du coût des ressources sur les taux offerts.

Contrairement aux trimestres précédents, les marges bancaires se sont légèrement améliorées, en raison surtout de la majoration des primes de risque, largement modulée en fonction de la clientèle.

En application d'un engagement pris durant le passage à l'euro, les prix des services n'ont guère varié au cours du trimestre, mais une réévaluation ultérieure des tarifs est envisagée.

Évolution prévue de la demande de crédit

En cette période où l'attentisme prévaut, les établissements de crédit s'attendent à une stabilisation de la demande globale de crédit début 2002.

2. Le comportement des entreprises

Le resserrement des trésoreries, amorcé au trimestre précédent en raison, notamment, du ralentissement de l'activité économique et de l'effritement des marges, s'est poursuivi au cours du quatrième trimestre 2001.

Cette évolution est surtout sensible dans les petites et moyennes entreprises, mais l'aisance relative dont bénéficiaient les grandes entreprises s'est également réduite.

Cette fin d'année est marquée par une progression des besoins en fonds de roulement et l'augmentation des difficultés de paiement.

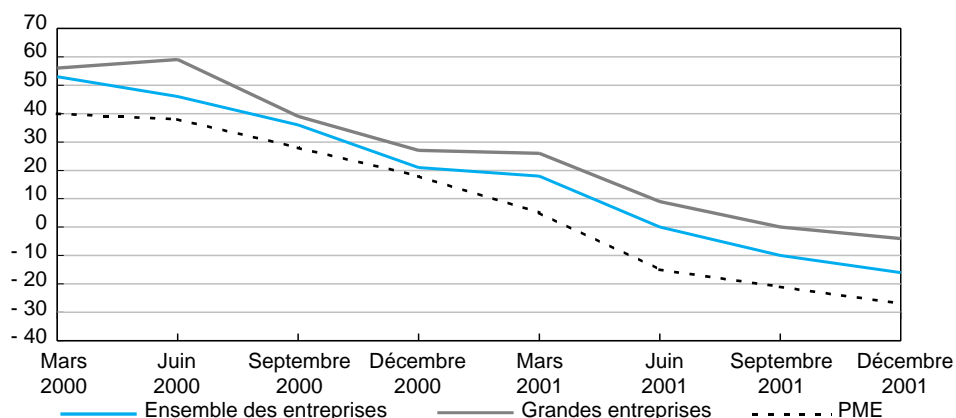
Au cours des prochains mois, un nouveau repli de la trésorerie des entreprises est attendu, plus particulièrement pour les petites et moyennes entreprises.

Solde des opinions portées par les établissements de crédits sur l'ensemble des entreprises

	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001	T2 2001	T3 2001	T4 2001
Situation de la trésorerie en fin de période								
Ensemble des entreprises	53	46	36	21	18	0	-10	-16
Grandes entreprises	56	59	39	27	26	9	0	-4
PME	40	38	28	18	5	-15	-21	-27
Situation de trésorerie prévue								
Ensemble des entreprises	35	25	17	13	14	-10	-18	-15
Grandes entreprises	38	28	16	17	17	-4	-7	-11
PME	26	22	12	9	5	-18	-29	-18
Difficultés de paiement	-19	-21	-14	-9	-10	15	7	12
Résultats bruts d'exploitation	39	45	30	19	18	-13	-29	-35
Besoins en fonds de roulement	21	34	26	26	20	25	19	24
Investissements globaux	51	54	29	29	11	-2	-34	-38
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme								
	9	17	12	22	10	11	8	17
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes								
	42	40	22	30	11	14	-16	-30
Situation de l'endettement global								
Dépôts à vue (encours moyen)	28	31	33	17	15	9	5	9
Placements nouveaux liquides	5	20	31	17	9	9	0	-6
Placements nouveaux en titres négociables								
	32	20	23	4	-5	-3	1	-3
dont : Titres d'OPCVM	36	29	26	4	-3	2	2	-1
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie								
	13	18	11	15	13	18	19	22
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long termes								
	48	34	14	22	19	-4	-24	-11

Situation de trésorerie des entreprises

(soldes d'opinions – séries brutes)



Les difficultés de paiement se sont accrues en raison, notamment, de l'allongement des délais de règlement de la clientèle.

Les résultats brut d'exploitation ont, de nouveau, diminué.

En dépit du déstockage de fin d'année, les besoins en fonds de roulement ont augmenté, entraînant un accroissement sensible des autorisations nouvelles et des renouvellements de crédits à court terme. Toutefois, les banques sont restées vigilantes à l'égard des extensions de crédit.

Les dépenses d'investissement se sont encore réduites. Les entreprises ont, dans l'ensemble, continué de reporter leurs projets d'investissement, dans l'attente d'une amélioration des perspectives conjoncturelles.

Parallèlement, les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes se sont contractées.

L'endettement global des entreprises est resté quasiment stable, en raison surtout de la faiblesse actuelle des investissements.

Les placements, quelle que soit leur forme, se sont réduits.

La progression des dépôts à vue est globalement liée à des cessions de valeurs mobilières.

Au cours des prochains mois, les établissements de crédit prévoient, tant pour les grandes entreprises que pour les PME, un recours accru aux crédits à court terme, sous l'effet d'un nouveau resserrement des trésoreries.

Les demandes de crédits à moyen et long termes devraient régresser à un rythme moindre, néanmoins, que celui qui était anticipé le trimestre précédent.

3. Le comportement des particuliers

3.1. Les comportements d'épargne

Le patrimoine financier des ménages s'est, de nouveau, renforcé au cours du quatrième trimestre 2001, pour retrouver son niveau de la fin 2000.

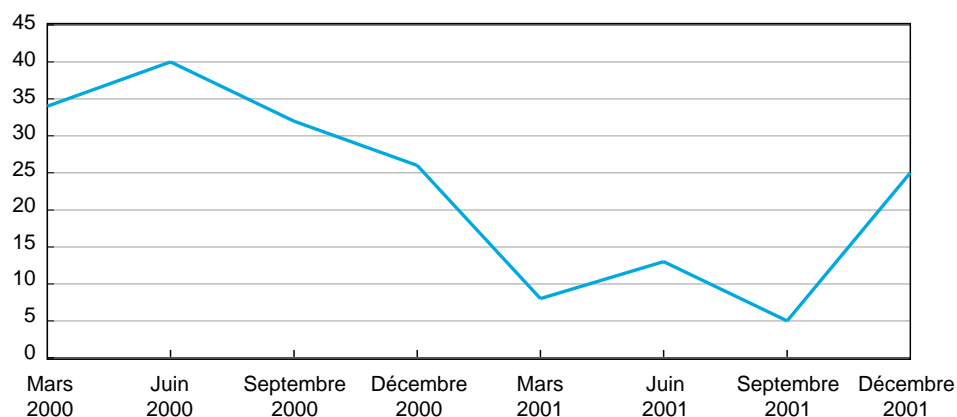
En liaison avec l'évolution des marchés financiers, les ménages ont, une nouvelle fois, privilégié l'épargne classique. Des réallocations de portefeuille vers des placements traditionnels, considérés comme moins risqués, se sont développées au cours du trimestre.

Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'épargne des particuliers

	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001	T2 2001	T3 2001	T4 2001
Situation du patrimoine financier	34	40	32	26	8	13	5	25
Encours moyens des dépôts à vue	34	29	28	32	9	12	26	59
Encours moyens des livrets	- 35	- 33	- 11	- 18	0	- 15	18	37
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	- 11	21	32	36	48	34	16	- 12
Placements nouveaux en PEL	- 6	- 28	- 4	- 12	5	- 4	10	25
Placements nouveaux en PEP	- 47	- 51	- 48	- 49	- 47	- 50	- 45	- 28
Placements en actions	88	58	30	8	- 47	- 55	- 80	- 21
Placements en obligations	- 12	- 11	- 2	- 4	- 9	- 4	- 4	- 11
Placements en OPCVM court terme	22	14	22	7	7	0	- 5	8
Placements en autres OPCVM	62	62	45	34	- 16	- 11	- 29	- 3

Patrimoine financier des particuliers

(soldes d'opinions – séries brutes)



La désaffection des particuliers pour les placements en actions, obligations et PEP s'est poursuivie ce trimestre, de manière toutefois moins prononcée qu'au cours du trimestre précédent, tandis que les placements en OPCVM évoluaient de façon un peu plus favorable.

Le recul des marchés financiers a entraîné une réorientation de l'épargne vers des placements plus liquides mais l'augmentation importante du niveau des encours des dépôts à vue ainsi que des livrets provient également des encaissements traditionnels du mois de décembre (versement des primes de fin d'année, treizième mois, etc.) auxquels se sont ajoutés les baisses d'impôts et le versement de la prime pour l'emploi de septembre ainsi que la cession des billets en francs avant le passage à l'euro.

Les placements nouveaux en produits d'assurance-vie, dont le succès auprès du public ne se dément pas, ont poursuivi leur progression.

Parallèlement, les plans d'épargne logement continuent de drainer une épargne croissante.

3.2. Les comportements d'endettement

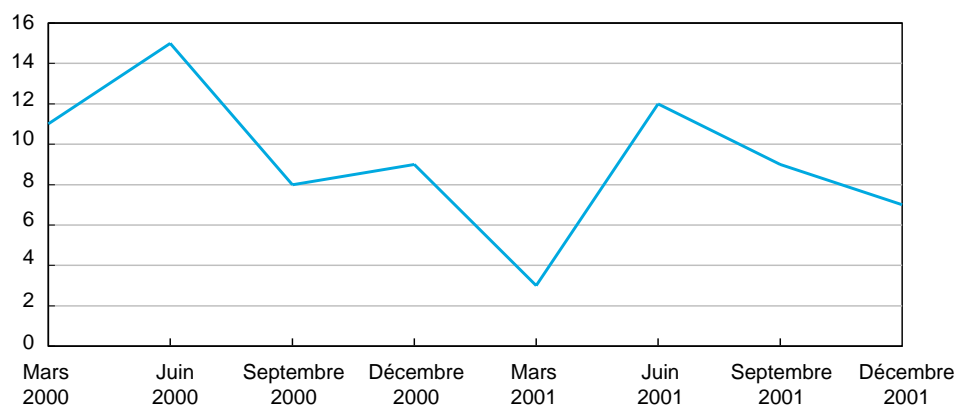
Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'endettement des particuliers

(en données brutes)

	T1 2000	T2 2000	T3 2000	T4 2000	T1 2001	T2 2001	T3 2001	T4 2001
Situation de l'endettement global	11	15	8	9	3	12	9	7
Difficultés de paiement	- 12	- 5	- 3	- 6	- 4	4	0	3
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	26	37	16	23	9	25	10	22
Utilisations nouvelles de prêts personnels	34	55	17	27	27	36	19	28
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	8	14	- 1	6	4	36	6	21
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	37	32	20	22	32	14	5	7
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	29	17	7	14	26	8	- 14	5

Endettement global des particuliers

(soldes d'opinions – séries brutes)



Le niveau d'endettement global des particuliers n'a que peu varié au cours du quatrième trimestre et demeure, selon les établissements de crédit, globalement satisfaisant.

Les difficultés de paiement se sont légèrement accrues, mais restent à un niveau jugé faible.

Les ménages ont, dans l'ensemble, augmenté leur recours aux crédits au cours du trimestre.

Aussi, les autorisations et les renouvellements de crédit de trésorerie ainsi que les utilisations nouvelles de prêts personnels ont-elles nettement progressé en raison, notamment, du dynamisme des achats à l'approche des fêtes de fin d'année et de la poursuite des acquisitions d'automobiles.

Parallèlement, la demande de prêts immobiliers, concernant l'achat de résidences principales mais aussi, en cette fin d'année, l'investissement locatif assorti d'avantages fiscaux, s'est sensiblement accrue.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, une légère augmentation de la demande, aussi bien pour les crédits de trésorerie que pour les crédits immobiliers, pourrait se produire.

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2001

Dans un contexte de ralentissement conjoncturel marqué, particulièrement dans l'industrie, les entreprises de ce secteur ont adapté leur capacité de production en diminuant légèrement la durée d'utilisation de leurs équipements (DUE). Celle-ci est, en effet, passée de 54,9 heures en 2000 à 54,6 heures en 2001 (- 0,5 %), selon l'enquête annuelle de la Banque de France. Ce mouvement s'explique par un moindre recours au travail en équipes successives ainsi que par une augmentation des capacités de production inemployées. Ce repli doit, cependant, être relativisé puisque le niveau de la durée d'utilisation des équipements demeure historiquement élevé.

Cette évolution est particulièrement nette dans les petites et moyennes entreprises où la DUE a diminué de 1,2 % en 2000. Le diagnostic est, en revanche, plus nuancé dans les grandes entreprises : si ces dernières ont recouru moins fréquemment au travail posté et ont connu une hausse de leurs capacités de production inemployées, elles ont a contrario développé l'organisation du travail en continu, ce qui se traduit, au total, par une très légère hausse de la durée d'utilisation de leurs équipements en 2001 (0,3 %).

Les évolutions sectorielles apparaissent fortement contrastées. En nette progression dans l'industrie automobile (+ 2,9 %), la DUE est demeurée stable ou a légèrement diminué dans les industries agricoles et alimentaires (- 0,1 %), les industries des biens d'équipement (- 0,2 %) et celles des biens de consommation (- 0,3 %), alors qu'elle fléchissait sensiblement dans les industries des biens intermédiaires (- 1,6 %).

Arnaud SYLVAIN
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

NB : L'enquête sur la durée d'utilisation des équipements distingue trois types d'organisation du travail posté : le travail en discontinu (une interruption quotidienne des équipements), semi-continu (une interruption hebdomadaire des équipements), continu (aucune interruption hebdomadaire).

La mesure de la durée d'utilisation des équipements

La durée d'utilisation d'un équipement (DUE), sur une période de référence correspond à son temps de fonctionnement. Élément de la combinaison productive relatif au capital, elle est le symétrique de la durée du travail. Comme cette dernière, elle est un facteur explicatif des fluctuations de la productivité.

Lorsqu'on souhaite calculer une durée d'utilisation agrégée pour plusieurs types d'équipements, la simple observation de leur « temps de travail » est insuffisante : l'agrégation des durées d'utilisation de différents équipements nécessite de connaître l'importance relative de chaque équipement. Compte-tenu de la difficulté à laquelle se heurte la connaissance de ces poids, la durée d'utilisation des équipements est généralement évaluée à partir de mesures indirectes.

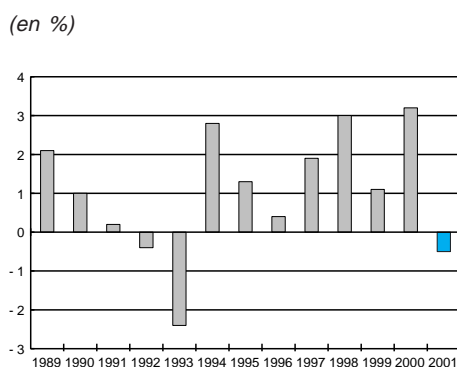
L'enquête annuelle de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements permet ainsi de calculer le niveau de cette dernière à partir d'une évaluation de son taux de croissance. Si cette mesure ne repose sur aucune hypothèse particulière, sa pertinence dépend de la perception de la durée d'utilisation des équipements qu'ont les répondants à l'enquête ainsi que des pondérations implicites qu'ils utilisent pour agréger celles des différents équipements.

1. La DUE a diminué dans l'industrie en 2001

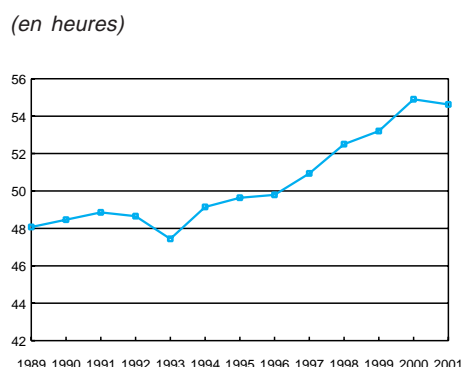
D'après l'enquête annuelle de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements, le ralentissement conjoncturel enregistré en 2001 s'est accompagné d'une diminution de la durée d'utilisation des équipements dans le secteur industriel. La DUE se serait ainsi repliée de 0,5 % entre le quatrième trimestre 2000 et le quatrième trimestre 2001 (cf. graphique 1), atteignant 54,6 heures en fin de période, contre 54,9 heures un an plus tôt.

Cette diminution doit cependant être relativisée puisqu'elle intervient après une progression ininterrompue depuis 1994 et que la DUE s'établit toujours à un niveau historiquement élevé (cf. graphique 2).

Graphique 1
Taux de croissance de la DUE
Industrie



Graphique 2
Niveau de la DUE
Industrie



Une dégradation conjoncturelle marquée dans l'industrie en 2001

D'après l'Insee, la zone euro a été affectée par le ralentissement de l'activité engagé aux États-Unis à l'été 2000 et le tassement du commerce international. L'économie française, et particulièrement le secteur industriel, s'inscrit dans ce mouvement d'ensemble européen. En hausse de près de 3 % en début d'année 2001, le rythme de croissance du produit intérieur brut en France devrait ainsi être proche de 1,5 % au quatrième trimestre. La décélération économique a été particulièrement sensible dans l'industrie, dont l'activité pourrait se contracter au quatrième trimestre.

La détérioration du climat des affaires a entraîné un retournement des anticipations des chefs d'entreprise, se traduisant, dès le premier trimestre 2001, par un mouvement de déstockage et par une contraction de l'investissement en équipements. En hausse de 10 % en 2000, l'investissement dans l'industrie manufacturière ne progresserait que de 3 % en 2001. Le repli de l'investissement a été particulièrement sensible dans les industries des biens intermédiaires et des biens d'équipement tandis que la croissance de l'investissement est demeurée positive dans les industries des biens de consommation et dans l'automobile.

La conjugaison de la baisse des exportations, du retournement de l'investissement et du mouvement de déstockage a pesé sur la production manufacturière qui pourrait ne croître que de 2,7 % en 2001 (contre 5,4 % en 2000). Les évolutions des différentes branches de l'industrie sont néanmoins contrastées puisque la production a chuté dès le premier semestre 2001 dans les industries des biens intermédiaires alors que l'activité est demeurée dynamique dans l'industrie automobile.

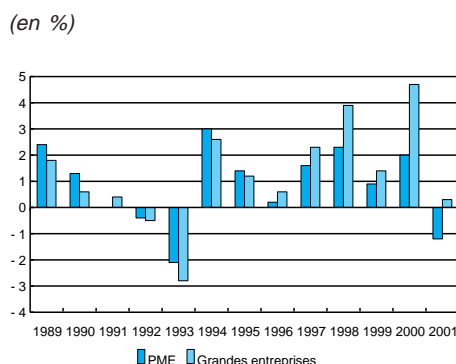
La dégradation de la conjoncture industrielle a également pesé sur l'évolution de l'emploi : après s'être accéléré à la fin 2000 (+ 1,3 % en glissement semestriel), l'emploi salarié dans l'industrie manufacturière s'est fortement ralenti au premier semestre de 2001 et a diminué au troisième trimestre. L'emploi industriel pourrait légèrement reculer en 2001 (- 0,4 %).

NB : Note de conjoncture de l'Insee de décembre 2001

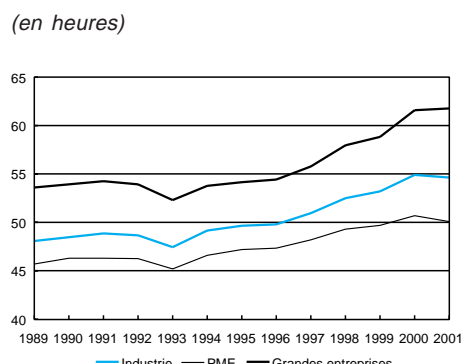
1.1 La DUE a progressé dans les grandes entreprises et diminué dans les petites et moyennes entreprises

La décomposition des évolutions de la DUE selon la taille des entreprises révèle des évolutions divergentes : si elle a progressé de 0,3 % dans les grandes entreprises, elle a diminué de 1,2 % dans les petites et moyennes entreprises (PME) (cf. graphique 3). En 2001, la durée d'utilisation des équipements atteint 61,8 heures dans les grandes entreprises et 50,1 heures dans les PME (cf. graphique 4).

Graphique 3
Taux de croissance de la DUE
par taille



Graphique 4
Niveau de la DUE
par taille

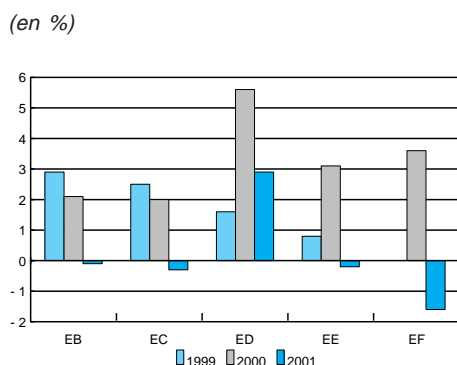


1.2. La DUE n'a augmenté que dans l'industrie automobile

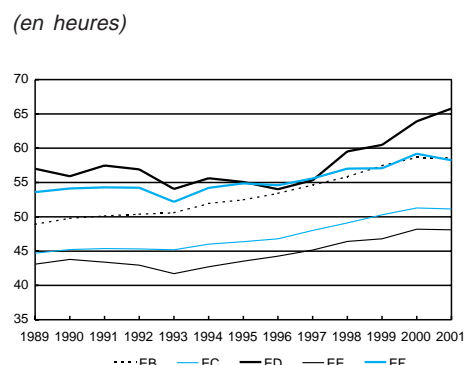
La durée d'utilisation des équipements a également connu des évolutions contrastées selon les secteurs (cf. graphique 5) : elle a fortement diminué dans les industries des biens intermédiaires (- 1,6 %), secteur où le ralentissement conjoncturel a été le plus marqué ; elle est demeurée quasiment stable ou a légèrement diminué dans les industries agricoles et alimentaires (- 0,1 %), les industries des biens d'équipement (- 0,2 %) et les industries des biens de consommation (- 0,3 %) ; dans l'industrie automobile, où la production industrielle a sensiblement augmenté sur un an, la DUE a nettement progressé (2,9 %).

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie automobile a atteint ainsi 65,8 heures en 2001 et demeure supérieure à celles constatées dans les autres secteurs (cf. graphique 6). Ces durées sont proches dans les industries agricoles et alimentaires et les industries des biens intermédiaires (de l'ordre de 58,5 heures) ; elles sont les plus faibles dans les industries des biens de consommation (51,1 heures) et celles des biens d'équipement (49,1 heures).

Graphique 5
Taux de croissance de la durée d'utilisation des équipements par secteur d'activité



Graphique 6
Niveau de la durée d'utilisation des équipements par secteur d'activité



EB : industries agroalimentaires
 EC : industries des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industries des biens d'équipement
 EF : industries des biens intermédiaires

2. Les déterminants de la DUE

L'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements offre un éclairage sur le niveau et les fluctuations de la durée d'utilisation des équipements. Elle fournit également des éléments d'explication de ces mouvements.

Les déterminants structurels de la durée d'utilisation des équipements sont l'*organisation du travail posté* et la *durée du travail* : la durée d'utilisation d'un équipement dépend plus particulièrement de la durée du travail des salariés qui l'utilisent et du nombre d'équipes s'y succédant.

La DUE peut également être affectée par des mouvements conjoncturels que synthétisent les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches. Les variations conjoncturelles de la durée du travail ont un impact direct sur la durée d'utilisation des équipements. Ces fluctuations, qui ne sont pas toujours prises en compte par les enquêtés, peuvent être approchées par le taux d'utilisation des capacités sans embauche ; la mobilisation d'équipements inemployés ou la mise à l'écart de certaines machines du fait de l'évolution conjoncturelle de la demande modifient la durée d'utilisation des équipements sans nécessairement influencer sur les niveaux moyens de la durée et de l'organisation du travail. Le taux d'utilisation des capacités avec embauches permet d'appréhender le degré de mobilisation des équipements². Parce qu'ils permettent d'approcher des évolutions de la combinaison productive de nature à influencer la durée d'utilisation des équipements, les taux d'utilisation des capacités permettent d'en expliquer les fluctuations.

2.1. Une baisse globale de la durée du travail et du recours au travail posté

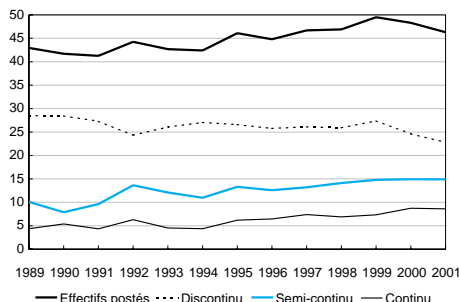
En 2001, les déterminants « structurels » de la DUE ont diminué. Le travail posté concerne désormais 46,3 % des effectifs de l'industrie, soit une baisse de deux points par rapport à l'année précédente, ramenant cette part à un niveau proche de celui observé en 1997³ (cf. graphique 7). Cette évolution est essentiellement due à un moindre recours au travail en discontinu (22,8 % des effectifs en 2001, contre 24,6 % en 2000), les parts respectives des effectifs travaillant en semi-continu (14,9 %) et en continu (8,6 %) étant demeurées stables.

² Si une entreprise possède initialement deux machines identiques et qu'une seule est utilisée sept jours sur sept par des salariés organisés en continu, la durée d'utilisation moyenne de ces équipements est de $0,5 \times (24 \times 7) + 0,5 \times 0 = 84$ heures. Si elle décide d'utiliser la deuxième machine d'après une organisation identique à la première (mêmes durée du travail des salariés et organisation en continu) et embauche des salariés, la durée d'utilisation des équipements passe à $0,5 \times (24 \times 7) + 0,5 \times (24 \times 7) = 168$ heures. La DUE a été multipliée par deux alors que la durée moyenne du travail et la structure du travail posté n'ont pas été modifiées.

³ Il convient, cependant, de signaler que si la part des effectifs postés est proche en 2001 de son niveau atteint en 1997, sa structure est en revanche différente et explique en partie l'écart entre les durées d'utilisation des équipements de ces deux années : le travail en semi-continu (13,2 % des effectifs totaux en 1997) et en continu (7,4 % en 1997) ont fortement progressé et se sont substitués au travail en discontinu (26,1 % en 1997).

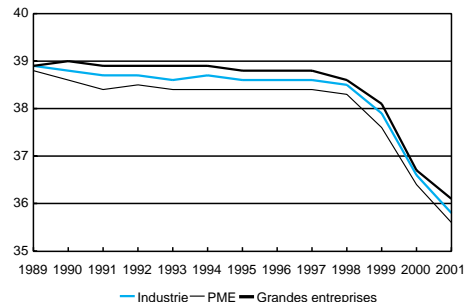
Graphique 7
Structure du travail posté dans l'industrie

(en % des effectifs totaux)



Graphique 8
Durée hebdomadaire du travail dans l'industrie

(en heures)



NB : la part des effectifs postés dans les effectifs totaux est la somme des parts des effectifs travaillant en discontinu, semi-continu, et continu.

Par ailleurs, le mouvement de réduction du temps de travail s'est poursuivi en 2001 : la durée hebdomadaire du travail serait ainsi passée de 36,6 heures en 2000 à 35,8 heures. Cette diminution doit être considérée avec précaution car son ampleur peut s'avérer surestimée en raison de la modification du mode de décompte de la durée du travail ⁴.

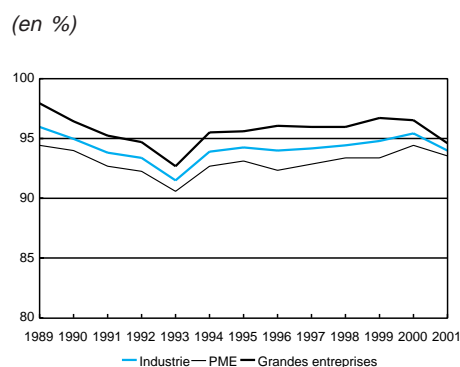
Le mouvement de réduction de la durée du travail et du recours au travail posté s'est, en outre, accompagné d'un repli des taux d'utilisation des capacités de production sans embauche, comme en témoigne le recours accru au chômage partiel signalé par la Dares.

2.2. Le recours moins fréquent au travail posté s'accompagne d'évolutions structurelles différenciées selon la taille des entreprises

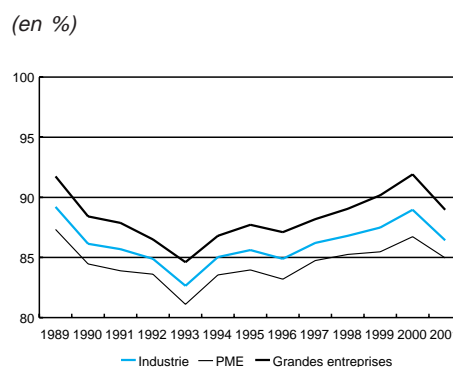
En 2001, comme on peut observer pour l'ensemble de l'industrie, les tensions sur l'outil productif ont diminué à la fois dans les grandes entreprises et dans les PME, comme en témoigne la baisse des taux d'utilisation des capacités (cf. graphiques 9 et 10).

⁴ La durée du travail issue de l'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements est proche de celle obtenue par l'enquête Dares-Acemo et semble donc être également affectée par une modification du mode de décompte de la durée du travail (cf. Résultats de l'enquête trimestrielle sur l'activité et les conditions d'emploi de la main d'œuvre au 2^{ème} trimestre 2001, octobre 2001).

Graphique 9
Taux d'utilisation des capacités sans embauche



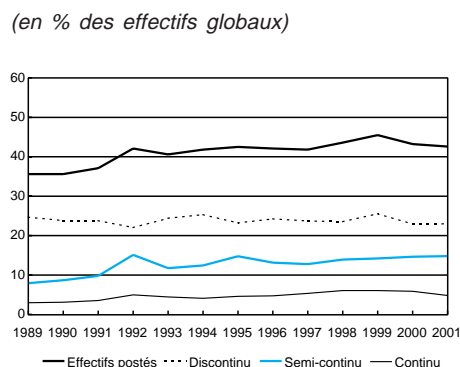
Graphique 10
Taux d'utilisation des capacités avec embauches



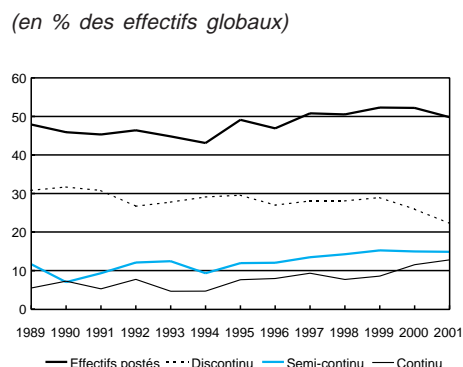
De même, la durée du travail a diminué dans les PME (de 36,7 à 36,1 heures par semaine) comme dans les grandes entreprises (de 36,4 à 35,6 heures). La part des effectifs postés dans les effectifs totaux ⁵ a également baissé, passant de 43,2 % à 42,6 % dans les PME et de 52,2 % à 49,8 % dans les grandes entreprises (cf. graphiques 11 et 12).

En revanche, la diminution du recours au travail posté masque des évolutions différenciées selon la taille des entreprises : la réduction de la part des effectifs postés dans les PME provient d'une diminution du recours au travail en continu (de 5,9 % à 4,8 % des effectifs totaux) ; dans les grandes entreprises, elle résulte d'une baisse de la part des effectifs en discontinu (de 25,9 % à 22,2 % des effectifs totaux) dont les effets sont atténués par une hausse des effectifs travaillant en continu (de 11,5 % à 12,7 % des effectifs totaux).

Graphique 11
Structure du travail posté PME



Graphique 12
Structure du travail posté grandes entreprises



⁵ La part des effectifs postés dans les effectifs totaux est la somme des parts des effectifs travaillant en discontinu, semi-continu, et continu.

Ces différences dans l'évolution de la structure du travail posté pourraient expliquer les mouvements opposés de la durée d'utilisation des équipements : la baisse de la DUE dans les PME proviendrait de la diminution du recours au travail en continu tandis que dans les grandes entreprises, malgré une réduction de la part des effectifs postés, le développement de l'organisation en continu expliquerait la progression légèrement positive de la DUE.

2.3. Des évolutions sectorielles contrastées

La durée hebdomadaire du travail est désormais comprise entre 36,2 et 35,7 heures par semaine selon les secteurs (cf. graphique 13). Elle est plus élevée dans l'industrie automobile (36,2 heures) et les industries des biens d'équipements (36,1 heures) que dans les industries des biens de consommation, des biens intermédiaires (35,8 heures dans ces deux secteurs), et que dans les industries agricoles et alimentaires (35,7 heures).

Entre 2000 et 2001, la part des effectifs postés a évolué différemment selon les secteurs (cf. graphique 14) : elle a progressé dans l'industrie automobile (de 68,3 % à 71,1 %) et les industries des biens de consommation (de 38,3 % à 40,7 %) ; elle est restée stable dans les industries des biens d'équipement (30,2 % en 2001) ; elle s'est réduite dans les industries agricoles et alimentaires (de 51,4 % à 49,4 %) et surtout dans les industries des biens intermédiaires (de 54,6 % à 50,8 %).

Dans les *industries agricoles et alimentaires*, la baisse des effectifs postés résulte d'une diminution du travail en discontinu (cf. graphique 15) et en continu (cf. graphique 17), atténuée par une augmentation du travail en semi-continu (cf. graphique 16). Elle s'accompagne d'une sous-utilisation légèrement accrue des facteurs de production (cf. graphiques 18 et 19) conduisant ainsi à une très légère diminution de la durée d'utilisation des équipements (-0,1 %).

Dans les *industries des biens de consommation*, où la production est restée soutenue par une demande des ménages dynamique, la diminution de la DUE (-0,3 %) peut s'expliquer par une substitution du travail en discontinu au travail en continu, et par une moindre mobilisation des équipements et des effectifs.

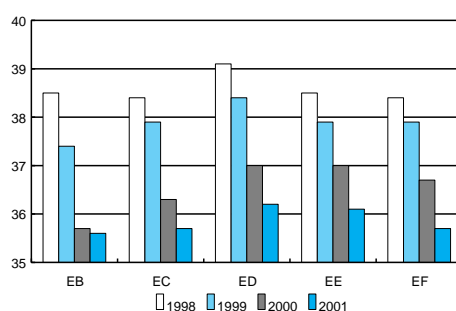
Le développement du travail posté dans l'*industrie automobile* a profité aux formes d'organisation en semi-continu et continu dont la part dans les effectifs totaux a sensiblement augmenté. Il s'accompagne d'une mobilisation accrue du facteur travail qui pourrait traduire des difficultés de recrutement dans ce secteur mais on constate également un accroissement de la sous-utilisation du capital : la hausse de la DUE (+2,9 %) s'explique donc par un développement du travail posté dont l'impact est atténué par une augmentation des équipements non-utilisés.

Dans les *industries des biens d'équipement*, la très légère diminution de la durée d'utilisation des équipements (-0,2 %) semble résulter d'une substitution du travail en discontinu au travail en semi-continu, les taux d'utilisation des capacités demeurant stables.

Dans les *industries des biens intermédiaires*, fortement touchées par le ralentissement conjoncturel, la baisse des effectifs postés provient d'une décroissance du travail en discontinu et en semi-continu. Conjugée à une sous-utilisation accrue des facteurs de production, elle a conduit à une diminution sensible de la durée d'utilisation des équipements (- 1,6 %).

Graphique 13
Durée hebdomadaire du travail
par secteur d'activité

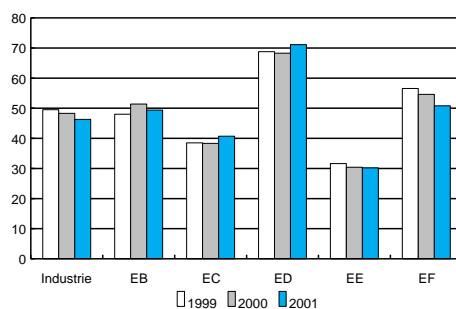
(en heures)



EB : industries agroalimentaires
EC : industries des biens de consommation
ED : industrie automobile
EE : industries des biens d'équipement
EF : industries des biens intermédiaires

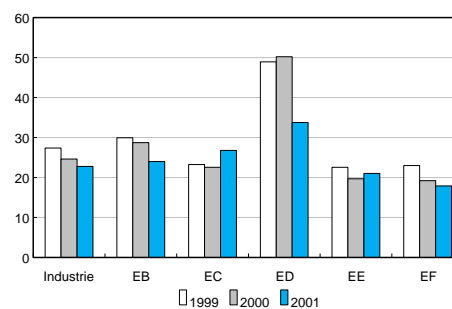
Graphique 14
Part des effectifs postés
dans les effectifs totaux

(en %)



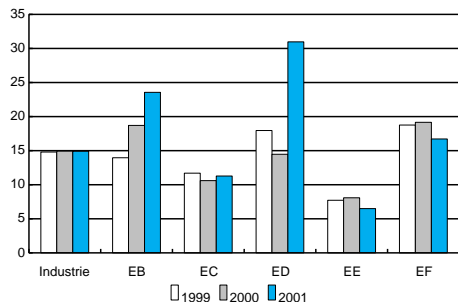
Graphique 15
Part des effectifs en discontinu
dans les effectifs totaux

(en %)



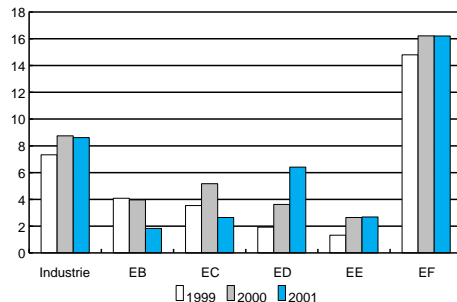
Graphique 16
Part des effectifs en semi-continu
dans les effectifs totaux

(en %)



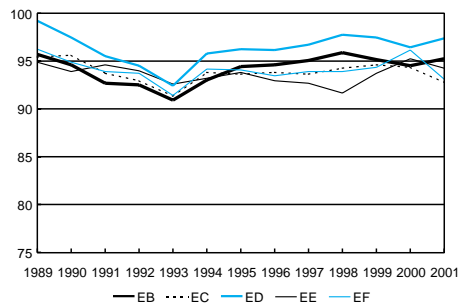
Graphique 17
Part des effectifs en continu
dans les effectifs totaux

(en %)



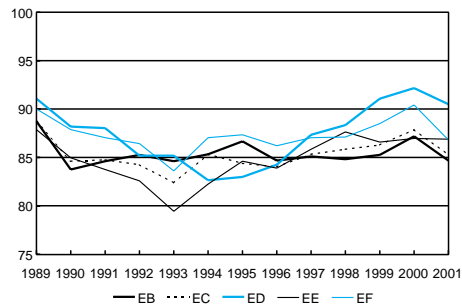
Graphique 18
Taux d'utilisation des capacités
sans embauche
par secteur d'activité

(en %)



Graphique 19
Taux d'utilisation des capacités
avec embauches
par secteur d'activité

(en %)



Résumés d'analyses et d'enquêtes

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

Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2001

Selon les données communiquées par les établissements bancaires, la valeur des titres inscrits sur les plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait, à fin 2001, à 89,9 milliards d'euros. L'encours a progressé vigoureusement d'un trimestre à l'autre (+ 13,7 %). Il s'inscrit néanmoins en retrait par rapport à la fin de l'année 2000 (– 11,9 %).

Après une période marquée, à la fois, par la baisse des cours boursiers et par des cessions nettes, les détenteurs de PEA ont procédé, dans un contexte de reprise des marchés, à des investissements nets significatifs en actions et titres d'OPCVM, pour un montant s'élevant, au total, à 2,5 milliards d'euros, soit 3,1 % de l'encours à fin septembre. Le nombre de PEA dépasse aujourd'hui sept millions de comptes.

Pour l'ensemble de l'année 2001, les investissements nets se sont inscrits en baisse sensible par rapport à l'année précédente, les achats nets d'actions atteignant 3,3 milliards d'euros, contre 5,5 milliards en 2000, et les souscriptions nettes de titres d'OPCVM éligibles au PEA se limitant à 0,4 milliard, contre 10,5 milliards en 2000.

La valeur moyenne des PEA recensés dans l'enquête s'élève à 12 542 euros à fin décembre 2001, en augmentation de 9,8 % par rapport au trimestre précédent. Celle du compte-titres moyen était de 19 701 euros dans l'enquête-titres de septembre 2001. Les PEA ouverts auprès des banques d'affaires ou des sociétés de bourse ont un montant unitaire moyen très supérieur à celui des PEA observé chez les autres dépositaires et comportent une part prépondérante d'actions. Le partage entre détention directe d'actions et gestion collective est proche de l'équilibre chez les trois grandes banques alors que les titres d'OPCVM sont majoritaires dans les PEA ouverts auprès des autres établissements.

Marie-Christine BERGÉ
Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2001

Les résultats de l'enquête-titres pour le troisième trimestre 2001 rendent compte d'une contraction globale des encours et d'une modification sensible des structures de portefeuille qui ne traduisent pas pour autant de désaffection vis-à-vis de certaines formes de placements en valeurs mobilières. Elles sont dues essentiellement aux effets de valorisation résultant du repli des marchés boursiers.

Les encours de valeurs mobilières couverts par l'enquête-titres se sont contractés globalement de 9 % par rapport à juin, la diminution atteignant 19 % pour les placements en actions. La part des placements en actions recule d'environ 5 points au profit de celle des obligations et, dans une moindre mesure, des titres d'OPCVM. Cette évolution n'indique pas de ré-allocation dans les placements en valeurs mobilières, elle reflète la baisse des cours des actions mais aussi la bonne tenue du marché obligataire.

La part des placements en actions françaises cotées dans le portefeuille des non-résidents connaît un fléchissement sensible (de 61,6 % à 55,2 %) tout en restant prépondérante.

Le portefeuille des administrations publiques, certes modeste (2 % de l'encours), est celui qui a été le plus affecté par l'évolution des marchés boursiers. En particulier, le portefeuille en actions s'est contracté de 35 %. Constitué pour l'essentiel des participations dans des grandes entreprises dont le capital a été ouvert au public, il ne bénéficie pas de la diversification que l'on rencontre dans les portefeuilles des autres secteurs et a subi le contrecoup de la baisse de quelques titres très sensibles aux aléas de marché.

Les encours des portefeuilles des établissements de crédit et des entreprises d'assurances, plus faiblement exposés au risque actions, ont moins diminué que ceux des autres secteurs.

Le détail des transactions montre des comportements relativement prudents plutôt que des arbitrages massifs. Sur le compartiment des actions françaises cotées, les sociétés non financières, les non-résidents et les investisseurs institutionnels ont été acheteurs nets alors que les ventes des ménages ont légèrement excédé le montant de leurs achats et souscriptions. Sur celui des actions étrangères, seuls les non-résidents se sont portés acheteurs nets, les autres secteurs, principalement les investisseurs institutionnels, étant vendeurs.

Sur le marché obligataire, qui a bénéficié de la détente des taux d'intérêt à long terme, les secteurs résidents ont peu modifié leur position ; en revanche, les non-résidents ont réalisé des investissements nets significatifs sur les titres français et étrangers.

Les OPCVM monétaires ont également enregistré des flux importants de souscriptions nettes auxquels ont contribué presque tous les secteurs et, en premier lieu, les sociétés et les ménages. En revanche, la collecte nette des OPCVM non monétaires s'est ralentie par rapport à la tendance observée aux deux premiers trimestres de l'année.

L'ouverture internationale de la place de Paris n'a pas souffert du recul du marché des actions, comme en témoigne le maintien d'une présence au premier plan des non-résidents, toujours extrêmement actifs dans les transactions sur actions françaises cotées.

Les investisseurs institutionnels ont été à l'origine de la quasi-totalité des transactions sur obligations françaises et étrangères et de plus de la moitié des souscriptions et rachats de titres d'OPCVM non monétaires.

Les sociétés non financières ont réalisé, pour leur part, 44 % des flux bruts sur les titres d'OPCVM monétaires.

Hervé GRANDJEAN
*Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

Les marchés mondiaux de matières premières à fin décembre 2001

Les cours mondiaux de matières premières se sont, dans l'ensemble, dépréciés, en raison des incertitudes que le ralentissement de la croissance mondiale provoque sur les marchés.

Les cours des denrées alimentaires se sont inscrits à la baisse, à l'exception de ceux du blé et du cacao.

Parmi les produits agricoles à usage industriel, seuls les prix de la laine ont progressé.

S'agissant des prix des produits minéraux, les cours se sont tous repliés, hormis ceux du plomb et de l'or.

Sur l'année, l'indice Moody, exprimé en dollars et l'indice Reuter, libellé en livres sterling, se sont détendus, respectivement, de 6,9 % et de 15,6 %.

L'indice Banque de France, qui reflète le coût en euros des matières premières importées, hors énergie, est ressorti en baisse de 14,3 % sur un an. Les indices partiels relatant les coûts des produits alimentaires, des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux se sont repliés, respectivement, de 8,3 %, 21,6 % et 13,8 %.

Les cours du pétrole ont enregistré un repli, en raison, notamment, de perspectives de consommation peu favorables, dans un contexte de surabondance de l'offre. Le prix du Brent, brut de référence de la Mer du Nord, s'est détendu de 26,3 % sur un an, cotant en moyenne 18,8 dollars des États-Unis en décembre 2001, contre 27,7 dollars en juin 2001.

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Bulletin officiel

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

Sommaire

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

Banque de France

Extrait du registre des décisions de M. le gouverneur de la Banque de France

DR n° 2050 du 21 janvier 2002 : prestation bénévole de logement

DR n° 2051 du 30 janvier 2002 : congé de paternité

Arrêté du Conseil général relatif à la mise en place d'un traitement automatisé d'informations nominatives concernant l'application « PRORH » dédiée à la gestion des ressources humaines

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

– en décembre 2001

– additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de novembre 2001

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en décembre 2001

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire

– au quatrième trimestre 2001

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France

– au quatrième trimestre 2001

Commission bancaire

Instruction n° 2002-01 du 4 janvier 2002 relative aux ordres stipulés à règlement-livraison différé et aux crédits affectés à l'acquisition d'instruments financiers

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

Banque de France

Adjudications d'obligations assimilables du Trésor

Adjudications de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés

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

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

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	115
Prix à la consommation	2	116
Taux de chômage	3	117
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	118
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	119
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	120
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	122
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de la liquidité bancaire	8	124
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	125
Balance des paiements : compte financier	10	127
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		129
Bilan de la Banque de France	11	130
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	131
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	132
Monnaie et crédit	14	132
Dépôts à vue	15	133
Comptes sur livrets	16	133
Dépôts à terme (DAT)	17	134
Crédits des institutions financières monétaires	18	135
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	136
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	136
Endettement des sociétés non financières sur les marchés	21	137
Endettement des administrations publiques sur les marchés	22	137
Endettement intérieur total (EIT)	23	138
Rémunération des dépôts	24	140
Coût du crédit	25	140
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	141
Émissions obligataires	27	142
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	145
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	146
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	30	147
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	148
Émissions de bons du Trésor	32	149
Titres d'OPCVM	33	150
Système de paiement		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	34	151

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)														
	En moyenne annuelle			En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	1999	2000	2001	2000 T3	T4	2001 T1	T2	T3	T4	2000 T3	T4	2001 T1	T2	T3	T4
France (a)	3,0	3,5		0,7	0,8	0,4	0,2	0,5		3,4	3,2	2,8	2,1	1,9	
Allemagne	1,8	3,0		0,1	0,2	0,4	0,0	-0,1		2,6	1,5	1,4	0,6	0,3	
Autriche	2,7	3,3		0,2	0,6	0,3	0,1	-0,1		2,5	2,6	2,2	1,1	0,9	
Belgique	3,0	4,0		0,8	0,9	0,2	-0,5	0,0		3,9	2,9	2,9	1,4	0,5	
Espagne	4,1	4,1		0,2	0,8	1,3	0,4	0,3		3,7	3,4	3,4	2,7	2,8	
Finlande	4,1	5,6		1,7	0,5	0,1	-1,8	1,2		6,2	5,3	3,3	0,5	0,0	
Grèce	3,4	4,3													
Irlande	10,9	11,5								10,1	12,1	12,7	9,2		
Italie	1,6	2,9		0,4	0,8	0,9	0,0	0,2		2,6	2,5	2,5	2,1	1,9	
Luxembourg	6,0	7,5	5,6												
Pays-Bas	3,7	3,5		0,6	0,5	-0,1	0,3	0,0		3,2	2,5	1,6	1,4	0,8	
Portugal	3,4	3,4		1,2	0,4	0,1	1,0	-0,2		3,8	3,5	1,9	2,8	1,3	
Zone euro	2,6	3,4		0,4	0,6	0,6	0,1	0,1		3,2	2,8	2,5	1,6	1,4	
Danemark	2,3	3,0		0,3	0,8	-0,5	0,4	0,5		3,2	2,4	2,2	0,9	1,2	
Royaume-Uni	2,1	3,0	2,4	0,9	0,6	0,7	0,5	0,5	0,2	3,0	2,7	3,0	2,7	2,2	1,9
Suède	4,3	3,7		0,6	0,3	0,3	0,0	0,1		3,7	2,9	2,3	1,2	0,6	
Union européenne	2,6	3,3		0,5	0,6	0,6	0,1	0,2		3,2	2,8	2,5	1,7	1,4	
États-Unis	4,1	4,1	1,1	0,3	0,5	0,3	0,1	-0,3	0,1	4,4	2,8	2,5	1,2	0,5	0,1
Japon	0,7	2,2		-0,7	0,3	1,0	-1,2	-0,5		0,7	2,3	1,4	-0,6	-0,5	

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 7 février 2002
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

	2001												2002	
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier
France	1,4	1,4	1,4	2,0	2,5	2,2	2,2	2,0	1,6	1,8	1,3	1,4	1,8	
Allemagne	2,2	2,5	2,5	2,9	3,6	3,1	2,6	2,6	2,1	2,0	1,5	1,5	2,4	2,2
Autriche	2,2	1,8	1,9	2,6	2,9	2,6	2,8	2,4	2,4	2,3	1,9	1,8	2,3	
Belgique	2,7	2,5	2,2	2,9	3,1	3,0	2,7	2,5	1,9	1,9	1,8	2,0	2,4	
Espagne	3,8	4,0	4,0	4,0	4,2	4,2	3,8	3,8	3,4	3,2	2,8	2,9	3,7	
Finlande	2,9	2,7	2,5	2,8	3,3	3,0	2,6	2,7	2,6	2,4	2,1	2,3	2,7	
Grèce	3,2	3,5	3,2	3,7	3,9	4,5	4,2	4,0	4,0	3,2	2,9	3,5	3,7	
Irlande	3,9	3,9	4,1	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,8	3,8	3,4	4,4	4,0	
Italie	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,7	
Luxembourg	2,9	2,9	3,0	2,7	3,8	2,7	2,4	2,5	1,9	1,7	1,4	0,9	2,4	
Pays-Bas	4,6	5,0	5,0	5,5	5,4	5,1	5,3	5,2	5,3	5,0	4,8	5,1	5,1	
Portugal	4,4	4,9	5,1	4,6	4,9	4,6	4,3	4,0	4,1	4,2	4,1	3,9	4,4	
Zone euro	2,5	2,6	2,6	3,0	3,4	3,1	2,8	2,8	2,5	2,4	2,0	2,1	2,7	
Danemark	2,3	2,3	2,2	2,6	2,8	2,2	2,3	2,5	2,1	2,0	1,7	2,1	2,3	
Royaume-Uni	0,9	0,8	1,0	1,1	1,7	1,7	1,4	1,8	1,3	1,2	0,8	1,0	1,2	
Suède	1,6	1,5	1,7	3,0	3,1	3,0	2,9	3,0	3,3	2,9	2,9	3,2	2,7	
Union européenne	2,2	2,3	2,3	2,6	3,1	2,8	2,6	2,6	2,4	2,2	1,8	2,0	2,4	
États-Unis	3,7	3,5	2,9	3,3	3,6	3,2	2,7	2,7	2,6	2,1	1,9	1,6	2,8	
Japon	-0,3	-0,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,7	

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 7 février 2002
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	2001												2002	
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier
France	8,9	8,7	8,7	8,6	8,6	8,6	8,8	8,8	8,9	8,9	9,0	9,0	8,8	
Allemagne	9,3	9,3	9,3	9,4	9,3	9,3	9,3	9,3	9,4	9,5	9,5	9,5	9,4	9,6
Autriche	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	3,9	4,3
Belgique	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	7,1	7,0	6,9	6,9	6,9
Espagne	13,4	13,3	13,3	13,2	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	12,9	13,1	
Finlande	9,4	9,4	9,1	9,3	8,9	9,0	9,1	9,0	9,2	9,0	9,3	8,9	9,1	
Grèce														
Irlande	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,1	3,8	
Italie			9,9						9,4			9,2	9,5	
Luxembourg (a)	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,7	2,7	2,7	2,6	
Pays-Bas	2,5	2,4	2,2	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	2,1	
Portugal	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,3	4,3	4,1	
Zone euro	8,5	8,5	8,5	8,4	8,5	8,5	8,4	8,4	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	
Danemark	5,3	5,4	5,4	5,4	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0			
Royaume-Uni	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	
Suède (a)	4,4	4,2	3,9	3,7	3,5	4,2	4,2	4,3	4,0	4,0	3,7	3,6	4,0	
Union européenne	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	7,8	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	7,8	
États-Unis	4,2	4,2	4,3	4,5	4,4	4,6	4,6	4,9	5,0	5,4	5,6	5,8	4,8	5,6
Japon	4,9	4,7	4,7	4,8	4,9	4,9	5,0	5,0	5,3	5,4	5,5	5,6	5,0	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 7 février 2002
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

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

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

(indices base 100 = 1987)

		Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1997	Décembre	110,30	98,60	108,90	96,00	135,60	94,70
1998	Décembre	110,50	98,10	110,20	96,30	139,40	95,50
1999	Décembre	110,50	97,80	108,30	94,30	132,50	89,90
2000	Décembre	110,50	96,70	108,00	93,00	129,70	86,80
2001	Décembre	110,50	95,70	108,40	92,60	132,10	87,60
2000	Janvier	110,50	97,60	108,10	94,10	132,50	89,80
	Février	110,50	97,30	108,00	93,70	131,70	89,00
	Mars	110,50	97,50	107,90	93,70	130,70	88,40
	Avril	110,50	97,30	107,50	93,10	129,80	87,60
	Mai	110,50	97,40	107,60	93,20	128,80	86,90
	Juin	110,50	97,20	108,30	93,60	130,90	88,20
	Juillet	110,50	96,70	108,20	93,20	130,60	87,60
	Août	110,50	96,80	107,80	93,00	128,90	86,60
	Septembre	110,50	97,00	107,80	93,10	127,80	85,90
	Octobre	110,50	96,70	107,40	92,50	127,10	85,20
	Novembre	110,50	96,80	107,70	92,90	127,60	85,50
	Décembre	110,50	96,70	108,00	93,00	129,70	86,80
2001	Janvier	110,50	96,00	108,60	93,00	132,10	87,90
	Février	110,50	95,80	108,60	92,80	131,60	87,50
	Mars	110,50	95,90	108,50	92,80	131,90	87,70
	Avril	110,50	95,80	108,40	92,60	131,60	87,50
	Mai	110,50	96,10	108,20	92,60	130,60	87,00
	Juin	110,50	95,90	108,10	92,50	129,70	86,30
	Juillet	110,50	95,70	108,10	92,40	130,40	86,60
	Août	110,50	95,70	108,50	92,70	132,10	87,70
	Septembre	110,50	95,70	108,60	92,70	132,60	87,90
	Octobre	110,50	95,90	108,50	92,90	132,80	88,20
	Novembre	110,50	95,70	108,40	92,50	131,70	87,30
	Décembre	110,50	95,70	108,40	92,60	132,10	87,60
2002	Janvier	110,50	95,60	108,30	92,40	132,20	87,60

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

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

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

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

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

Réalisé le 31 janvier 2002
DGO et DGEI – DEMRP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	(en %)											
	Août 2001		Septembre 2001		Octobre 2001		Novembre 2001		Décembre 2001		Janvier 2002	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
Euro												
Au jour le jour	4,365	4,492	3,850	4,002	3,810	3,943	3,370	3,484	3,310	3,331	3,380	3,301
À 1 mois	4,300	4,446	3,700	4,027	3,600	3,704	3,400	3,391	3,310	3,382	3,345	3,325
À 3 mois	4,255	4,333	3,630	3,952	3,495	3,577	3,340	3,350	3,255	3,313	3,365	3,318
À 6 mois	4,125	4,204	3,520	3,840	3,320	3,435	3,185	3,232	3,200	3,228	3,435	3,316
À 1 an	3,965	4,085	3,470	3,739	3,155	3,353	3,195	3,181	3,300	3,287	3,615	3,458
Dollar												
Au jour le jour	3,620	3,667	3,400	3,178	2,625	2,549	2,140	2,100	2,025	1,848	1,810	1,773
À 1 mois	3,510	3,571	2,570	3,100	2,220	2,422	2,050	2,061	1,790	1,871	1,790	1,735
À 3 mois	3,380	3,486	2,530	2,973	2,120	2,337	1,960	2,039	1,810	1,846	1,830	1,749
À 6 mois	3,360	3,483	2,450	2,929	2,050	2,280	1,960	2,035	1,920	1,916	1,960	1,857
À 1 an	3,470	3,626	2,560	3,040	2,170	2,427	2,330	2,311	2,370	2,343	2,410	2,266
Livre sterling												
Au jour le jour	4,435	4,782	5,250	4,821	4,000	4,612	4,125	3,639	4,310	4,433	3,650	3,828
À 1 mois	4,845	4,923	4,550	4,733	4,160	4,424	4,000	3,917	4,010	3,974	3,970	3,956
À 3 mois	4,880	4,935	4,425	4,638	4,100	4,352	3,950	3,938	3,990	3,982	4,030	3,986
À 6 mois	4,870	4,940	4,425	4,602	4,010	4,323	3,970	3,928	4,065	4,007	4,160	4,088
À 1 an	4,970	5,043	4,470	4,647	4,060	4,387	4,150	4,039	4,405	4,290	4,560	4,462
Yen												
Au jour le jour	0,055	0,050	0,030	0,031	0,045	0,039	0,040	0,039	0,040	0,041	0,015	0,015
À 1 mois	0,060	0,062	0,060	0,056	0,070	0,058	0,050	0,061	0,070	0,064	0,015	0,033
À 3 mois	0,060	0,063	0,070	0,068	0,080	0,064	0,045	0,063	0,130	0,072	0,090	0,072
À 6 mois	0,060	0,068	0,060	0,071	0,045	0,055	0,075	0,069	0,075	0,074	0,055	0,077
À 1 an	0,090	0,126	0,150	0,146	0,170	0,159	0,160	0,146	0,190	0,143	0,130	0,128
Franc suisse												
Au jour le jour	3,355	3,384	2,070	2,848	2,150	2,135	2,195	2,266	1,720	1,651	1,405	1,460
À 1 mois	3,300	3,321	2,170	2,880	2,050	2,146	2,000	2,121	1,710	1,859	1,550	1,621
À 3 mois	3,090	3,123	2,220	2,746	2,030	2,135	1,930	2,010	1,750	1,824	1,620	1,669
À 6 mois	2,940	2,986	2,170	2,632	1,880	2,050	1,910	1,943	1,790	1,798	1,720	1,721
À 1 an	2,810	2,879	2,210	2,561	1,810	2,057	2,050	1,955	1,940	1,944	2,010	1,936

Source : Banque de France

Réalisé le 4 février 2002
DGO et DGEI – DEMRP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Février 2001	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001	Juin 2001	Juillet 2001
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,62	5,63	4,34	4,07	7,30	6,43
– Comptes sur livrets	1,38	2,22	2,65	3,06	3,59	3,82
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	17,40	14,00	9,80	8,50	13,00	12,10
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	9,69	9,03	10,17	9,65	8,98	9,43
– Endettement intérieur total	9,54	9,54	9,81	9,88	9,84	9,91
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,76	4,71	4,68	4,64	4,45	4,47
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,93	4,84	5,00	5,21	5,15	5,15
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,92	0,91	0,89	0,87	0,85	0,86
– EUR/JPY	107,08	110,33	110,36	106,50	104,30	107,21
– EUR/GBP	0,63	0,63	0,62	0,61	0,61	0,61
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,29	0,39	0,48	0,68	0,00	- 0,19
– Variation depuis le début de l'année	- 0,10	0,29	0,78	1,46	1,46	1,26
– Glissement sur 12 mois	1,38	1,28	1,77	2,25	2,05	2,06
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,00	0,17	- 0,51	0,43	0,08	0,68
– Glissement sur 12 mois	2,35	1,73	1,38	1,82	1,82	1,37
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 0,92	- 0,87	- 1,03	0,27	0,41	1,91
– Glissement sur 12 mois	- 16,09	- 14,87	- 14,21	- 12,18	- 10,96	- 9,29
– Taux de chômage définition BIT	8,70	8,70	8,60	8,60	8,60	8,80
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	28,39	28,00	27,84	27,52	27,68	27,17
– Exportations FAB (NES 1999)	28,35	27,97	27,01	27,44	27,75	26,69
– Solde mensuel	- 0,04	- 0,03	- 0,83	- 0,08	0,07	- 0,48
– Solde cumulé depuis le début de l'année	- 0,56	- 0,59	- 1,42	- 1,49	- 1,43	- 1,91
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 135	3 089	- 1 918	693	3 929	4 198
– Cumul depuis le début de l'année	5 691	8 780	6 862	7 555	11 484	15 682

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

Sources : Banque de France, Fédération bancaire française, INSEE, Ministère du Travail, Douanes, Direction du Trésor

	Décembre 1998	Mars 1999	Juin 1999	Septembre 1999	Décembre 1999	Mars 2000
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,3	0,8	0,9	0,9	1,1	0,8
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,2	0,6	0,6	1,3	0,9	2,3

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 février 2002
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Août 2001	Septembre 2001	Octobre 2001	Novembre 2001	Décembre 2001	Janvier 2002
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	5,31	5,72	7,11	8,21	10,02	
– Comptes sur livrets	4,18	4,73	5,66	6,24	7,13	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	9,10	9,40	10,70	10,80	12,20	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,29	6,75	7,26	7,09	6,01	
– Endettement intérieur total	8,93	8,83	8,33	8,07	6,44	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,35	3,98	3,60	3,39	3,35	3,34
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,95	4,94	4,72	4,57	4,87	
– Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	
– Taux de base bancaire (fin de mois)	7,10	7,10	6,60	6,60	6,60	
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,90	0,91	0,91	0,89	0,89	0,88
– EUR/JPY	109,34	108,20	109,86	108,68	113,38	117,12
– EUR/GBP	0,63	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,00	0,19	0,10	- 0,29	0,10	
– Variation depuis le début de l'année	1,26	1,46	1,55	1,26	1,36	
– Glissement sur 12 mois	1,86	1,46	1,75	1,17	1,36	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,00	- 0,93	- 0,77	0,00		
– Glissement sur 12 mois	1,37	0,77	- 0,51	- 0,93		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	0,52	0,62	1,26	1,52	0,51	
– Glissement sur 12 mois	- 8,30	- 5,17	- 2,11	1,18	2,18	
– Taux de chômage définition BIT	8,80	8,90	8,90	9,00	9,00	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
– Importations FAB (NES 1999)	27,13	26,07	24,42	23,15		
– Exportations FAB (NES 1999)	29,03	26,24	26,09	25,29		
– Solde mensuel	1,90	0,17	1,66	2,14		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	- 0,01	0,16	1,83	3,96		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	3 192	2 602	1 864	2 651		
– Cumul depuis le début de l'année	18 874	21 476	23 340	25 991		

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

Sources : Banque de France, Fédération bancaire française, INSEE, Ministère du Travail, Douanes, Direction du Trésor

	Juin 2000	Septembre 2000	Décembre 2000	Mars 2001	Juin 2001	Septembre 2001
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
– Variation en volume	0,9	0,7	0,8	0,4	0,2	0,5
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,9	1,1	0,6	1,7	0,7	1,0

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 février 2002
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	23	30	7	14	21	28	4	11	18	25
	nov.	nov.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Janv.	Janv.	Janv.	Janv.
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002
ACTIF										
1. Avoirs en or	30 976	30 976	30 976	30 976	30 976	30 976	30 631	30 631	30 631	30 631
2. Avoirs en devises	32 277	32 949	32 686	32 502	32 838	32 510	33 410	32 932	32 358	32 616
3. Relations avec le Fonds monétaire international	6 074	6 075	6 074	6 074	6 074	6 074	6 144	6 144	6 144	6 144
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 522	5 523	5 522	5 522	5 522	5 522	5 586	5 586	5 586	5 586
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	552	552	552	552	552	552	558	558	558	558
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	12 780	10 566	11 039	10 868	9 594	14 412	15 651	8 266	8 606	10 369
5.1. Opérations principales de refinancement	9 889	4 999	8 236	8 071	7 096	11 918	9 304	5 789	6 129	7 874
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	2 866	2 792	2 792	2 792	2 470	2 470	2 470	2 470	2 470	2 470
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	3 800	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	2 767	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	15	8	11	5	28	24	77	7	7	25
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	57	57	54	54	48	44	5 680	5 679	5 679	2 861
7. Titres	2 749	2 737	2 750	2 735	2 728	2 701	2 733	2 744	2 702	2 722
8. Créances sur le Trésor public	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	991	991	991	991	991
8.1. Au titre des monnaies divisionnaires	259	259	259	259	259	259	259	259	259	259
8.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	732	732	732	732	732
9. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	14 530	21 341	19 169	24 984	24 506	29 196	34 543	45 481	41 809	36 657
9.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE)	842	842	842	842	842	842	842	842	842	842
9.2. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417
9.3. Créances sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	5 271	12 082	9 910	15 725	15 247	19 937	16 033	16 033	16 033	16 033
9.4. Autres créances sur l'Eurosystème							9 251	20 189	16 517	11 365
10. Divers	10 407	10 328	10 285	10 445	10 522	10 429	11 431	11 382	11 751	10 946
11. Comptes de réévaluation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	111 207	116 386	114 390	119 995	118 643	127 333	141 214	144 250	140 671	133 937

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 14 février 2002
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	23	30	7	14	21	28	4	11	18	25
	nov.	nov.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Janv.	Janv.	Janv.	Janv.
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002
PASSIF										
1. Billets en circulation	34 983	34 505	34 182	33 760	33 194	31 530	56 193	56 757	55 823	54 424
2. Engagements envers les établissements de crédit	19 161	23 640	19 741	25 384	21 304	29 810	21 176	25 289	22 506	20 572
2.1. Comptes courants	19 108	23 635	19 737	25 377	20 185	29 456	21 172	25 285	22 501	20 568
2.2. Facilité de dépôt	16	0	0	0	1 115	350	0	0	0	0
2.3. Reprise de liquidité en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	37	5	4	7	4	4	4	4	5	4
3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro	2 044	3 005	4 094	5 491	7 067	8 471	5 653	5 653	5 653	2 835
4. Engagements envers d'autres résidents	4 251	3 547	4 248	3 473	4 747	5 371	3 140	3 220	3 408	3 285
4.1. Compte du Trésor public	1 486	744	1 427	600	2 016	2 455	375	346	503	334
4.2. Autres engagements	2 765	2 803	2 821	2 873	2 731	2 916	2 765	2 872	2 905	2 951
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	207	180	631	661	733	778	1 668	281	306	279
6. Engagements en devises	1 304	2 299	2 122	1 952	2 289	2 125	2 139	2 048	1 851	2 119
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 521	1 521	1 521	1 521	1 521	1 521	1 538	1 538	1 538	1 538
8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.2. Engagements envers l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.3. Autres engagements envers l'Eurosystème	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	7 708	7 661	7 823	7 725	7 760	7 699	7 505	7 262	7 384	6 683
10. Comptes de réévaluation	14 370	14 370	14 370	14 370	14 370	14 370	14 386	14 386	14 386	14 386
11. Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499
12. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	4 030	6 188	6 188	6 188	6 188
13. Capital et réserves	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129	3 129
TOTAL	111 207	116 386	114 390	119 995	118 643	127 333	141 214	144 250	140 671	133 937

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 14 février 2002
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8
Réerves obligatoires
Assiettes

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

Assiette de réserves Base arrêtée fin du mois de :		Assiette		Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %			
		Total		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (b)	
		Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France
2001	Juillet	10 590,4	1 757,3	5 912,2	1 020,4	382,5	151,3	1 312,5	49,3	2 983,1	536,3
	Août	10 551,6	1 729,7	5 872,7	1 005,0	378,0	144,2	1 309,3	48,9	2 991,7	531,6
	Septembre	10 627,3	1 712,6	5 956,0	985,0	379,5	146,8	1 315,7	50,2	2 976,2	530,6
	Octobre	10 687,8	1 742,6	5 962,3	998,8	387,3	150,6	1 313,7	49,6	3 024,6	543,4
	Novembre	10 795,3	1 743,8	6 071,6	1 004,8	390,2	150,4	1 299,4	49,8	3 034,1	538,8
	Décembre		1 775,5		1 055,4		146,8		50,3		523,0

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

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

Réerves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réerves à constituer		Réerves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	
23 août 2001	127,2	23,5	127,7	23,7	0,5	0,2	0,0	0,0	4,50
23 septembre 2001	125,3	23,4	126,0	23,6	0,7	0,2	0,0	0,0	4,27
23 octobre 2001	124,4	22,9	125,0	23,0	0,6	0,1	0,0	0,0	3,76
23 novembre 2001	126,1	22,6	126,6	22,7	0,5	0,1	0,0	0,0	3,62
23 décembre 2001	126,4	22,9	127,3	23,1	0,9	0,2	0,0	0,0	3,30
23 janvier 2002	128,7	23,1		23,3		0,2		0,0	3,34

Facteurs de liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation (A)	Réerves nettes de change (B)	Dépôts des administrations publiques (C)	Divers (D)	Total (a) (T)	Concours (net) (E)	Avoirs (F)
Zone euro							
23 septembre 2001	335,4	401,3	45,2	105,4	- 84,7	210,7	126,1
23 octobre 2001	325,2	389,9	43,6	93,6	- 72,5	197,7	125,1
23 novembre 2001	311,3	385,0	46,1	93,1	- 65,5	192,2	126,7
23 décembre 2001	298,0	383,7	43,5	109,3	- 67,1	194,6	127,4
dont : France							
23 octobre 2001	38,0	69,6	0,7	17,0	+ 13,9	9,2	23,1
23 novembre 2001	36,3	67,4	0,7	18,2	+ 12,1	10,6	22,7
23 décembre 2001	34,0	66,2	1,0	18,8	+ 12,4	10,8	23,2
23 janvier 2002	49,1	66,1	1,0	3,4	+ 12,6	10,8	23,3

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

$F = T + E$

(a) Les montants affectés d'un signe - ont un effet restrictif sur la liquidité, ceux ayant un signe + ont un effet expansif.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 31 janvier 2002
DOM - Service de la mise en œuvre de la politique monétaire - Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 9

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

	(en millions d'euros)							
	Année 1999	Année 2000	Août 2001	Septembre 2001	Octobre 2001	Novembre 2001	11 mois 2000	11 mois 2001
	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	33 819	22 663	3 192	2 602	1 864	2 651	21 046	25 991
A. Biens	17 604	1 722	68	640	2 585	2 004	1 837	7 165
– Recettes	281 535	320 465	22 712	26 241	29 685	27 160	293 506	298 786
– Dépenses	263 932	318 743	22 644	25 601	27 100	25 156	291 669	291 620
<i>Marchandises générales</i>	16 214	985	30	575	2 442	1 949	1 196	6 586
– Données douanières FAB-FAB	16 547	2 000	391	551	2 280	1 928	1 977	8 605
– Total des corrections	- 333	- 1 015	- 361	24	162	21	- 781	- 2 019
<i>Avitaillement</i>	169	- 50	- 36	- 32	- 36	- 28	- 61	- 208
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 221	787	74	97	179	83	702	787
B. Services	17 167	20 771	2 120	1 410	1 856	1 209	18 714	18 743
– Recettes	76 985	88 474	8 120	6 840	7 412	6 496	80 414	81 180
– Dépenses	59 818	67 703	6 000	5 430	5 556	5 287	61 700	62 436
<i>Transports</i>	613	- 75	140	28	130	69	- 112	977
– Transports maritimes	- 903	- 1 245	- 64	- 68	- 61	- 79	- 1 138	- 701
– Transports aériens	468	379	68	75	71	68	385	344
– Autres	1 048	791	136	21	120	80	641	1 334
<i>Voyages</i>	12 000	14 074	1 266	1 167	1 089	579	13 084	12 984
<i>Services de communication</i>	108	200	0	18	48	31	148	180
<i>Services de construction</i>	1 718	1 447	112	130	141	115	1 215	1 111
<i>Services d'assurance</i>	- 205	1 766	133	41	125	96	1 647	379
<i>Services financiers</i>	- 40	- 217	- 26	- 21	- 8	- 31	- 220	- 210
<i>Services d'informatique et d'information</i>	97	66	- 3	26	17	11	55	138
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 320	289	188	9	6	171	248	450
<i>Autres services aux entreprises</i>	3 915	4 200	367	131	394	244	3 510	3 685
– Négoce international	3 056	3 149	249	56	310	172	2 705	3 226
– Autres services commerciaux	- 1 002	- 1 219	- 15	- 13	- 19	- 11	- 1 207	- 207
– Locations	- 312	- 449	- 42	- 49	- 43	- 39	- 450	- 408
– Services divers aux entreprises	2 173	2 719	175	137	146	122	2 462	1 074
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 343	- 409	- 34	- 81	- 58	- 62	- 310	- 509
– Services audiovisuels et annexes	- 372	- 464	- 37	- 82	- 65	- 70	- 361	- 549
– Autres services personnels	29	55	3	1	7	8	51	40
<i>Services des administrations publiques</i>	- 376	- 570	- 23	- 38	- 28	- 14	- 551	- 442
Total « Biens et services »	34 771	22 493	2 188	2 050	4 441	3 213	20 551	25 908
C. Revenus	11 431	15 110	1 998	1 973	- 897	1 229	13 430	13 317
Rémunération des salariés	6 921	7 401	626	622	619	608	6 779	6 900
Revenus des investissements	4 510	7 709	1 372	1 351	- 1 516	621	6 651	6 417
– Directs	8 561	8 457	176	468	1 059	254	7 801	11 833
– De portefeuille	- 3 522	- 97	1 333	1 035	- 2 537	478	- 662	- 4 420
– Autres	- 529	- 651	- 137	- 152	- 38	- 111	- 488	- 996
D. Transferts courants	- 12 383	- 14 940	- 994	- 1 421	- 1 680	- 1 791	- 12 935	- 13 234
Secteur des administrations publiques	- 7 172	- 9 147	- 610	- 1 011	- 1 291	- 1 251	- 7 770	- 8 154
Autres secteurs	- 5 211	- 5 793	- 384	- 410	- 389	- 540	- 5 165	- 5 080
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 053	- 2 184	- 183	- 158	- 176	- 171	- 2 004	- 2 163
– Autres transferts	- 3 158	- 3 609	- 201	- 252	- 213	- 369	- 3 161	- 2 917

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 février 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9 (suite)

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

Compte de capital : données brutes

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Août 2001 (b)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	11 mois 2000 (a)	11 mois 2001 (b)
Compte de capital	1 362	1 478	6	67	102	- 54	1 294	611
Transferts en capital	1 380	1 559	10	76	109	- 55	1 375	658
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 18	- 81	- 4	- 9	- 7	1	- 81	- 47

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Août 2001 (b)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	11 mois 2000 (a)	11 mois 2001 (b)
Compte de transactions courantes	31 513	21 952	4 405	1 792	1 932	2 763	20 222	25 613
Biens	17 369	1 483	1 615	636	2 013	1 907	1 790	6 910
Marchandises générales	15 938	1 056	1 549	660	1 858	1 723	1 369	5 818
Services	16 863	20 829	1 925	1 415	1 821	1 451	18 749	18 788
Transports maritimes	- 898	- 1 266	- 56	- 68	- 46	- 56	- 1 152	- 722
Transports aériens	481	385	74	33	18	56	329	332
Autres transports	1 109	758	119	24	127	103	672	1 395
Voyages	11 843	14 253	1 117	1 112	947	1 016	12 864	12 733
Autres services aux entreprises	3 944	3 902	336	55	355	56	3 530	3 884
Revenus	11 241	14 315	1 537	995	190	268	13 695	13 787

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 février 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10
Balance des paiements : compte financier

	(en millions d'euros)							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Août 2001 (b)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	11 mois 2000 (a)	11 mois 2001 (b)
Investissements directs	- 69 033	- 139 287	- 1 892	- 2 377	4 790	477	- 103 893	- 38 041
1. Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 5 314	- 5 517	131	- 3 748	- 147 817	- 78 455
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 1 238	- 1 290	- 1 566	- 736	- 105 352	- 42 741
Bénéfices réinvestis	- 5 820	- 7 020	- 585	- 585	- 585	- 585	- 6 435	- 6 435
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	- 3 491	- 3 642	2 282	- 2 427	- 36 030	- 29 279
2. Étrangers en France	44 180	47 924	3 422	3 140	4 659	4 225	43 924	40 414
Capital social	18 228	29 497	425	562	1 440	1 669	28 020	16 241
Bénéfices réinvestis	2 280	3 492	291	291	291	291	3 201	3 201
Autres opérations	23 672	14 935	2 706	2 287	2 928	2 265	12 703	20 972
Investissements de portefeuille	- 7 132	41 088	- 2 812	23 264	- 12 513	5 288	8 373	20 152
1. Avoirs – Titres étrangers	- 117 776	- 104 315	- 2 595	8 173	- 9 928	- 8 527	- 101 815	- 80 691
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	2 060	5 348	- 3 001	- 2 289	- 32 600	- 12 121
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	- 1 062	3 302	- 8 647	- 2 574	- 59 791	- 61 516
Instruments du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	- 3 593	- 477	1 720	- 3 664	- 9 424	- 7 054
2. Engagements – Titres français	110 644	145 403	- 217	15 091	- 2 585	13 815	110 188	100 843
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	- 61	- 107	- 584	818	28 452	10 047
Obligations et assimilés	53 906	72 587	5 374	8 175	- 989	16 513	66 596	90 431
dont : OAT	14 197	30 456	1 816	- 311	3 022	610	28 320	18 870
BTAN	17 932	5 571	1 105	4 552	- 3 144	2 209	4 419	10 388
Instruments du marché monétaire	9 620	17 528	- 5 530	7 023	- 1 012	- 3 516	15 140	365
dont : BTF	1 448	7 903	1 619	1 377	- 746	2 817	6 465	8 757
<i>Pour mémoire</i>								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	33 577	43 930	4 540	5 618	- 868	5 636	39 204	38 015
Autres investissements	45 267	59 799	- 3 921	- 31 691	10 086	2 030	69 636	- 18 856
1. Avoirs	- 20 065	135	- 1 269	- 13 554	- 5 402	- 3 476	17 367	- 58 572
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 3 894	1 101	- 697	324	1 176	765	1 579	- 804
Prêts	- 15 917	- 608	- 570	- 13 878	- 6 578	- 4 239	16 143	- 57 482
Autorités monétaires	- 8 139	- 5 743	5 367	- 4 031	5 212	- 7 662	- 195	- 6 118
Administrations publiques	955	1 105	74	83	97	18	1 327	1 514
Institutions financières monétaires (c)	- 8 137	5 431	- 6 013	- 9 556	- 12 787	6 292	14 026	- 54 701
Autres secteurs (d)	- 596	- 1 401	2	- 374	900	- 2 887	985	1 823
Autres avoirs	- 254	- 358	- 2	0	0	- 2	- 355	- 286
2. Engagements	65 332	59 664	- 2 652	- 18 137	15 488	5 506	52 269	39 716
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 1 310	3 480	- 860	- 357	- 824	- 646	3 131	- 187
Prêts	66 642	56 184	- 1 792	- 17 780	16 312	6 152	49 138	39 903
Autorités monétaires	26 046	- 25 591	- 905	422	- 843	365	- 20 504	1 424
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	26 046	- 25 591	- 905	422	- 843	365	- 20 504	1 424
Administrations publiques	2 154	2 657	- 759	413	334	752	1 087	- 161
Institutions financières monétaires (c)	37 426	61 056	229	- 18 435	14 693	5 948	51 419	40 775
Autres secteurs (d)	1 016	18 062	- 357	- 180	2 128	- 913	17 136	- 2 135
Produits financiers dérivés	- 1 314	5 050	- 295	703	- 482	- 338	5 004	1 665

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 7 février 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)
Balance des paiements : compte financier (suite)

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Août 2001 (b)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	11 mois 2000 (a)	11 mois 2001 (b)
Avoirs de réserve	1 087	2 664	1 294	- 199	1 541	1 441	1 032	5 093
Or	1 263	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	618	- 85	- 24	- 1	- 1	- 24	- 85	- 116
Position de réserve au FMI	- 984	684	22	- 1 539	189	110	1 128	- 1 126
Devises étrangères	190	2 065	1 296	1 341	1 353	1 355	- 11	6 335
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 31 125	- 30 686	- 7 626	- 10 300	3 422	8 898	- 19 848	- 29 987

NB : À compter de janvier 1999, les avoirs de réserve (bruts), conformément à la nouvelle définition statistique retenue par l'Eurosystème, n'incluent pas les avoirs en devises sur des résidents de la zone euro.

Source : Banque de France

Réalisé le 7 février 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements des Institutions financières monétaires

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Août 2001 (b)	Septembre 2001 (b)	Octobre 2001 (b)	Novembre 2001 (b)	11 mois 2000 (a)	11 mois 2001 (b)
Total secteur bancaire	29 287	66 487	- 5 784	- 27 991	1 906	12 240	65 445	- 13 926
1. Avoirs	- 8 139	5 431	- 6 013	- 9 556	- 12 787	6 292	14 026	- 54 701
Long terme	- 9 900	- 11 980	- 1 557	1 177	- 1 535	- 532	- 10 597	- 10 222
– Euros	- 5 541	- 4 394	- 845	1 072	- 675	- 846	- 3 075	- 6 625
– Devises	- 4 359	- 7 586	- 712	105	- 860	314	- 7 522	- 3 597
Court terme	1 761	17 411	- 4 456	- 10 733	- 11 252	6 824	24 623	- 44 479
– Euros	- 44 370	8 505	- 4 451	- 21 442	2 465	14 584	3 768	- 41 360
– Devises	46 131	8 906	- 5	10 709	- 13 717	- 7 760	20 855	- 3 119
2. Engagements	37 426	61 056	229	- 18 435	14 693	5 948	51 419	40 775
Long terme	16 012	2 068	- 230	577	- 414	1 739	2 019	3 462
– Euros	7 569	6 619	- 229	- 1 068	844	2 762	6 909	2 195
– Devises	8 443	- 4 551	- 1	1 645	- 1 258	- 1 023	- 4 890	1 267
Court terme	21 414	58 988	459	- 19 012	15 107	4 209	49 400	37 313
– Euros	17 545	21 073	8 755	- 2 723	7 301	5 364	34 089	46 459
– Devises	3 869	37 915	- 8 296	- 16 289	7 806	- 1 155	15 311	- 9 146

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 février 2002
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Méthodologie (tableaux 11 à 25)

Définitions

1. Zones géographiques

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

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

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

2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

Tableau 11
Bilan de la Banque de France

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Actif					
Territoire national	25,3	31,5	52,9	33,4	20,4
<i>Crédits</i>	22,6	28,7	50,6	30,7	17,7
IFM	20,4	26,8	48,4	29,0	16,4
APU	2,2	1,8	1,7	1,4	1,0
Secteur privé	0,0	0,0	0,4	0,4	0,3
<i>Titres autres que des actions</i>	2,6	2,8	2,3	2,7	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,6	2,8	2,3	2,7	2,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	2,9	0,7	17,6	14,3	29,2
Reste du monde	22,1	32,9	34,3	34,5	29,7
Avoirs en or	28,7	30,8	28,2	28,5	30,6
Non ventilés par zone géographique	22,0	22,2	20,7	18,2	19,1
Total	101,0	118,1	153,5	128,9	129,0

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Passif					
Dépôts – Territoire national	12,7	33,9	27,0	30,9	32,1
<i>IFM</i>	5,5	19,7	24,4	28,1	29,5
<i>Administration centrale</i>	6,6	13,6	1,1	2,0	2,5
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,6	1,6	0,8	0,2
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,1	5,2	27,0	0,0	0,0
<i>IFM</i>	0,1	5,2	27,0	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	6,5	0,8	7,6	1,1	3,7
Non ventilés par zones géographiques	81,7	78,1	91,9	97,0	93,2
<i>Billets et pièces en circulation</i>	44,3	45,0	49,3	49,2	34,5
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	29,3	24,2	34,2	38,2	42,5
<i>Autres</i>	8,2	8,9	8,4	9,6	16,2
Total	101,0	118,1	153,5	128,9	129,0

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 12
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France

	(encours fin de période en milliards d'euros)				
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Actif					
Territoire national	2 220,4	2 351,0	2 491,0	2 560,6	2 768,4
<i>Crédits</i>	1 750,0	1 804,0	1 915,5	2 003,3	2 140,0
IFM	758,2	796,0	853,9	837,2	918,6
APU	132,5	120,7	119,9	120,8	117,0
Secteur privé	859,3	887,3	941,6	1 045,3	1 104,4
<i>Titres autres que des actions</i>	368,7	356,0	350,4	311,1	330,6
IFM ≤ 2 ans	14,1	15,9	12,0	15,6	20,0
> 2 ans	78,7	67,7	64,4	63,3	53,6
APU	215,6	206,9	192,5	147,2	151,2
Secteur privé	60,3	65,4	81,4	84,9	105,8
<i>Instruments du marché monétaire</i>	65,5	65,7	67,9	80,0	113,2
dont : Titres d'OPCVM monétaires	6,0	8,2	12,0	22,1	35,9
<i>Actions et autres participations</i>	36,2	125,3	157,2	166,3	184,7
Autres États de la zone euro	191,4	235,7	314,3	313,5	346,9
Reste du monde	431,4	398,7	425,9	467,9	507,8
Non ventilés par zone géographique	346,4	279,9	372,4	394,6	447,7
Total	3 189,6	3 265,3	3 603,6	3 736,6	4 070,8
(encours fin de période en milliards d'euros)					
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001
Passif					
Dépôts – Territoire national	1 604,5	1 671,7	1 769,5	1 754,8	1 856,0
IFM	765,7	807,7	884,5	847,4	886,7
Administration centrale	17,9	8,6	9,8	5,6	4,4
Autres secteurs	821,0	855,4	875,2	901,7	964,8
Dépôts à vue	211,4	218,2	242,4	264,9	298,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,6	38,3	39,8	56,2	65,3
> 2 ans	280,3	293,0	298,4	279,8	276,7
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	258,6	273,6	273,8	274,3	294,1
Pensions	32,1	32,3	20,9	26,5	30,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	128,5	146,1	172,2	161,4	171,0
IFM	106,1	124,6	150,2	139,0	147,0
Autres secteurs	22,5	21,5	22,0	22,4	24,0
Dépôts – Reste du monde	303,5	287,7	328,3	410,5	450,9
Non ventilés par zones géographiques	1 153,1	1 159,8	1 333,5	1 410,0	1 592,9
<i>Titres de créance émis</i> ≤ 2 ans	24,8	21,7	24,2	24,7	31,7
> 2 ans	329,3	320,6	322,3	338,3	357,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	155,6	157,4	181,7	213,3	258,6
<i>Instruments du marché monétaire</i>	105,1	104,9	132,3	139,1	164,9
<i>Capital et réserves</i>	193,8	210,3	245,0	249,3	264,9
Autres	344,6	344,9	428,0	445,1	515,3
Total	3 189,6	3 265,3	3 603,6	3 736,6	4 070,8

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)

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

	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
				Encours	Taux de Croissance annuel
1997 Décembre	60,2	0,5	0,3	61,0	10,9
1998 Décembre	62,5	0,5	0,3	63,3	3,8
1999 Décembre	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
2000 Décembre	67,8	0,3	0,2	68,3	4,1
2001 Janvier	66,2	0,3	0,2	66,8	3,6
Février	65,7	0,3	0,2	66,2	2,8
Mars	65,3	0,2	0,2	65,7	2,9
Avril	66,5	0,2	0,2	66,9	2,0
Mai	64,7	0,2	0,2	65,1	3,3
Juin	65,0	0,1	0,2	65,3	2,3
Juillet	65,0	0,0	0,1	65,2	1,4
Août	64,3	0,0	0,1	64,4	1,6
Septembre	63,4	0,0	0,1	63,5	-0,3
Octobre	64,0	0,0	0,0	64,1	-0,3
Novembre	64,8	0,0	0,0	64,8	0,0
Décembre	68,9	0,0	0,0	68,9	0,9

Source : Banque de France

DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14
Monnaie et crédit

(taux de croissance annuel en pourcentage)

	M1		M2		M3		Crédits au secteur privé	
	Zone euro	Composante France (a)	Zone euro	Composante France (a)	Zone euro	Composante France (a)	Zone euro	Composante France (a)
	1998 Décembre	9,3	3,0	6,1	3,9	4,9	1,8	9,2
1999 Décembre	10,0	9,4	5,2	4,6	6,0	6,7	9,5	6,6
2000 Décembre	5,7	6,6	3,7	6,0	4,2	7,2	9,5	9,6
2001 Janvier	1,6	5,8	2,6	6,5	3,6	8,7	9,3	9,7
Février	2,1	5,8	2,9	6,8	3,8	8,9	9,0	9,6
Mars	2,0	4,6	3,2	6,6	4,0	6,8	8,7	8,9
Avril	1,6	3,5	3,2	5,9	4,0	5,5	8,4	10,2
Mai	3,2	3,5	3,6	5,9	4,5	5,3	8,1	9,8
Juin	4,3	5,4	4,4	6,9	5,6	7,8	7,9	9,1
Juillet	3,3	4,7	4,3	6,3	5,7	7,4	7,7	9,6
Août	3,2	3,0	4,3	6,1	6,0	6,5	7,2	8,4
Septembre	5,5	3,0	5,2	6,0	6,9	6,7	6,7	6,8
Octobre	5,0	4,2	5,3	6,9	7,4	8,2	6,5	7,3
Novembre	5,5	4,2	5,8	6,7	7,8	8,0	6,6	7,3
Décembre	4,9	4,7	6,0	6,4	7,7	7,5	6,1	6,1

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15
Dépôts à vue

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

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations Centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
							Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	136,6	83,3	36,7	256,6	15,6	272,2	8,8
1998	Décembre	140,8	87,9	37,1	265,8	15,5	281,3	3,5
1999	Décembre	160,3	93,5	38,4	292,2	16,7	308,9	9,4
2000	Décembre	169,2	106,7	40,6	316,6	16,9	333,5	7,8
2001	Janvier	165,2	98,1	44,2	307,5	20,6	328,1	7,2
	Février	163,3	98,8	42,9	305,1	17,5	322,6	6,6
	Mars	164,8	97,9	39,6	302,4	19,2	321,6	5,6
	Avril	167,8	97,8	42,1	307,8	18,6	326,4	4,3
	Mai	163,6	100,9	40,8	305,4	16,4	321,8	4,1
	Juin	174,0	108,3	38,0	320,4	20,6	341,0	7,3
	Juillet	175,4	105,1	39,6	320,1	19,3	339,4	6,4
	Août	171,8	102,8	37,7	312,3	15,5	327,9	5,3
	Septembre	173,7	105,2	36,4	315,4	16,6	331,9	5,7
	Octobre	172,7	103,1	38,2	314,1	17,4	331,5	7,1
	Novembre	173,1	106,4	39,0	318,6	16,8	335,4	8,2
	Décembre	185,6	120,0	44,9	350,6	16,8	367,4	10,0

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 16
Comptes sur livrets

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

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne- logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	Total	
									Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	107,0	14,7	24,7	33,4	31,3	4,6	43,2	258,8	9,2
1998	Décembre	108,5	15,2	26,0	35,2	36,2	4,9	47,9	273,8	5,8
1999	Décembre	101,7	14,8	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,1
2000	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
2001	Janvier	102,8	14,2	28,3	36,9	44,9	5,0	47,2	279,3	0,5
	Février	102,6	14,1	28,2	36,9	44,9	5,0	46,9	278,6	1,4
	Mars	102,5	13,9	28,3	37,0	45,0	5,0	47,3	279,0	2,2
	Avril	102,9	14,0	28,6	37,4	45,2	5,0	48,1	281,1	2,7
	Mai	102,4	13,8	28,5	37,2	45,2	4,9	48,2	280,3	3,1
	Juin	102,1	13,8	28,5	37,1	45,1	4,9	48,4	279,9	3,6
	Juillet	102,6	13,9	28,8	37,4	45,2	4,9	49,2	282,0	3,8
	Août	103,0	13,9	29,1	37,5	45,4	5,0	50,3	284,2	4,2
	Septembre	102,7	13,8	28,9	37,2	45,5	5,1	50,6	283,8	4,7
	Octobre	103,0	13,8	29,1	37,4	45,7	5,1	51,6	285,7	5,7
	Novembre	103,0	13,7	29,3	37,5	45,8	5,1	52,3	286,7	6,2
	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	53,8	294,1	7,1

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17
Dépôts à terme
≤ 2 ans

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

	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
						Encours	Taux de croissance Annuel
1997 Décembre	15,1	20,3	2,4	37,8	1,3	39,1	- 13,5
1998 Décembre	13,8	20,7	0,2	34,8	4,1	38,8	- 0,2
1999 Décembre	14,4	18,7	0,4	33,4	6,8	40,2	2,2
2000 Décembre	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	56,5	39,7
2001 Janvier	26,2	26,0	0,3	52,6	9,4	61,9	55,7
Février	27,4	26,2	0,3	54,0	7,4	61,4	50,5
Mars	28,3	28,5	0,4	57,1	4,9	62,0	45,7
Avril	28,9	26,8	0,4	56,2	5,9	62,0	43,9
Mai	29,9	27,3	0,5	57,7	5,2	62,9	38,1
Juin	30,3	28,0	0,4	58,8	5,1	63,9	34,0
Juillet	31,9	27,9	0,3	60,1	5,8	65,9	27,5
Août	32,7	29,5	0,4	62,5	6,5	69,0	33,4
Septembre	32,1	31,5	0,3	63,9	6,0	70,0	30,4
Octobre	31,5	32,8	0,3	64,7	5,1	69,8	26,7
Novembre	30,3	31,0	0,3	61,6	6,9	68,6	19,9
Décembre	29,0	30,2	0,3	59,5	5,8	65,3	15,1

> 2 ans

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

	Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
	PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de Croissance Annuel
1997 Décembre	161,8	77,5	35,0	3,3	0,1	277,7	2,6	280,3	9,9
1998 Décembre	176,0	76,8	30,7	4,3	0,1	287,9	5,1	293,0	4,5
1999 Décembre	188,7	73,1	27,3	3,8	0,0	293,0	5,4	298,4	1,8
2000 Décembre	190,3	60,5	23,4	1,7	0,0	276,0	3,8	279,8	- 6,2
2001 Janvier	191,5	60,0	23,6	1,4	0,0	276,5	3,9	280,4	- 6,3
Février	190,8	59,1	23,6	1,2	0,0	274,7	3,9	278,7	- 5,4
Mars	190,2	58,2	23,8	1,3	0,0	273,5	3,9	277,4	- 4,7
Avril	190,0	57,3	23,8	1,2	0,0	272,4	4,0	276,4	- 4,2
Mai	189,6	56,5	23,8	1,1	0,0	270,9	3,9	274,9	- 4,1
Juin	188,9	55,5	24,2	1,2	0,0	269,7	3,8	273,5	- 3,4
Juillet	188,6	54,5	23,6	1,1	0,1	267,8	3,8	271,7	- 3,2
Août	188,9	54,1	23,6	0,9	0,1	267,5	3,8	271,3	- 3,0
Septembre	188,9	53,6	23,9	1,1	0,0	267,6	3,8	271,4	- 2,6
Octobre	189,3	53,0	23,9	1,3	0,0	267,6	4,0	271,6	- 1,6
Novembre	189,6	52,3	23,2	1,4	0,0	266,6	4,0	270,6	- 1,5
Décembre	195,4	53,1	22,5	1,6	0,0	272,6	4,1	276,7	- 1,1

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

(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 18
Crédits des institutions financières monétaires
 Répartition par réseaux distributeurs

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

		Métropole + Monaco			Autres institutions financières monétaires (c)	Total	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)		Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	655,4	113,4	213,9	11,3	994,0	4,5
1998	Décembre	687,6	99,7	210,6	12,0	1 009,9	2,8
1999	Décembre	741,3	99,8	212,4	10,2	1 063,7	5,5
2000	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8	8,5
2001	Janvier	888,4	99,5	174,9	15,4	1 178,2	8,8
	Février	891,2	98,6	174,8	15,2	1 179,7	8,7
	Mars	900,9	98,5	175,6	15,3	1 190,3	8,0
	Avril	915,3	98,4	174,9	15,7	1 204,3	9,1
	Mai	919,6	98,4	174,5	16,0	1 208,5	8,8
	Juin	921,1	98,9	177,1	15,9	1 213,0	7,7
	Juillet	920,8	98,8	181,7	16,8	1 218,1	8,6
	Août	908,2	99,1	179,4	15,7	1 202,4	7,8
	Septembre	907,1	101,1	185,2	16,1	1 209,5	6,0
	Octobre	921,4	99,0	185,5	16,5	1 222,4	6,4
	Novembre	921,2	99,8	185,7	16,0	1 222,8	6,3
	Décembre	918,1	100,5	188,0	16,2	1 222,7	5,0

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

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

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

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

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

		Secteur privé		Administrations publiques		Total	
		Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	859,3	4,8	134,7	3,2	994,0	4,5
1998	Décembre	887,4	4,6	122,6	- 8,4	1 009,9	2,8
1999	Décembre	942,0	6,5	121,6	- 1,5	1 063,7	5,5
2000	Décembre	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8	8,5
2001	Janvier	1 063,1	9,9	115,1	- 0,5	1 178,2	8,8
	Février	1 065,6	9,7	114,2	0,4	1 179,7	8,7
	Mars	1 076,5	9,0	113,8	- 1,1	1 190,3	8,0
	Avril	1 092,2	10,2	112,1	- 0,3	1 204,3	9,1
	Mai	1 096,8	9,6	111,7	0,7	1 208,5	8,8
	Juin	1 100,7	9,0	112,3	- 3,8	1 213,0	7,7
	Juillet	1 105,7	9,4	112,4	1,4	1 218,1	8,6
	Août	1 091,0	8,3	111,4	2,9	1 202,4	7,8
	Septembre	1 096,0	6,8	113,5	- 0,7	1 209,5	6,0
	Octobre	1 111,6	7,3	110,8	- 1,5	1 222,4	6,4
	Novembre	1 111,5	7,1	111,3	- 1,3	1 222,8	6,3
	Décembre	1 104,8	6,0	117,9	- 3,5	1 222,7	5,0

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 19
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières
 Répartition par objets de financement

		<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)</i>				
		Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	140,8	123,9	157,7	422,4	2,0
1998	Décembre	150,2	128,1	154,6	432,9	3,8
1999	Décembre	160,8	140,0	159,0	459,8	6,4
2000	Décembre	178,0	164,1	165,1	507,3	11,9
2001	Janvier	178,5	170,7	165,4	514,5	11,6
	Février	178,6	171,7	165,0	515,3	11,7
	Mars	178,3	174,6	165,0	517,9	10,1
	Avril	178,1	184,4	163,5	526,1	9,8
	Mai	180,8	183,0	163,3	527,2	10,2
	Juin	181,7	177,6	168,8	528,2	9,4
	Juillet	185,2	180,7	165,2	531,0	9,5
	Août	185,9	173,4	165,4	524,6	8,8
	Septembre	188,5	177,6	167,7	533,8	7,9
	Octobre	191,9	179,9	168,6	540,4	8,3
	Novembre	192,2	170,3	168,2	530,8	6,1
	Décembre	194,4	162,8	166,7	523,9	3,7

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20
Crédits des établissements de crédit aux ménages
 Répartition par objets de financement

		<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)</i>				
		Habitat	Trésorerie	Autres objets	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	254,0	76,4	79,8	410,2	4,8
1998	Décembre	263,5	82,6	78,2	424,3	4,1
1999	Décembre	285,1	92,5	76,9	454,5	7,8
2000	Décembre	305,3	100,2	77,1	482,5	6,8
2001	Janvier	307,1	100,5	77,5	485,1	6,7
	Février	308,5	101,0	77,9	487,4	7,0
	Mars	310,4	100,6	77,5	488,6	6,2
	Avril	311,2	100,7	78,0	489,8	6,2
	Mai	312,4	100,2	78,0	490,5	5,5
	Juin	314,7	101,8	78,8	495,4	5,8
	Juillet	318,1	102,5	78,1	498,8	5,6
	Août	319,6	101,4	77,7	498,8	5,5
	Septembre	320,5	102,4	78,7	501,6	5,6
	Octobre	321,0	103,2	79,1	503,2	5,2
	Novembre	322,3	104,3	79,0	505,6	5,6
	Décembre	324,3	105,0	78,1	507,4	5,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	24,3	122,0	146,3	1,7
1998	Décembre	31,1	126,5	157,6	10,0
1999	Décembre	41,2	154,2	195,4	23,2
2000	Décembre	56,4	178,7	235,1	20,9
2001	Janvier	57,3	180,0	237,3	22,1
	Février	58,9	185,8	244,7	25,7
	Mars	59,6	206,4	265,9	34,2
	Avril	57,3	208,2	265,4	27,9
	Mai	62,5	210,0	272,6	29,6
	Juin	62,9	216,7	279,6	32,8
	Juillet	63,3	220,1	283,4	32,0
	Août	65,7	221,7	287,5	32,8
	Septembre	64,7	223,5	288,2	31,1
	Octobre	65,0	219,6	284,6	25,2
	Novembre	63,5	223,1	286,6	23,2
	Décembre	56,2	226,9	283,1	19,6

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des administrations publiques sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	46,6	497,1	543,6	8,8
1998	Décembre	48,8	546,1	594,9	9,0
1999	Décembre	34,9	585,4	620,3	4,0
2000	Décembre	43,2	607,6	650,7	4,9
2001	Janvier	47,7	603,2	650,9	5,3
	Février	45,6	610,8	656,4	5,3
	Mars	48,3	606,9	655,1	4,7
	Avril	54,3	615,3	669,6	7,2
	Mai	51,5	624,1	675,6	6,8
	Juin	47,7	632,7	680,4	6,2
	Juillet	48,1	625,4	673,5	6,1
	Août	55,1	629,7	684,8	6,2
	Septembre	54,3	637,2	691,5	6,9
	Octobre	50,3	634,2	684,5	6,5
	Novembre	58,2	637,4	695,6	7,9
	Décembre	52,4	639,2	691,7	6,3

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23
Endettement intérieur total (EIT)
 Répartition par agents

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

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	424,5	719,7	724,3	1 868,5	4,1
1998	Décembre	438,9	754,7	763,9	1 957,4	5,0
1999	Décembre	469,9	841,9	785,1	2 097,0	6,9
2000	Décembre	498,2	972,6	819,0	2 289,8	9,1
2001	Janvier	500,4	981,5	810,0	2 291,9	9,0
	Février	502,3	986,5	814,0	2 302,8	9,5
	Mars	503,7	1 005,5	812,7	2 321,9	9,5
	Avril	505,0	1 015,8	826,2	2 347,0	9,8
	Mai	505,9	1 028,8	832,1	2 366,8	9,9
	Juin	510,9	1 046,6	838,2	2 395,7	9,8
	Juillet	514,4	1 050,3	831,7	2 396,4	9,9
	Août	514,2	1 050,1	840,6	2 404,9	8,9
	Septembre	516,9	1 066,4	849,4	2 432,7	8,8
	Octobre	518,6	1 071,8	839,2	2 429,6	8,3
	Novembre	521,0	1 066,5	850,1	2 437,6	8,1
	Décembre	523,1	1 059,1	853,7	2 435,9	6,4

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

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23 (suite)
Endettement intérieur total (EIT) (suite)
 Répartition par instruments

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

	Encours Décembre 2001	Taux de croissance annuel			
		Décembre 1999	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Endettement intérieur total	2435,9	6,9	9,1	8,1	6,4
Ménages et assimilés (a)	523,1	7,7	6,6	5,5	5,5
≤ 1 an	28,3	8,3	22,4	3,1	1,6
> 1 an	494,8	7,6	5,8	5,7	5,7
Sociétés non financières	1059,1	11,1	15,0	11,0	8,8
≤ 1 an	391,0	10,8	23,2	7,6	4,7
> 1 an	668,0	11,2	10,6	13,2	11,3
Administrations publiques	853,7	2,4	4,3	6,1	4,3
≤ 1 an	106,6	- 12,6	15,2	17,0	7,5
> 1 an	747,1	4,7	3,0	4,6	3,8
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1201,9	5,3	7,1	5,0	3,6
Ménages et assimilés (a)	523,1	7,7	6,6	5,5	5,5
≤ 1 an	28,3	8,3	22,4	3,1	1,6
> 1 an	494,8	7,6	5,8	5,7	5,7
Sociétés non financières	556,8	6,2	9,3	5,9	3,6
≤ 1 an	145,9	1,3	14,7	2,2	0,8
> 1 an	410,9	7,9	7,4	7,3	4,6
Administrations publiques	122,0	- 5,8	0,1	- 1,7	- 4,1
≤ 1 an	14,1	- 7,8	13,2	2,1	- 6,3
> 1 an	107,9	- 5,5	- 1,4	- 2,1	- 3,8
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	219,2	13,8	26,0	10,6	10,1
Financements de marchés	974,8	8,0	8,7	11,9	9,8
Sociétés non financières	283,1	23,2	20,9	23,2	19,6
≤ 1 an	56,2	32,5	35,9	12,7	- 1,1
> 1 an	226,9	20,9	16,8	26,6	26,1
Administrations publiques	691,7	4,0	4,9	7,9	6,3
≤ 1 an	52,4	- 28,5	23,7	37,0	21,6
> 1 an	639,2	6,9	3,8	5,8	5,2
Financement monétaire du Trésor public	40,0	7,7	8,1	0,0	- 2,6

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

(b) IF (institutions financières) : institutions financières monétaires et autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

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

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2002
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24
Rémunération des dépôts

(taux mensuels moyens en %, sauf indication contraire)

		Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans
1997	Décembre	3,50	3,55	3,69	4,50
1998	Décembre	3,00	3,16	3,32	3,73
1999	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000	Décembre	3,00	3,08	4,94	4,53
2001	Janvier	3,00	3,08	4,77	4,52
	Février	3,00	3,08	4,76	4,54
	Mars	3,00	3,08	4,71	4,49
	Avril	3,00	3,08	4,68	4,54
	Mai	3,00	3,08	4,64	4,57
	Juin	3,00	3,08	4,45	4,53
	Juillet	3,00	3,08	4,47	4,53
	Août	3,00	3,08	4,35	4,46
	Septembre	3,00	3,08	3,98	4,34
	Octobre	3,00	3,08	3,60	4,36
	Novembre	3,00	3,08	3,39	4,42
	Décembre	3,00	3,08	3,34	4,44

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 25
Coût du crédit

(taux mensuels moyens en %)

		Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe	Crédits aux entreprises	
				≤ 1 an	> 1 an
1997	Décembre	10,24	7,31	4,99	4,95
1998	Décembre	9,22	6,45	4,52	4,55
1999	Décembre	9,04	6,16	4,58	4,44
2000	Décembre	9,79	6,99	5,98	5,91
2001	Janvier	9,92	6,96	5,69	5,83
	Février	9,92	6,96	5,69	5,83
	Mars	9,92	6,96	5,71	5,83
	Avril	10,01	6,99	5,90	5,88
	Mai	10,01	6,99	5,90	5,88
	Juin	10,01	6,99	5,93	5,88
	Juillet	9,70	6,54	5,57	5,63
	Août	9,70	6,54	5,57	5,63
	Septembre	9,70	6,54	5,53	5,63
	Octobre	9,58	6,29	4,93	5,29
	Novembre	9,58	6,29	4,93	5,29
	Décembre	9,58	6,29	4,93	5,29

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

	(en %)		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2001	Taux effectif pratiqué au 4 ^e trimestre 2001	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2002
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	8,72	6,29	8,39
Prêts à taux variable	8,71	6,25	8,33
Prêts relais	8,73	6,46	8,61
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	20,79	15,67	20,89
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	17,01	12,71	16,95
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,53	8,49	11,32
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	10,27	7,23	9,64
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	8,11	5,95	7,93
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,60	6,31	8,41
Découverts en compte (a)	13,01	9,22	12,29
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,48	7,76	10,35

NB : Informations publiées au Journal officiel du 18 décembre 2001

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois.

Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'octobre 2001 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 décembre 2001
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 29 16

Tableau 27
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en janvier 2002)

Nom de l'émetteur	Renvoi n°	Code secteur	Montant (en millions d'euros)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%)	Date d'amortissement final	Date de règlement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 5 % Octobre 2011	1	95	4 934,68	100,38	5,00	4,95	25.10.2011	15.01.2002
OATi 3 % Juillet 2009	2	95	307,82	96,80	3,00	3,49	25.07.2009	15.01.2002
OATi 3,40 % Juillet 2029	3	95	260,68	96,55	3,40	3,60	25.07.2029	15.01.2002
OATei 3 % Juillet 2012	4	95	769,92	97,83	3,00	3,25	25.07.2012	15.01.2002
OAT 5 % Octobre 2011 personnes physiques	5	95	47,22	102,42	5,00	4,69	25.10.2011	25.01.2002
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	6	95	0,06	102,60	3,00	3,18	25.07.2009	25.01.2002
Publicis Groupe 1 % Janvier 2002	7	28	690,00	100,00	1,00		18.01.2018	18.01.2002
Technip Coflexip 1 % Janvier 2002	8	28	793,50	100,00	1,00		01.01.2007	30.01.2002
CRH 4,20 % Janvier 2002	9	65	93,89	93,89	4,20	5,04	25.04.2011	25.01.2002
CNA 5,25 % Janvier 2002		56	995,32	99,53	5,25		30.01.2017	30.01.2002
TOTAL			8 893,09					
(Pour mémoire coupon couru)			78,92					

(a) Cf. page ci-contre

(b) Montant, hors coupon couru, en prix d'émission

(c) Ou taux minimum pour les emprunts à taux variable ou révisable

Source : Banque de France

Réalisé le 4 février 2002
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

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

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,03984). **Remboursement** le 25 juillet 2009 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 3 **OATi 3,40 % Juillet 2029 indexée sur l'inflation**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,40 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,03543). **Remboursement** le 25 juillet 2029 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **OAT€i 3 % Juillet 2012 européenne indexée sur l'indice harmonisé des prix à la consommation, hors tabac, de la zone euro**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel calculé comme un pourcentage fixe du montant nominal de l'OAT€i appelé coupon réel, fixé à 3 % multiplié par le coefficient d'indexation (1,00246). **Remboursement** le 25 juillet 2012 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 5 **OAT 5 % Octobre 2011 destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 octobre 2002, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,0374 euro par obligation. **Assimilation** le 25 octobre 2002 à « l'OAT 5 % Octobre 2011 » (CV 18787), après paiement du coupon.
- 6 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2002, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,01488 euro par titre. **Assimilation** le 25 juillet 2002 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 7 **Obligations à option de conversion et ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes)** : les porteurs pourront, à tout moment, demander la conversion et/ou l'échange des obligations à compter du 18 janvier 2002 jusqu'au 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement, à raison de 1 action pour 1 obligation. **Amortissement normal** le 18 janvier 2018 à un montant correspondant à 134,59 % du pair. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE)** de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 18 janvier 2007 et jusqu'au 7^{ème} jour ouvré précédant la date de remboursement à un montant nécessaire afin que le taux de rendement actuariel brut effectif à la date de remboursement soit égal au taux de rendement actuariel brut théorique. **Amortissement anticipé au gré du détenteur (AGD)** tout obligataire pourra demander le remboursement anticipé de tout ou partie de ses obligations les 18 janvier 2006, 2010 et 2014 au prix de remboursement anticipé calculé à la date de remboursement anticipé applicable. **Amortissement résiduel** : la société pourra rembourser, à tout moment, la totalité des obligations restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 10 % du nombre des obligations émises.
- 8 **Obligations à option de conversion et ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes)** : les porteurs pourront, à tout moment, demander la conversion et/ou l'échange des obligations à compter du 40^{ème} jour suivant la date de règlement jusqu'au 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement, à raison de 1 action pour 1 obligation. **Exceptionnellement** le 1^{er} coupon payable le 1^{er} janvier 2003 s'élèvera à 1,5649 euro par obligation. **Amortissement normal** le 1^{er} janvier 2007 à 111,81 % de la valeur nominale des obligations. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE)** de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 1^{er} janvier 2005 et jusqu'au 7^{ème} jour ouvré précédant la date de remboursement à un montant nécessaire afin que le taux de rendement actuariel brut effectif à la date de remboursement soit égal au taux de rendement actuariel brut théorique. **Amortissement résiduel** : la société pourra rembourser, à tout moment, la totalité des obligations restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 10 % du nombre des obligations émises.
- 9 **Obligations foncières**.
Assimilation immédiate à l'emprunt à « CRH 4,20 % Mai 1999 » (CV 18624).

Tableau 27 (fin)
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2002)

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Total
OATi 3 % Juillet 2009 per. phy.													
Valeur nominale		1											1
Prix d'émission		102,6											
Émission brute		1											1
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale		318											318
Prix d'émission		96,8											
Émission brute		308											308
OAT 5 % Octobre 2011													
Valeur nominale		4 916											4 916
Prix d'émission		100,38											
Émission brute		4 935											4 935
OAT 5 % Oct. 2011 per. phy.													
Valeur nominale		46											46
Prix d'émission		102,42											
Émission brute		47											47
OAT€i 3 % Juillet 2012 (a)													
Valeur nominale		787											787
Prix d'émission		97,83											
Émission brute		770											770
OATi 3,40 % Juillet 2029 per. phy.													
Valeur nominale		270											270
Prix d'émission		96,55											
Émission brute		261											261
TOTAL													
Valeur nominale		6 337											6 337
Émissions brutes		6 322											6 322
Amortissements													
Émissions nettes		6 322											6 322
TOTAL CUMULÉ 2001													
Valeur nominale	4 402	8 467	11 996	16 405	21 543	26 017	30 091	33 153	38 299	48 323	47 546	49 120	
Émissions brutes	4 505	8 496	12 099	16 682	22 062	26 513	30 636	33 906	39 025	46 637	48 446	50 008	
Amortissements	12 083	12 242	12 398	12 398	12 398	12 398	14 963	15 948	17 372	20 442	25 013	26 844	
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746	- 300	4 284	9 664	14 115	15 673	17 958	21 654	26 195	23 433	23 164	
TOTAL CUMULÉ 2000													
Valeur nominale	4 025	8 884	13 430	17 863	22 093	24 825	28 397	32 049	35 825	41 226	44 965	47 603	
Émissions brutes	3 563	8 341	12 905	17 473	21 660	24 552	28 180	31 864	35 643	40 982	44 762	47 465	
Amortissements	882	1 112	8 426	8 878	11 126	11 126	11 476	11 476	16 378	21 312	24 093	24 093	
Émissions nettes	2 681	7 229	4 479	8 595	10 534	13 426	16 704	20 388	19 263	19 668	20 666	23 372	

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

Depuis juillet 1997, toutes les adjudications d'OAT ont lieu le premier jeudi du mois.

Possibilité de créer de nouvelles lignes ou de remettre sur des lignes précédemment émises

Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré.

- (a) Initialement déclarée pour un montant de 6,5 milliards d'euros, l'émission de l'OAT€i 3 % 2012 indexée sur l'indice des prix de la zone euro a été recensée à hauteur de son règlement en numéraire, soit 4 milliards, la différence ayant été souscrite par apport de titres de l'OATi 3 % 2009 indexée sur l'inflation française.

Source : Banque de France

Réalisé le 4 février 2002
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28

Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises
 Marché parisien

(flux en date de règlement, en milliards d'euros)

	2001						2002		
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes		Émissions nettes
	Janvier	Déc.	Année	Janvier	Déc.	Année	Janvier	Janvier	
Ensemble des agents (a)	5,5	4,4	87,3	- 10,4	- 0,9	12,0	8,9	6,8	
Administrations publiques (hors La Poste)	4,5	1,7	53,8	- 7,6	- 0,4	26,4	6,3	6,3	
État	4,5	1,6	50,0	- 7,6	- 0,3	23,2	6,3	6,3	
État organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	
Odac	-	-	3,7	-	0,0	3,5	-	-	
Apul	-	0,1	0,2	0,0	- 0,1	- 0,2	-	0,0	
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	
Éts de crédit et assimilés	0,7	1,9	20,1	- 2,3	- 0,7	- 12,7	1,1	- 0,3	
<i>Banques</i>	<i>0,6</i>	<i>1,6</i>	<i>8,4</i>	<i>- 2,1</i>	<i>0,8</i>	<i>- 11,9</i>	-	<i>- 0,6</i>	
Banques AFB	0,1	0,4	4,2	- 1,8	- 0,4	- 11,7	-	- 0,3	
Natexis Banque	0,0	0,5	1,2	- 0,2	0,5	- 0,9	-	- 0,1	
Banques populaires	0,1	0,1	0,4	0,0	0,1	0,3	-	- 0,1	
Crédit agricole	0,4	0,6	2,6	- 0,1	0,6	0,7	-	0,0	
Crédit mutuel	-	-	0,1	-	-	- 0,3	-	-	
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-	-	-	-	
Crédit coopératif	-	-	-	-	-	0,0	-	- 0,2	
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>8,5</i>	<i>0,0</i>	<i>- 1,2</i>	<i>3,9</i>	<i>0,1</i>	<i>- 0,7</i>	
Sicomi – Sofergie	-	-	-	-	-	- 0,1	-	-	
Stés financement des télécommunications	-	-	-	-	-	-	-	-	
Caisse de refinancement de l'habitat	0,1	0,3	1,3	0,1	0,3	1,3	0,1	0,1	
Stés fin. habilitées à titre individuel	-	-	7,2	- 0,1	- 1,5	2,7	-	- 0,8	
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,8</i>	<i>- 0,2</i>	<i>- 0,3</i>	<i>- 4,7</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	0,0	-	- 0,6	-	-	
Entenial (ex CDE)	-	-	-	-	0,0	- 0,9	-	- 0,1	
Crédit foncier de France	-	-	-	-	-	- 1,9	-	-	
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	-	0,0	-	-	
Agence française de développement	-	-	0,3	- 0,2	-	- 0,4	-	-	
Crédit local de France	-	-	-	- 0,1	- 0,1	- 0,9	-	-	
Caisse nationale des autoroutes	-	-	1,5	-	- 0,2	0,5	1,0	1,0	
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,3</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	
Groupements	-	-	-	0,0	-	- 1,1	-	-	
Autres	-	-	1,3	-	-	1,1	-	-	
Sociétés non financières	0,3	0,7	13,2	- 0,5	0,0	- 1,8	1,5	0,8	
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>4,7</i>	<i>-</i>	<i>- 0,7</i>	<i>- 6,2</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	
Charbonnages de France	-	-	0,3	-	-	- 0,2	-	-	
Électricité de France	-	-	1,6	-	-	- 0,2	-	-	
Gaz de France	-	-	-	-	-	-	-	-	
SNCF	-	-	0,5	-	- 0,7	- 1,2	-	-	
RATP	-	-	-	-	-	- 0,6	-	-	
Air France – Air Inter	-	-	-	-	-	- 0,2	-	-	
La Poste – France Télécom	-	-	3,1	-	-	- 3,2	-	-	
Autres sociétés	0,3	0,7	8,5	- 0,5	0,7	4,4	1,5	0,8	
Compagnies d'assurance	-	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	-	-	
<i>Pour mémoire :</i>									
Titres subordonnés	0,5	1,0	3,7	0,0	0,5	0,9	-	- 0,1	
Titres participatifs	-	-	-	-	-	-	-	-	

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées principalement à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB

(a) Compte tenu de la disparition de quelques émetteurs (CNT, Crédit national, FIS, CNE...), les données relatives à certains regroupements (GEN, IF...) peuvent être différentes des données détaillées.

Source : Banque de France

Réalisé le 4 février 2002
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 29
Obligations et titres participatifs en euros et en devises
Marché parisien

	(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)			
	2001		2002	
	Janvier	Novembre	Janvier	
Ensemble des agents (a)	780,3	803,0	802,2	809,2
Administrations publiques (hors La Poste)	437,2	471,5	471,1	477,5
État	411,3	442,3	442,1	448,4
État organismes repris	—	—	—	—
Odac	20,4	23,8	23,8	23,8
Apul	3,3	3,2	3,1	3,1
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	208,8	199,2	198,5	198,2
Banques	104,4	99,6	100,4	99,9
Banques AFB	70,7	67,1	66,7	66,4
Natexis Banque	7,4	6,2	6,7	6,6
Banques populaires	4,3	4,5	4,6	4,5
Crédit agricole	19,1	19,3	19,9	19,8
Crédit mutuel	2,0	1,7	1,7	1,7
Crédit mutuel agricole et rural	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	0,9	0,9	0,9	0,7
Crédits municipaux	—	—	—	—
Sociétés financières et assimilées	51,8	51,0	49,9	49,2
Sicomi – Sofergie	0,7	0,6	0,6	0,6
Stés financement des télécommunications	—	—	—	—
Caisse de refinancement de l'habitat	11,6	12,6	12,9	13,0
Stés fin. habilitées à titre individuel	39,5	37,9	36,4	35,6
Maisons de titres	—	—	—	—
Inst. financières spécialisées et assimilées	46,0	41,9	41,6	42,5
Crédit d'équipement des PME	4,0	3,5	3,5	3,5
Entenial (ex CDE)	2,8	1,9	1,9	1,8
Crédit foncier de France	10,5	8,7	8,7	8,7
Sociétés de développement régional	0,1	0,0	0,0	0,0
Agence française de développement	6,3	6,1	6,1	6,1
Crédit local de France	4,4	3,7	3,6	3,6
Caisse nationale des autoroutes	17,5	18,0	17,9	18,9
Institutions financières diverses	6,6	6,6	6,6	6,6
Groupements	2,9	1,8	1,8	1,8
Autres	3,6	4,8	4,8	4,8
Sociétés non financières	132,2	130,3	130,3	131,3
GEN y compris La Poste	58,6	53,1	52,4	52,4
Charbonnages de France	4,5	4,3	4,3	4,3
Électricité de France	11,2	10,3	10,3	10,3
Gaz de France	0,4	0,4	0,4	0,4
SNCF	20,1	19,7	19,0	19,0
RATP	3,7	3,1	3,1	3,1
Air France – Air Inter	0,6	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	17,9	14,8	14,8	14,8
Autres sociétés	73,6	77,2	77,9	78,9
Compagnies d'assurance	2,1	2,1	2,2	2,2
<i>Pour mémoire :</i>				
Titres subordonnés	32,8	33,2	33,7	33,6
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées principalement à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB

(a) Compte tenu de la disparition de quelques émetteurs (CNT, Crédit national, FIS, CNE...), les données relatives à certains regroupements (GEN, IF...) peuvent être différentes des données détaillées.

Source : Banque de France

Réalisé le 4 février 2002
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30

Titres de créances négociables hors bons du Trésor

Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux

(en milliards d'euros)

	Souscripteurs financiers (a)			Souscripteurs non financiers			Souscripteurs non résidents			Total
	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	
2000										
Janvier	95,1	47,4	55,5	28,6	5,8	4,5	5,8	1,7	1,5	245,9
Février	97,2	48,7	54,0	29,0	5,6	4,4	5,9	1,7	1,5	248,0
Mars	99,9	48,2	53,6	29,8	5,8	4,2	8,6	2,1	1,7	253,9
Avril	100,0	51,5	53,4	33,4	5,5	4,3	8,4	1,9	1,7	260,1
Mai	103,5	54,2	53,6	36,0	5,7	4,7	8,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,8	53,7	53,5	34,3	6,7	4,7	7,5	3,7	2,0	265,9
Juillet	101,7	55,9	53,6	36,4	7,0	4,7	9,0	3,7	2,1	274,1
Août	102,7	58,2	53,7	37,4	8,2	4,8	9,8	4,2	2,2	281,2
Septembre	100,5	57,6	53,8	38,2	8,6	5,3	8,4	4,9	2,2	279,5
Octobre	98,8	61,5	53,5	42,2	8,3	5,0	8,2	5,0	2,4	284,9
Novembre	99,6	63,6	53,6	43,4	8,4	5,0	8,2	5,1	2,7	289,6
Décembre	89,1	65,4	54,6	38,0	7,7	4,6	9,0	5,9	2,6	276,9
2001										
Janvier	101,6	70,3	53,8	41,2	7,8	4,5	9,5	5,2	2,9	296,8
Février	106,8	72,1	52,9	43,8	7,3	4,5	10,1	5,2	2,9	305,6
Mars	107,7	74,1	51,5	45,0	5,7	4,4	10,6	4,5	2,8	306,3
Avril	114,6	69,9	51,1	44,3	6,0	4,4	10,8	4,1	3,0	308,2
Mai	107,7	74,0	50,8	43,4	6,1	4,3	11,4	4,2	3,0	304,9
Juin	108,4	75,5	50,0	39,5	6,2	4,3	24,5	4,3	3,0	315,7
Juillet	108,4	77,1	49,6	40,0	5,6	4,2	24,8	4,2	3,0	316,9
Août	105,0	80,2	49,6	41,8	6,0	4,3	19,5	4,1	2,9	313,4
Septembre	102,0	79,1	49,2	38,8	5,6	4,2	25,5	3,9	2,8	311,1
Octobre	108,6	78,0	49,3	40,6	6,2	4,2	26,4	4,8	2,9	321,0
Novembre	106,2	77,0	51,3	42,2	7,7	4,2	22,4	5,8	2,9	319,7
Décembre	101,4	71,2	50,7	37,5	6,5	4,1	25,4	6,6	3,0	306,4
2002										
Janvier	107,7	74,8	50,7	43,5	6,9	3,8	25,3	6,2	3,0	321,9

NB : Encours euros (euros, monnaies de la zone euro et écus) et devises (devises des pays appartenant à l'Union européenne hors zone euro et des pays tiers) cumulés, calculés au dernier jour du mois

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Toutes les données sont rétropolées.

La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998, quelle que soit la date d'encours.

Les écus sont convertis en euros à compter du 1^{er} janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 février 2002
DOM – SAM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31

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

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (p)	Décembre 2000 (p)	Mars 2001 (p)	Juin 2001 (p)	Septembre 2001 (p)
Encours des non-résidents (a)								
(en milliards d'euros)								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	393,4	465,6	427,0	434,6	348,6
Source : Position extérieure	131,4	192,8	267,2	474,2	525,5	469,7	478,2	370,0
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	144,5	191,4	206,4	210,4	226,4
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	69,3	112,1	124,4	125,7	134,3
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	74,5	107,1	113,4	116,8	123,4
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	70,0	84,3	95,2	95,8	103,0
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	30,2	32,0	36,2	35,4	36,7
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	130,0	149,4	171,4	176,4	177,4
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	35,0	37,5	36,0	37,1	37,0
Source : Position extérieure	28,0	31,1	31,9	33,8	36,1	35,1	35,1	34,5
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	23,3	29,1	31,5	31,3	32,4
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	18,9	27,9	30,5	30,8	31,4
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	17,2	23,3	24,5	24,9	25,5
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	37,2	42,8	47,2	45,1	47,8
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	10,0	10,9	12,3	12,3	12,5
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	27,1	31,1	34,8	34,0	34,0
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	38,7	49,6	64,3	103,8	103,6	94,0	94,9	74,1
2. Dette publique négociable	43,2	45,1	48,8	45,9	46,7	46,1	46,8	48,3
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,6	36,2	35,6	34,1	34,7	36,1	36,1

(r) Chiffres révisés – Source : Position extérieure

(p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

(a) Sources : Enquête-titres (DESM – SEVAM) et Position extérieure (DBDP – SIPEX) — Dans la base 1995 de la comptabilité nationale, les données de la position extérieure sont reprises dans les comptes nationaux – compte financier du reste du monde (DESM – SESOF). Les différences entre les résultats de l'enquête-titres et ceux de la position extérieure tiennent à la vocation spécifique des deux recensements statistiques, en particulier :

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

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 janvier 2002

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

Tableau 32
Émissions de bons du Trésor

	<i>(en milliards de francs ou d'écus)</i>							
	Émissions par voie d'adjudication							
	Compétitives				Non compétitives			
	BTF	BTAN		Écus	BTF	BTAN		Écus
	Francs 2 ans	Francs 5 ans			Francs 2 ans	Francs 5 ans		
1998								
Décembre	49,3	3,8	4,9	0,9	3,9	0,4	0,9	0,1
								<i>(en millions d'euros)</i>
1999								
Février	7 622	812	2 698		509		514	
Mars	10 410	3 403			715	74		5
Avril	8 488	1 627	1 526		806			
Mai	9 151	1 427	1 553		252	30		463
Juin	5 527	1 511	1 393		271	15		428
Juillet	5 917	1 682	1 175		449			
Août	8 922	1 545	975		421	81		297
Septembre	6 413	1 104	1 675		118	335		82
Octobre	6 320	2 557			136	439		
Novembre	7 134	1 461	610		251			11
Décembre	5 119	782	748		62			
2000								
Janvier	7 935		3 990		269			27
Février	6 430	1 817	1 445		243			388
Mars	6 628	1 567	1 502		313	11		418
Avril	9 521	1 530	1 675		194			
Mai	9 232	1 308	1 785		333	38		465
Juin	7 531	2 603	1 053		489			
Juillet	9 441	1 555	1 890		432			532
Août	8 535	3 099			292			
Septembre	6 804	2 002	1 490		260	4		456
Octobre	7 031		3 624		207			241
Novembre	6 099	1 425	2 383		194			83
Décembre	6 589	1 241	908		356			86
2001								
Janvier	10 202	1 507	1 768		507			18
Février	9 819	1 395	1 888		243			455
Mars	10 093	1 311	1 830		409	25		468
Avril	13 019		3 727		174			35
Mai	6 320	1 533	1 908		459	10		15
Juin	6 406	1 123	2 145		259	22		501
Juillet	9 534	936	2 209		227	7		482
Août	13 830	690	1 793		659			368
Septembre	7 920	3 895			487	81		
Octobre	10 348	2 278	1 117		661	149		318
Novembre	11 733		3 641		734			577
Décembre	7 505	702	1 049		221			

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2002
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 33
Titres d'OPCVM
Encours

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>						
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Novembre 2000	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Sicav	246,8	272,4	316,4	336,8	328,0	318,8	311,6
Monétaires	113,7	113,8	125,3	125,6	121,4	139,3	131,2
Obligations	68,0	72,5	63,8	57,7	57,3	55,7	54,3
Actions	40,4	53,8	88,6	108,0	105,0	84,8	87,0
Diversifiées	24,3	31,8	38,2	44,7	43,5	38,6	38,7
Garanties	0,4	0,5	0,5	0,8	0,8	0,4	0,4
FCP	207,3	262,1	331,4	419,6	414,7	451,4	449,1
Monétaires	41,9	43,6	51,5	83,0	81,3	105,8	102,5
Obligations	55,1	59,8	57,6	68,2	69,6	81,5	80,7
Actions	23,2	37,5	66,1	79,1	76,6	75,3	76,9
Diversifiés	61,8	90,6	123,2	155,7	154,1	151,8	151,8
Garantis	25,2	30,6	33,0	33,6	33,1	37,0	37,2
OPCVM	454,1	534,5	647,8	756,4	742,7	770,2	760,7
Monétaires	155,6	157,4	176,8	208,6	202,7	245,1	233,7
Obligations	123,1	132,3	121,4	125,9	126,9	137,2	135,0
Actions	63,6	91,3	154,7	187,1	181,6	160,1	163,9
Diversifiés	86,1	122,4	161,4	200,4	197,6	190,4	190,5
Garantis	25,7	31,1	33,5	34,4	33,9	37,4	37,6

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

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 30 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

	<i>(en pourcentage)</i>						
	Décembre 1997	Décembre 1998	Décembre 1999	Novembre 2000	Décembre 2000	Novembre 2001	Décembre 2001
Sicav monétaires	3,0	3,1	2,6	3,8	3,9	4,4	4,3
Sicav obligataires	5,3	8,5	- 1,4	3,9	4,9	6,8	4,9
Sicav actions	23,6	20,9	47,9	7,5	- 3,4	- 22,6	- 19,2
Sicav diversifiées	15,9	16,4	25,9	6,3	- 0,3	- 8,3	- 6,6
Sicav garanties	8,5	14,6	8,3	4,5	4,3	nd	nd

(a) À partir de mars 2001, données y compris FCP

Source : Europerformance – groupe Fininfo

Réalisé le 30 janvier 2002
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 34

Systèmes de paiement de montant élevé en euros

Ensemble des systèmes

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

	1998	1999	2000	2001			Part
				Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	925	1 033	1 247	1 588	1 612	84
Transfrontière	–	360	432	507	513	513	27
Domestique	652	565	601	740	1 075	1 099	57
Autres systèmes	618	418	445	427	288	303	16
PNS	147	93	86	79	81	101	5
EAF	383	151	163	147	13	–	–
SEPI	38	4	2	1	1	1	0
Euro 1 (ABE)	50	171	195	200	193	201	10
Total	1 270	1 343	1 477	1 674	1 876	1 915	100

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'UE et du mécanisme de paiement de la BCE qui sont interconnectés.

PNS : Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au Système net protégé (SNP).

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

Euro 1 (ABE) : Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999. Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 19 février 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

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

	1998	1999	2000	2001			Part
				Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	163 157	188 157	213 111	236 497	271 432	61,5
Transfrontière	–	28 777	39 878	47 238	47 198	51 125	11,6
Domestique	95 028	134 380	148 279	165 873	189 299	220 307	49,9
Autres systèmes	128 847	139 159	173 704	204 455	157 785	170 166	38,5
PNS	22 475	20 066	21 759	31 635	29 696	34 295	7,8
EAF	92 000	46 706	51 041	48 848	3 909	–	–
SEPI	8 372	4 254	3 837	6 628	6 516	6 994	1,6
Euro 1 (ABE)	6 000	68 132	97 067	117 344	117 664	128 877	29,2
Total	223 875	302 316	361 861	417 566	394 282	441 598	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 19 février 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Tableau 34 (suite)
Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)
France

Capitaux échangés

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

	1998	1999	2000	2001			Part
				Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	256	267	342	375	374	79
Transfrontière (en émission)	–	55	60	75	76	78	16
(Transfrontière en réception)	–	(58)	(62)	(75)	(77)	(79)	(16,5)
Domestique (TBF)	170	200	207	267	299	296	62
PNS	147	93	86	79	81	101	21
Total	317	348	353	421	456	475	100

TBF : Transferts Banque de France

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999. Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Nombre d'opérations

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

	1998	1999	2000	2001			Part
				Octobre	Novembre	Décembre	
Target	–	8 146	11 903	15 064	14 811	17 318	33,6
Transfrontière (en émission)	–	3 395	4 515	5 558	5 710	6 343	12,3
(Transfrontière en réception)	–	(3 636)	(5 504)	(6 281)	(6 150)	(6 983)	(13,5)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	9 506	9 101	10 975	21,3
PNS	22 475	20 066	21 629	31 635	29 696	34 295	66,4
Total	24 788	28 213	33 532	46 699	44 507	51 613	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

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

	1998	1999	2000	2001			Part
				Octobre	Novembre	Décembre	
Titres français négociables	–	14,0	10,6	10,3	11,5	11,1	44,2
Créances privées (PGI-TRICP)	–	13,2	13,3	11,6	11,5	8,8	35,0
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,2	3,3	1,9	1,5	1,8	7,3
Titres mobilisés par les liens	–	1,3	2,2	2,4	2,8	3,4	13,5
Total	–	31,2	29,4	28,6	29,7	25,2	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Tableau 34 (fin)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

Comparaisons internationales

Capitaux échangés

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

	1998	1999	2000	2001			Part
				Octobre	Novembre	Décembre	
France	317	348	353	421	456	475	24,8
Target transfrontière	–	55	60	75	76	78	4,1
Target domestique (TBF)	170	200	207	267	299	296	15,5
PNS	147	93	86	79	81	101	5,3
Allemagne	449	261	368	375	491	518	27,0
Target transfrontière	–	95	111	132	134	135	7,0
Target domestique (ELS)	66	16	94	96	344	383	20,0
EAF	383	151	163	147	13	–	–
Espagne	163	122	136	203	247	214	11,2
Target transfrontière	–	14	16	18	17	18	0,9
Target domestique (SLBE)	125	105	118	184	229	195	10,2
SEPI	38	4	2	1	1	1	0,1
Italie	144	95	109	101	101	103	5,4
Target transfrontière	–	27	37	36	38	34	1,8
Target domestique (BI-REL)	144	68	72	65	63	69	3,6
Royaume-Uni	–	77	95	120	117	118	6,2
Target transfrontière	–	59	75	92	91	92	4,8
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	18	20	28	26	26	1,4
Autres	197	438	416	454	464	487	25,4
Total	1 270	1 343	1 477	1 674	1 876	1 915	100,0

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.

Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 19 février 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

Nombre d'opérations

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

	1998	1999	2000	2001			Part
				Octobre	Novembre	Décembre	
France	24 788	28 213	33 532	46 699	44 507	51 613	12
Target transfrontière	–	3 395	4 515	5 558	5 710	6 343	1
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 388	9 506	9 101	10 975	2
PNS	22 475	20 066	21 629	31 635	29 696	34 295	8
Allemagne	111 000	118 931	135 329	139 152	119 892	135 050	31
Target transfrontière	–	10 301	14 433	15 207	14 968	16 272	4
Target domestique (ELS)	19 000	61 923	69 962	75 097	101 015	118 778	27
EAF	92 000	46 706	50 933	48 848	3 909	–	–
Espagne	17 724	13 043	13 243	17 549	17 451	17 965	4
Target transfrontière	–	681	1 080	1 369	1 377	1 521	0
Target domestique (SLBE)	9 352	8 109	8 329	9 552	9 558	9 450	2
SEPI	8 372	4 254	3 833	6 628	6 516	6 994	2
Italie	42 700	39 392	40 787	41 808	38 711	45 630	10
Target transfrontière	–	3 242	4 572	5 446	5 433	5 999	1
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 150	36 214	36 362	33 278	39 631	9
Royaume-Uni	–	5 814	7 851	11 306	11 461	12 219	3
Target transfrontière	–	3 302	4 902	7 303	7 454	7 935	2
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 513	2 949	4 003	4 007	4 284	1
Autres	27 663	96 923	131 120	161 052	162 260	179 121	41
Total	223 875	302 316	361 861	417 566	394 282	441 598	100

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 19 février 2002
DSP – SEPI – Tél. 01 42 92 43 73

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

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

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

- 1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*
- 1.2. *L'évolution des prix*
- 1.3. *La compétitivité*
- 1.4. *Le commerce extérieur*
- 1.5. *La balance des paiements*

2. La monnaie, les placements et les financements

- 2.1. *La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro*
- 2.2. *Le financement de l'économie française*
- 2.3. *L'endettement sous forme de titre*
- 2.4. *La distribution des crédits*
- 2.5. *Les placements intermédiés*

3. Les marchés de capitaux

- 3.1. *Les marchés financiers internationaux*
- 3.2. *Les marchés de la zone euro*

Études

La sécurité des moyens de paiement sur Internet

Évolution des financements et placements des sociétés non financières de 1978 à 2000

Financement des entreprises industrielles innovantes : contraintes financières et risque

Enquête financière — 4^e trimestre 2001

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie — résultats de l'enquête 2001

Résumés d'analyses et d'enquêtes

- Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2001
- Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2001
- Les marchés mondiaux de matières premières à fin décembre 2001

Unités concernées	Postes
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Dir. des Études de marché et des relations avec la Place – SEMASPI	47 63
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. Études et Statistiques monétaires – SASM	28 08
Dir. des Opérations de marché – MOPM	28 07
Dir. générale des Opérations	44 86
Dir. des Systèmes de paiement	26 91
Dir. des Études et statistiques monétaires	41 89
Dir. des Entreprises	56 58
Dir. des Études économiques et de la Recherche	90 84
Dir. de la Conjoncture – SSC	29 39
Dir. des Entreprises	70 99
Dir. Études et Statistiques monétaires –	91 62
Dir. Études et Statistiques monétaires –	49 16
Dir. de la Conjoncture – SSC	49 43